

Université Abderrehmane Mira de Bejaia
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et
Sciences des Gestions
Département des Sciences Economiques

MEMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention d'un diplôme de MASTER en Monnaie, Banque et
Environnement International

**Les effets de la politique de change sur
la croissance économique en Algérie :
une approche économétrique**

Présenté Par :

- Mr : BOUABBAS Halim
- Mr : BOUCHAMA Hicham

Encadré par :

Mr BOUGHIDENE Rachid

Année universitaire : 2016-2017

Remerciement

Nous tenons tout d'abord à remercier Dieu le tout puissant, qui nous a donné la force et la patience d'accomplir ce Modeste travail.

*En second lieu, nous tenons à remercier notre encadreur Mr : **Boughidene Rachid**, son précieux conseil et son aide durant toute la période du travail malgré son emploi du temps hyper chargé.*

Nos vifs remerciements vont également aux membres du jury pour l'intérêt qu'ils ont porté à notre recherche en acceptant d'examiner notre travail Et de l'enrichir par leurs propositions.

Egalement nos remerciement a nos parents, nos familles et nos amis qui par leurs prières et leurs encouragements, on a pu surmonter tous les obstacles.

Enfin, nous tenons également à remercier toutes les personnes qui ont participé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Liste des tableaux

Numéro	Tableau	Page
1	Parité de change des monnaies avec l'or	10
2	Réserves d'or des Etats-Unis en milliard de Dollars	12
3	Dix plus riches banques centrales en réserves de change dans le monde à juin 2011	22
4	Les effets des politiques de change sur les variables économiques	67
5	La composition du panier de référence du Dinar algérien.	77
6	Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc français (1970-1987).	78
7	Solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars).	79
8	Service dette extérieurs avant et après le rééchelonnement (En % des exportations des biens et services)	85
9	Test ADF appliqués sur la série logarithme du PIB réel	92
10	Tests ADF sur la série des résidus	92
11	Test ADF appliqués sur la série logarithme du taux de change	93
12	Test ADF sur la série des résidus	94
13	Test ADF appliqué sur la série logarithme des réserves de change	95
14	Test de cointégration de Johansen	96
15	Détermination du nombre de retard du modèle VAR	97
16	Estimation du modèle VAR (1)	98
17	Test de causalité au sens de Granger	99
18	Décomposition de la variance de l'erreur de prévision	101
19	Test d'autocorrélation des résidus	102

Liste des figures :

Numéro	Figure	Page
1	Evaluation des séries brutes en milliards de dollars US.	90
2	Evaluation des séries logarithmes en milliards de dollars US	91
3	Fonction de réponse impulsionnelle	100
4	Cercle de racine unitaire	103

Liste des abréviations

- ❖ A.D.F: Augmented Dickey Fuller ;
- ❖ A.I.K: AKaik ;
- ❖ B.A: Banque d'Algérie ;
- ❖ B.C: Banque Central ;
- ❖ B.E.E.R: Behavioul Equilibrium Exchange Rate ;
- ❖ D.E.E.R: Desired Equilibre Exchange Rate ;
- ❖ D.T.S: Droits de Tirages Spéciaux ;
- ❖ D.Z.D : Dinars Algérien ;
- ❖ E.U.R : Euro (monnaie européenne) ;
- ❖ F.A.C: Fonction Autocorrelation;
- ❖ F.E.E.R: Fundamental Equilibrium Exchange Rate;
- ❖ F.F: Franc Francais;
- ❖ F.M.I : Fonds Monétaire International ;
- ❖ F.R.R : Fonds de Régulation de Recettes ;
- ❖ G.B.P: Livre Sterling (monnaie britannique) ;
- ❖ Log : logarithme ;
- ❖ M1 : processus sans tendance sans constante ;
- ❖ M2 : processus sans tendance avec constante ;
- ❖ M3 : processus avec tendance et constantea ;
- ❖ NATREX : Real Exchange Rate Naturel ;
- ❖ O.N.S: Office National des Statistiques;

- ❖ P.I.B : Produit Intérieur Brut ;
- ❖ P.N.C.T.I : Parité Non Couvert des Taux d'Intérêt
- ❖ P.P.A : Parité de pouvoir d'Achat ;
- ❖ P.T.A : Parité de Taux d'Intérêt ;
- ❖ RES : Réserves de change ;
- ❖ S.C : Schawrz
- ❖ S.M.I : Système Monétaire International ;
- ❖ TCH : Taux de change ;
- ❖ U.S.D : Dollar américain ;
- ❖ V.A.R : Vector Auto régressif ;

Sommaire

Liste des tableaux et figures	1
Liste des abréviations.....	2
Sommaire.....	4
Introduction générale.....	5
Chapitre I : Aspects généraux de la politique de change.....	8
Section 1 : Evolution du système monétaire internationale.....	9
Section 2 : Politique de change et marché de change.....	15
Section 3 : Les déterminants fondamentaux du taux de change.....	33
Chapitre II : Effets des politiques de change sur l'économie.....	41
Section 1 : Choix des politiques de change.....	42
Section 2 : Les limites des politiques de changes	52
Section 3 :L'effet des politique de change sur les indicateurs économiques	60
Chapitre III : L'approche théorique et une Application économétrique des effets des politiques de change en Algérie avec le modèle VAR (1).....	74
Section 1 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie.....	75
Section 2 : Analyse économétrique de l'effet de la politique de change sur la croissance économique Algérienne avec le modèle VAR (1)	89
Conclusion générale.....	105
Références bibliographiques	
Liste des annexes	
Table des matières	

Introduction générale

Avant, les échanges commerciaux s'effectuent seulement avec le Troc où l'homme n'utilise aucune monnaie pour l'échange des biens mais seulement en échangeant ses dernières contre eux-mêmes, ce moyen présente des problèmes d'entente (trouver la personne qui est intéressée d'échanger ce que vous avez à proposer). L'impératif de trouver une solution afin de conclure les transactions se précise de plus en plus notamment avec le développement du commerce qui a permis la naissance de la monnaie sous diverses formes, les plus courantes étaient en cuivre puis en argent ensuite en or.

Le développement des transactions commerciales a créé de nouvelles monnaies qui ont fait apparaître de nouvelles techniques de la finance internationale avec certains problèmes qui surgissent (acceptabilité, leur poids en or, la valeur des différentes monnaies...). Ces contraintes ont émergé un mécanisme de détermination de la valeur d'une monnaie par rapport à un autre nommé le taux de change. De même qu'il représente des inconvénients pour quelques uns à cause des problèmes de change, de valeur de monnaie, de convertibilité ..., cela met en évidence l'impératif de trouver un système qui favorise les transactions et qui sera accepté par tous et par tout appelé le système monétaire internationale.

Le système monétaire international a profondément évolué, il a connu le passage d'un système de change fixe (l'étalon or, change-or et le système de Bretton Woods) au système de flottements généralisés des monnaies qui engendre une perturbation au niveau du taux de change.

L'adoption des politiques de change consiste sur les interventions des banques centrales en matière de change tout en déterminant un taux de change optimal. Le choix de la politique de change dans les pays industriels comme dans les pays en développement joue un rôle important dans la réalisation des objectifs macroéconomiques notamment une croissance

économique saine et durable ainsi que l'amélioration de la compétitivité externe. Le débat autour de la préférence d'adoption d'une politique de change fixe ou flottante a donné naissance à une émergente catégorie qui est la politique de change intermédiaire. Elle a présenté des avantages considérables quant à l'ajustement aux chocs et la cohérence avec les conditions économiques en vigueur. Dans nos jours on trouve huit politiques de change classé selon le FMI qui sont : Régime de pays n'ayant pas de monnaie distincte, Caisse d'émission, Autre régime conventionnel de parité fixe, Rattachement à l'intérieur de bande horizontale, Système de parité mobile, Système de bande de fluctuation mobile, Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change, Flottement indépendant.

La politique de change idéal est celle qui permettrait de réaliser simultanément la stabilité interne et externe. Mais il n'existe pas de politique de change optimale dans l'absolu pour tous les pays et à toute les périodes.

La littérature économique et les résultats empirique et théoriques de certains économiste tels que Friedman (1953) et Mundell (1960) ont pour but d'analysé les effets de la politique de change sur certain indicateurs économique principale qui affecte l'économie tel que l'inflation, la croissance économique et la volatilité à la réalisation des crises. Mais les résultats de ces travaux sont souvent non pertinent, a cause des crises de change que le monde a connues (crise mexicaine 94-95 ; la crise asiatique 1997 et la crise d'Argentine en 2001).

L'étude des effets d'un régime de change sur l'économie est tellement importante, Même si on ne parvient pas à trouver un régime de change idéal

La politique de change en Algérie à connu plusieurs étapes, elle est passé de la fixité du taux de change au flottement dirigé depuis sa création monétaire en 1964. Elle visait à atteindre un équilibre interne et externe et en permanence l'adaptation, face aux perturbations monétaires et économiques mondiales vu qu'elle est parmi les pays en développement et elle dispose des richesses et des capacités dans la compétitivité extérieure car elle est parmi les pays tributaire des exportations de produits naturels (pétrole et gaz).

Pour la réalisation de ce travail, il a bien fallu poser une question principale à la quelle on essayera de répondre qui est :

Quels sont les effets de la politique de change sur l'économie, précisément sur l'économie de l'Algérie ?

La méthodologie consiste en l'exploitation des données disponibles (banque mondiale, ONS, banque d'Algérie) et de les adapter dans un modèle VAR. Il s'agit d'une estimation économétrique de l'effet de la variation des taux de change sur l'indicateur phare de la croissance économique, en l'occurrence le PIB.

La démarche adoptée dans ce présent travail trois chapitres. Le premier se porte sur une présentation des aspects générales de la politique de change, qui se répartie en trois sections : Evolution du système monétaire internationale (section 1), Politique de change et marché de change (section 2) et Les déterminants fondamentaux du taux de change (section3).

Quant au deuxième chapitre, il sera consacré aux effets des politiques de change sur l'économie, qui se répartie également en trois sections : choix des politiques de change (section 1), Les limites des politiques de changes (section2), les effets des politiques de change sur les indicateurs économique (section 3). Enfin le troisième chapitre aura comme objet une analyse des politiques de change et leurs effets sur la croissance économique algérienne , il se divise en deux sections : évolution et conduite de la politique de change en Algérie (section 1), Analyse économétrique de l'effet de la politique de change sur la croissance économique Algérienne avec le modèle VAR (1) avec une étude économétrique de l'impact de la variation des taux de change et des réserves de change sur l'indicateur phare de la croissance économique, en l'occurrence le PIB.

Chapitre Premier

Aspects généraux de la politique de change

Introduction

C'est vers la fin du 18^{ème} siècle que les échanges commerciaux internationaux s'effectuaient grâce à des techniques financières et le développement des instruments des paiements du commerce internationale ainsi que les moyens de gestion des transactions au niveau nationale. Ces échanges étaient basés sur un régime de parité fixe qui n'a cessé d'évoluer, au fil de ses difficultés, jusqu'à la Conférence de BRETTON-WOODS en 1944. Mais le problème qu'on rencontre à chaque opération de commerce vers l'étrangers est le prix que les deux pays sont prêt a effectué pour céder le bien car chaque pays dispose d'une monnaie différente par rapport a l'autre. Pour cela, il faut distinguer le prix d'une monnaie par rapport à une autre afin de facilité les opérations du commerce international et c'est ce qu'on appelle le taux de change.

La finance internationale a connu de profonde mutation financière à cause des crises que le monde a connues, particulièrement sur les opérations de change. Ainsi l'effondrement du change fixe et la création du flottement généralisé des monnaies en 1973 jusqu'à nos jours a donné la liberté et la possibilité aux pays de choisir leurs propres politiques de change. Cela a menée plusieurs économistes à élaborer des théories de détermination du taux de change

Nous exposerons dans ce présent chapitre une approche générale de la politique de change. Il sera réparti en trois sections. Dans la première section on développera l'évolution du système monétaire internationale. La deuxième section portera sur les politiques de changes et les marchés de change afin de bien comprendre leurs utilités et

leurs objectifs. Enfin nous présenterons les différents déterminants fondamentaux du taux de change dans la dernière section

Section 1 : Evolution du système monétaire international

Le système monétaire international désigne l'ensemble des mécanismes et des institutions qui visent à organiser et à réguler les échanges monétaires internationaux, ainsi que l'organisation des régimes de change. Le monde a connu plusieurs systèmes différents : étalon or, étalon de change or basé sur le dollar, le système de Bretton Woods et changes flottants.

Dans cette section, nous allons présenter les différents régimes de changes qui existaient avant 1944 et la conférence du Bretton woods qui s'est déroulée en 1944 et qui c'est effondré en 1971. Par la suite, nous allons présenter le système monétaire actuel et différentes limites et divers reformes.

1/ Les échanges commerciaux avant 1944

1.1/ Le régime de l'étalon or

Il est apparu suite à l'échec du système monétaire bimétallique. Ce régime permet à un pays de rendre sa devise librement convertible en une certaine quantité d'or et vice-versa. Par exemple les Etats Unis rattachent exclusivement et durablement le dollar à l'or où l'once d'or vaut 20 dollars et chaque monnaie à sa propre monnaie par rapport à l'or (voir tableau 1). Le système de l'étalon-or implique des règles particulières dans l'organisation des paiements internationaux. Les taux de change nominaux entre monnaies sont fixes et non ajustables, la politique monétaire est totalement assujettie au maintien de la parité avec l'or et à la défense du taux de change. Les échangistes reçoivent l'équivalent de cet or en monnaies nationales du pays d'accueil, ils peuvent ensuite effectuer leurs transactions.¹

L'étalon or est un régime qui assure son autorégulation. Ainsi, l'équilibre extérieur sera rétabli conformément aux séquences suivantes :

Dans le pays excédentaire l'enchaînement est le suivant :

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

Dans les pays déficitaires le raisonnement est le suivant :

Déficit des paiements extérieurs => sortie d'or => diminution de la quantité de monnaie => diminution des prix => accroissement des exportations => rééquilibre.²

¹ Michel Vaté, Leçon d'économie politique.

² Farid Yaici, Précis de Finance International, p : .22.

Ce régime a connu de diverses limites et la principale était celle que ce système était dépendant de la production d'or aussi le surplus d'or entretenait une inflation qui pouvait toucher d'autres pays. De plus le stock d'or était devenu insuffisant en Europe pour garantir les échanges à la fin de la deuxième guerre mondiale.

Tableau 1 : parité de change des monnaies avec l'or

Date	Unité Monétaire	Parité de change avec l'or fin
1803	Franc germinal	0.29032 gramme
1816	Livre sterling	7.32 grammes
1834	Dollar	1.5 gramme
1873	Reichemark allemand	0.3982 gramme

Source : l'histoire des politiques de change.

1.2. Le système Etalon change-or (Gold Exchange Standard)

Les dépenses de guerres étaient énormes, Cela a appauvri les pays d'Europe principalement le Royaume Unis et la France, le montant global de leurs dépenses s'est multiplié par six. Cela a marqué la fin du système de l'étalon-or sous sa forme originelle avec la suspension de la convertibilité-or par tous les belligérants. En revanche cette guerre a renforcé la position des états unis et sont devenues la première puissance économique et les premiers créanciers du monde. Pour cela, ils décident de s'entendre avec d'autres pays afin de rétablir une certaine parité entre les monnaies et l'or en signant les accords de gènes sur l'étalon de change-or.

Ce système a pour but de réduire l'usage de l'or et de le substituer mais non pas de le supprimer. Il est aussi un système de change fixe mais où une ou plusieurs monnaies sont utilisées comme monnaies internationale. Et on distingue deux monnaies : Monnaie clés : sont des monnaies convertibles en or et monnaie de réserve telle que le dollar et la livre sterling. Monnaie Périphérique : sont des monnaies convertibles en or par intermédiaire de la première.

Le Gold Exchange Standard a maintenu une certaine stabilité dans les relations monétaires internationales en procurant un étalon monétaire stable.

On conclut que ce nouveau régime n'était qu'une tentative de retour à la stabilité des changes, mais avec plus de flexibilité. À son tour, il se heurta à de forts obstacles, allant jusqu'à sa déstabilisation, même s'il avait montré une flexibilité par rapport au précédent.

2/ Les accords de Bretton Woods

Les accords de Bretton Woods sont des accords économiques signés le 22 juillet 1944 par la présence de 44 pays afin de mettre en place un nouveau système monétaire internationale. Cette conférence a fait naître deux institutions internationale qui sont le fond monétaire international qui est chargé de fournir des crédits en cas de crise et

d'assuré la stabilisation de la monnaie, l'autre c'est la banque mondiale qui était créée pour objectif de faciliter la reconstruction des économies européennes.

Les objectifs de cette conférence visaient le retour à l'ordre et la stabilité dans les règlements internationaux, ainsi que la relance des échanges commerciaux et des mouvements des capitaux sans en imposer des restrictions aux échanges internationaux³. Par ce biais, il était envisagé le redressement des économies détruites lors de la Guerre et la promotion de l'économie des pays en voie de développement.

2-1/ Les principes du système Bretton Woods

Le système de Bretton Woods se caractérise par 4 principaux principes qui s'articulent de⁴ :

- a) L'adoption d'un régime de changes fixes. 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 $\pm 1\%$.
- b) 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).
- c) Officiellement, toutes les devises étaient définies par rapport à l'or. Mais dans les faits, comme les Etats-Unis détenaient en 1945 70% des réserves mondiales d'or, seule la parité-or du dollar restait crédible. Ce qui explique que même si l'or reste l'étalon de valeur de référence, de facto, toutes les devises autres que le dollar furent évaluées par rapport à la monnaie américaine. C'est le système de l'étalon de change-or. Le bon fonctionnement de ce système reposait donc sur la capacité des Etats-Unis à défendre la parité officielle de 35 \$ pour une once d'or.
- d) Création d'une institution de contrôle et de régulation : le Fonds Monétaire International (FMI) qui est "une réserve d'or et de devise"¹ Le FMI fut le garant du système des taux de change fixes. Les changements de parité étaient interdits sans son accord. Ils n'étaient normalement autorisés, jusqu'à hauteur de $\pm 10\%$, qu'en cas de « déséquilibres fondamentaux ». Ce concept, sans définition précise, supposait simplement que des déséquilibres persistants de la balance des paiements sont le résultat de parités fixes non conformes aux fondamentaux. Depuis sa création, Le FMI dispose de ressources financières pour assurer des prêts aux pays en difficulté. Ces prêts sont accordés sous réserve que les pays bénéficiaires acceptent de mettre en œuvre les politiques et les réformes préconisées par le Fonds (principe de conditionnalité). Les ressources sont constituées par les souscriptions au capital des pays membres au moment de leur adhésion : 25% en or ou en dollar et 75% en monnaie nationale. Le montant de la souscription dépend du poids du pays dans le commerce mondial, la quote-part.

³ P.R.Krugman et M. Obstfeld, Economie Internationale, p : 617.

2.2/ L'effondrement du système de Bretton Woods

Tout a commencé le jour où la balance des paiements américaine s'est trouvée déficitaire, Ces exportations vers l'Europe Sont devenues inférieures aux importations européennes vers les états unis. C'est à cette période la que l'économie européenne c'est développé et qu'elle a enregistré un excès de dollar qu'elle voulait échanger contre l'or.

Les réserves de l'Europe et du Japon en or et en monnaie convertible en or durant les années 1952 jusqu'à 1959 ont augmenté et ont atteint 22 milliard de dollars comparativement au 57 milliards de dollars pour le reste du monde entier. Cela a affaibli la confiance dans le dollar et les réserves d'or américaine commençaient à s'épuiser comme le montre le tableau suivant :

Tableau 2 : Les réserves d'or des Etats-Unis en milliard de Dollars.

Années	1946	1949	1957	1960	1964	1965	1966	1967
Valeur	20.7	24.5	22.8	17.8	15.5	14.1	13.2	12.1

Source : G.Bramouillé et D.Augey, *Economie Monétaire*, (Paris, Dalloz, 1998), p :398.

Sept pays de l'Europe, avec le soutien des Etats-Unis ont créé un " Pool de l'Or " suite a la dégradation du Dollar américains et commençaient à intervenir pour maintenir le prix de l'or plus ou moins stable. Effectivement, entre 1960 et 1967, le prix de l'or était stabilisé au seuil de 35.35 Dollars l'Once. Mais cela a donné naissance a une crise de confiance car dès 1967 des spéculateurs privés ont commencé a acheté de l'or en anticipation à une dévaluation du dollar. Ce qui provoqua des turbulences sur le marché de l'or.

Encore une fois la balance commerciale américaine au début de l'année1970 s'est détériorée à cause de l'inflation qui a abouti à la surévaluation du Dollar, des dépenses militaires lors de la guerre du Viêt-Nam et des redressements des économies de l'Europe⁵.

En 1971 le président américain Nixon annonça que les USA ne garantissaient plus la convertibilité automatique du dollar en or, afin de freiner la perte de l'or et aussi imposaient une taxe douanière de 10 % jusqu'à l'organisation d'un sommet multilatéral où la réunion internationale de Washington força les Etats Unis à faire quelque concessions, telle que la dévaluation du dollar par rapport a l'or de 35 Dollar l'once⁴ à 38 Dollar l'once et supprimer toute les taxes sur les importations.

Deux ans plus tard, les autres monnaies avaient cessé de conserver une parité fixe devant le Dollar ; en conséquence l'étalon de change basé sur le Dollar s'est lézardé.

⁵ Pigasse Jean Paul , Economie : RICHARD NIXON et les Etas unis. P : 27.

Finalement les amendements de Jamaïque en 1976⁶ ont mis fin au système de Bretton Woods car le système monétaire international ne dépend plus de l'or mais basé sur le droit du tirage Aussi que les états sont libres à choisir leurs régime soit fixe ou flexible.

3/ Rôles, limites et réforme du système monétaire international actuel

Le SMI est " un ensemble de modalités et de règles de paiements qui, sur la base des prix et des monnaies nationales, permet des règlements, des placements, des prêts et des investissements entre les pays. " ⁷

Il s'agit aussi " d'un dispositif d'organisations monétaires qui permettent de créditer les déficits extérieurs." ⁸

3.1/ Les fonctions du SMI actuel

Un SMI assure donc trois fonctions principales :

- 1- La régulation de l'offre de monnaie internationale ; il s'agit de coordonner et de contrôler les flux monétaires qui peuvent circuler d'un pays à l'autre et entraîner des crises financières. La stabilité des taux de change, nécessaire pour limiter les incertitudes des paiements internationaux, Exposer le problème (risque de change et couverture).
- 2- Le financement des déficits des balances des transactions courantes, pour assurer l'équilibre des échanges mondiaux (notion vue au chap2 avec le solde de la balance des paiements).

Et a fin de remplir ces fonctions, un SMI est composé de trois éléments :

- Des liquidités internationales qui permettent d'alimenter le système de crédits et de prêts et de financer les déficits des balances des paiements.
- Un système de change, qui permet la régulation.
- Une monnaie de référence (actuellement : le dollar) qui permet d'établir la parité des monnaies.

3.2/ Les limites du système monétaire international

Le système monétaire international actuel a été qualifié de système hybride en raison de l'assortiment hétéroclite de politiques de change appliquées par les économies d'importance systémique. Dans la pratique, ce système a été incapable de s'ajuster adéquatement aux chocs d'envergure.

Le SMI a certains Limites dont on cite quelque une principale tel que : les désajustements de change. La recherche sur les effets des fluctuations de change a

⁶ Les Accords de la Jamaïque (Kingston, 8 janvier 1976) P : 4..

⁷ M.Beaud, l'Economie Mondiale dans les années 80, (Paris, la découverte, 1989), p :133

⁸ J.P. Fougère et C.Voisin, Le Système Financier et Monétaire International, (Paris, Nathan, 3eme ed,

montré que la volatilité de court terme des taux de change était finalement moins dommageable que les désajustements marqués et persistants, lesquels conduisent à des distorsions dans les choix économiques, la volatilité des mouvements de capitaux et les moyens d'y faire face. La libéralisation financière n'a pas produit les résultats escomptés. Au lieu de favoriser la stabilité macroéconomique en permettant l'absorption de chocs temporaires sur le revenu, elle s'est accompagnée d'une grande volatilité des flux et a donc souvent été facteur d'instabilité. Aussi l'accumulation de réserves dans les pays émergents. La volonté des pays d'intervenir sur le marché des biens et l'incertitude sur l'accès à la liquidité ou sur les conditions associées à sa fourniture conduisent à une importante accumulation de réserves, qui servent ainsi d'auto-assurance.

Actuellement le SMI ne permet pas de prévenir efficacement les fuites massives de capitaux dont ont été victimes les pays émergents à de très nombreuses reprises depuis les années 1990, raison pour laquelle ces pays accumulent des réserves de change. Mais ces stratégies d'accumulation de réserves, qui reposent essentiellement sur la constitution d'excédents commerciaux, alimentent en retour les déséquilibres mondiaux, les excédents commerciaux des uns étant compensés par les déficits des autres, aussi le dollar qui représente la majeure partie des réserves de change alors que y'a d'autre devise existante actuellement et c'est ce qui rend l'économie mondiale vulnérable aux chocs affectant le dollar.

3.3/ La réforme du système monétaire international actuel

Suite aux dysfonctionnements du système monétaire international qui peuvent contribuer à la fragilité de l'économie mondiale Les pays du G20 qui se sont accordé pour lancer une réforme du SMI sur plusieurs axes⁹.

- Accroître les bénéfices de l'intégration financière et la résilience à la volatilité des flux de capitaux pour favoriser la croissance et le développement : Le G20 reconnaît que des mesures de gestion ou de contrôle des flux de capitaux peuvent être légitimes. Elles sont un complément de politiques macroéconomiques saines et sont mobilisables lorsque les flux de capitaux sont particulièrement élevés et volatiles. Ces mesures fassent l'objet d'une évaluation régulière. Enfin, les pays dont les politiques économiques influencent l'ampleur ou la destination des flux de capitaux doivent en tenir compte dans leurs choix de politiques. Le G20 a également adopté un plan d'action pour le développement des marchés obligataires en monnaie locale, contribuant à réduire la vulnérabilité externe des pays et un cadre de référence pour améliorer la gestion des flux des capitaux.
- Réfléter les changements d'équilibres économiques et l'émergence de nouvelles monnaies internationales : les pays du G20 adoptent des régimes de taux de change flexible : Les pays du G20 s'engagent à adopter plus rapidement des

⁹ Présidence Française du G20 sommet de Cannes / 3 ET 4 novembre 2011

régimes de taux de change flexibles pour permettre que les taux de change reflètent les fondamentaux de marché, ce qui permettra de réduire le rythme d'accumulation des réserves de change. L'objectif est un élargissement du panier du droit de tirage spécial (qui est un instrument de réserve créé par le FMI) à de nouvelles monnaies, afin de s'assurer que la composition du DTS reflète effectivement le poids des différentes monnaies dans le système international. Le FMI doit clarifier les critères d'admissibilité au sein du panier du DTS, l'idée étant d'élargir le panier du DTS dès que de nouvelles monnaies remplissent ces critères.

- Améliorer la capacité de réponse du FMI et sa surveillance : Le G20 proposera de donner au FMI un véritable pouvoir de surveillance dans ce domaine, l'édification d'un SMI plus stable et plus résilient est une entreprise de longue haleine. Le G20 s'engage à continuer d'œuvrer en faveur de la stabilité systémique de l'économie mondiale et d'une transition appropriée vers un SMI qui reflète mieux le poids accru des économies émergentes.
- Réduire le besoin d'accumulation de réserves pour résister aux crises : Il s'agit de renforcer les outils à la disposition du FMI pouvant être actionnés au profit des pays vulnérables à une crise de liquidité. Il conviendra aussi de renforcer la cohérence et la complémentarité entre les dispositifs régionaux et internationaux de gestion des crises de liquidité.

Section 2 : Politique de change et marché de change

La politique de change est un phénomène qui existe depuis la naissance de la monnaie, lorsque toutes les monnaies étaient convertibles en or. L'échec du système breton woods de 1973 a poussé les autorités monétaires à abandonner définitivement le change fixe, le régime retenu fut celui du change flottant généralisé à toutes les devises.

Un pays possédant un système financier fragile est toujours menacer par des chocs extérieurs ainsi que des attaques spéculatives ; ce qui conduit les autorités monétaire à revoir leurs politique de change.

Toute entreprise ou particulier ayant une activité internationale est obligée, pour régler ses transactions avec l'étranger, de vendre des unités de sa monnaie de référence pour acheter des devises, et inversement lorsqu'une entreprise étrangère lui achète un produit ou un service. Le marché des changes est la première manifestation concrète de la réalité internationale. Toute entreprise qui exporte ou importe, tout particulier qui se rend à l'étranger, tout prêteur ou emprunteur en devise est immédiatement confronté à un problème de change. Le marché de change est le premier marché véritablement global.

1/ Présentation de la politique de changes

La politique de change, l'un des intermédiaires de la politique économique, représente l'ensemble des décisions et les interventions des autorités monétaires sur le

cours de la monnaie, afin d'atteindre les objectifs tracés ainsi que la réalisation des équilibres macro- économiques interne et externe. Elle est élaborée par la banque centrale sous la prévision du fond monétaire internationale, institution d'ont le rôle réside dans la surveillance de l'équilibre d'un système monétaire international et de venir en aide aux pays qui connaissent des difficultés à défendre leurs politiques de change.

1.1/ Notion du régime de change

Un régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des Autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change. Le choix d'un régime de change revêt une grande importance, Il met en cause la Politique économique d'un pays, ses marges de manœuvre et son mode d'ajustement macro-économique¹⁰.

Le régime de change est considéré comme le premier point de la politique de change, pour, car le régime de change représente l'engagement des politiques nationales d'un pays a long termes en vue d'un certain comportement de son taux de change par rapport aux devises des autres pays, un régime de change n'est pas un paramètre économique qui change chaque jour, chaque semaine ou chaque mois, ou chaque année. Un régime de change doit durer il est essentiel de comprendre qu'un régime de change n'est pas quelque chose qui peut être modifié fréquemment, parce que les entrepreneurs peuvent conduire leurs affaires uniquement s'ils sont sur du régime des politiques dans les quelles ils opèrent.

1.2/ Domaines et concepts relatifs au change

L'évolution du système monétaire international du change fixe au change flottant a conduit à l'apparition de nouveaux concepts en matière de change et de la négociation des monnaies sur le marché de change.

1.2.1/ Les concepts de taux de change

De manière générale le taux de change et le prix relatif d'une monnaie par rapport a une autre. L'expression « cours de change » et une expression synonyme du taux de change¹¹.

C'est aussi " l'acte par lequel on arrive à convertir et par la suite à échanger les monnaies des différentes nations pour un paiement ou un transfert de capitaux à l'internationale¹²"

Le taux de change résulte de la confrontation de l'offre et de la demande de devise sur le marché de change provenant des exportations ou des importations.

¹⁰ Amina Lahrèche-Revil, « Les régimes de change », l'économie mondiale 2000, p.1.

¹¹ Christian Bialès, le taux de change, p.2.

¹² P.H.Lindert et T.Pugel, Economie Internationale, (Paris, Economica, 10eme ed, 1997), p : 456.

Exemple : EUR/GBP=0,8250/0,8252. Le premier prix est le Cours de vente de la première devise mentionnée, ici l'euro. Le second prix est Le cours d'achat de la première devise.

- **Taux de change bilatéral**

Le taux de change bilatéral est le taux de change entre deux monnaies c'est à dire la Valeur de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Par Exemple : 1USD=18DZD. Néanmoins, il faut distinguer entre le taux de change bilatéral nominal et réel.

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

Les taux de change nominaux permettent de comparé les prix des biens et services dans différent pays. Ils représentent les taux qui sont déterminé sur le marché de change, Ses taux peuvent être modifiés par le changement dans l'offre ou la demande des monnaies.

- **Le taux de change réel (TCR)**

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

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

Ce taux constitue un indicateur de l'évolution de la compétitivité prix d'un pays par rapport à un autre.

- **Le taux de change effectif**

Le taux de change effectif ou « multilatéral» exprime la valeur de la monnaie locale d'un pays par rapport à l'ensemble des pays partenaires. Comme les taux de change bilatéraux, les taux de change effectifs peuvent être nominaux ou réel.

- **Taux de change effectif nominal (TCEN)**

Le taux de change effectif nominal d'une monnaie se défini comme la moyenne pondérée des taux de changes bilatéraux d'une monnaie vis-à-vis de celles des principaux partenaires commerciaux et concurrents, le TCEN permet d'indiquer dans quelle mesure le taux de change nominal de la monnaie nationale évolue par rapport à ces pays.

➤ Taux de change effectif réel (TCER)

Le TCER d'une monnaie est défini comme le taux de change effectif nominal rapporté aux prix relatifs entre le pays considéré et ceux des principaux pays partenaires et concurrents. Sa formule de calcul est la suivante :

$$TCER = \frac{TCN \times \text{Indice moyen prix des partenaires commerciaux}}{\text{Indice locale des prix}}$$

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

1.2.2/ La convertibilité et l'inconvertibilité

Une convertibilité complète implique que chaque entreprise ou chaque personne ait la liberté totale d'acheter ou de vendre de la monnaie nationale contre des devises étrangères, au taux de change en vigueur. On peut distinguer plusieurs sous-catégories principales de convertibilité, selon l'utilisation qui est faite des devises étrangères, et l'origine nationale de ceux qui veulent changer de la monnaie nationale en devise étrangères.

La convertibilité nationale signifie que les citoyens et les entreprises sont libres d'acheter des devises étrangères pour les utiliser dans des transactions, soit sur un compte courant (pour l'achat de biens et de devises), soit sur un compte en capital (par exemple, pour rapatrier des profits ou des investissements à l'étranger).

La convertibilité extérieure signifie que les étrangers, qu'il s'agisse de personnes, d'entreprises ou de nations sont libres de convertir leurs roubles en monnaie convertible. Celle-ci concerne habituellement les transactions de capitaux plutôt que les transactions sur compte courant¹³.

La non-convertibilité apparaît lorsque la demande d'une nation en devises étrangères excède l'offre disponible au taux de change en vigueur. Plus la demande d'une nation en devises étrangères est excédentaire, « plus sa monnaie est non convertible » et plus le degré de rationnement du change nécessaire augmente.

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

¹³ Franklin Harzvard, « La Non-convertibilité de la Monnaie », p.21.

1.2.3/ La balance des paiements

La balance des paiements est un document statistique présenté suivant les règles de comptabilité en partie double qui rassemble et ordonne, dans un cadre défini, l'ensemble des opérations économiques et financières donnant lieu à un transfert de propriété entre les résidents d'un pays et les non résidents au cours d'une période donnée.

Ces opérations entre agents résident et non résidents supposent une conversion de la monnaie nationale en devises, ou l'inverse. Ainsi, les pouvoirs publics d'un Etat doivent se référer à ce document lors de l'élaboration de la politique de change à adopter, car il nous donne toutes les informations concernant les relations du pays avec l'extérieur.

1.2.3.1/ Utilité de la balance des paiements

Les principaux solde de la balance des paiements, qu'il s'agisse du solde du commerce extérieur, le solde des transactions courantes ou du solde à financer, sont des facteurs explicatifs de l'évolution à moyen terme et à long terme du taux de change. Normalement, un solde positif du commerce extérieur (les exportations sont supérieures aux importations) induit une hausse du cours de la monnaie nationale sur le marché des changes. Un solde négatif (les importations sont supérieures aux exportations) induit, quant à lui, une baisse du taux de change.

Le solde le plus significatif du compte financier résulte de la consolidation de trois soldes intermédiaires, ceux des investissements directs, des investissements de portefeuille, et des autres investissements directs (prêts et crédits commerciaux pour l'essentiel). S'il est positif (négatif) ce solde devrait avoir pour impact une hausse (baisse) du cours de la devise sur le marché des changes.

Une étude plus approfondie requiert de rapprocher ce solde financier de celui des transactions courantes. L'éventuel solde négatif (positif) des transactions courantes a pour conséquence de prévenir la baisse (la hausse) du taux de change. S'il est positif (négatif) et s'ajoute à un solde positif (négatif) des transactions courantes, son impacte sur la hausse (baisse) du taux de change devrait être renforcé. Le solde des transactions courantes fournit les mêmes conclusions, mais elle repose sur une base beaucoup plus large puisqu'il intègre au commerce extérieur les soldes des services, des revenus, et transfert courants (des administrations publics et du secteur privé).

la balance des paiement est donc un outil qui permet de mesurer les flux entrants et sortant d'un pays, en monnaie nationale ou en devises qui servent de référence, ce qui fait d'elle un instrument essentiel pour la conduite de la politique de change, la politique économique et la politique monétaire¹⁴.

¹⁴ Mark Raffinot et Baptiste Venet, La Balance des Paiements, 2003, p.62.

La balance des paiements est emboîtée par plusieurs sous balances, qui distinguent les mouvements périodiques d'un pays avec l'extérieur selon leur nature.

1.2.3.2. Composition de la balance des paiements

Afin d'offrir une analyse significative de l'influence du taux de change sur la balance des paiements, nous avons opté pour une décomposition en deux grandes catégories, nous distinguons : la balance des transactions courantes et la balance des transactions en capital.

✓ La balance des transactions courantes

Le compte des transactions courantes regroupe toutes les transactions privées et publiques portant sur des valeurs économiques autres que des actifs financiers entre résidents et non résidents. Les transactions sont classées par ordre de liquidité croissante : échanges de biens et services, rémunération des salariés et revenus des investissements, transferts sans contreparties: aides aux développements, transferts d'épargne des travailleurs émigrés ou immigrés. Le solde du compte courant est déterminé par la différence entre les crédits et les débits

✓ Le compte de capital

Le compte de capital regroupe les transferts de propriété des actifs fixes, les transferts de fonds liés à la cession ou à l'acquisition de ces actifs, les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, contrats de locations, actifs incorporels, etc.), les remises de dettes des administrations publiques.

1.2.3.3/ Équilibre de la balance des paiements

Du fait de la comptabilisation en partie double (chaque opération donne lieu à deux enregistrements de signes contraire), la balance des paiements est toujours équilibrée. L'expression « déficit » de la balance des paiements est un abus de langage). En sens purement comptable, les balances des paiements sont donc toujours équilibrées, comme tous les documents qui recensent des ressources et des emplois.

Sur le plan réel, la manière dont s'équilibre la balance des paiements est en grande partie déterminée par le régime de change. En régime de change fixe, c'est les réserves de change qui permettent l'ajustement des réserves et des emplois (de l'offre et de la demande de devises). En régime de change flexible, c'est la variation du taux de change qui permet cet ajustement. Dans ce dernier cas un pays importateur de capitaux verra son taux de change s'apprécier, ce qui devrait conduire à une perte de compétitivité.

On présente la balance des paiements de manière simplifiée, en ne considérant que les exportations (X) et les importations (M) de biens et services, et les flux nets de capitaux (F). Si l'on note la variation des réserves (R), on peut écrire¹⁵ :

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

L'équilibre de la balance des paiements assure la bonne tenue de la politique de change, les autorités monétaires disposent d'un ensemble de moyens pour arriver à cette finalité.

1.3/ Les instruments de la politique de change

La banque central possède des moyens pour agir sur le taux de change, à savoir l'utilisation des réserves de change, l'application du contrôle des changes et/ou le recours au taux d'intérêt, ces instrument sont mener dans le but de réalisés l'équilibre interne et externe d'une économie.

1.3.1/ L'utilisation des réserves de change

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

1.3.1.1/ Définition des réserves de change

Les réserves de change sont les avoirs en or, en devises étrangères et en DTS (droit de tirage spéciaux), détenue par la banque centrale d'un pays. Elles sont généralement détenues sous la forme de bons et obligations du trésor d'Etats étrangers, ce qui permet à ces réserves de rapporter un intérêt.

1.3.1.2/ Répartition des réserves de change

Les réserves mondiales de change ont plus que doublé au cours de la dernière décennie, passant de 2000 milliards de dollars en 2001, 5000 milliards de dollars en début 2007 à plus de 8000 milliards de dollars à la fin 2009, pour atteindre 9500 milliards de dollars en février 2011¹⁶. Les pays émergents d'Asie ont fortement contribué à cette hausse.

En effet les réserves progressent plus vite que celle des pays développés depuis 2004, en raison d'excédents commerciaux et d'entrées de capitaux plus élevées que par le passé. Elles représentent en 2011, deux tiers des réserves de change mondiales. La

¹⁵ Bassem Kamer, OP Cit, p.29.

¹⁶ Trésor-Eco « Evolution des réserves de change dans les pays émergents et stratégies d'accumulation », n°87, juin 2011, p.2.

Chine et les autres économies d'Asie émergentes, dont les régimes de change sont relativement rigides en détiennent la majeure partie¹⁷.

Tableau 3 : les dix plus riches banques centrales en réserves de change dans le monde (juin 2011).

Rang	Pays	Réserves (Mds \$)	Proportions des réserves mondiales (%)	Titres de trésor US (Mds \$)	Réserves/dette extérieure (%)
1	Chine	2447.1	30.3	895.2	5.7
2	Japon	1046.8	13.9	784.9	49.7
3	Russie	458.2	5.7	120.1	0.97
4	Arabie Saoudite	410.1	5.1	Non-dispo	Non-dispo
5	Taiwan	357.6	4.4	124.8	4.4
6	Inde	273.4	3.4	32	1.1
7	Corée du Sud	270.2	3.3	40	0.7
8	Hong Kong	259.2	3.2	15.9	385.1
9	Brésil	249.5	3.1	164.4	1.3
10	Singapour	203.4	2.5	45.5	Non-dispo

Source : Données tirées depuis www.Google.com

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

1.3.1.3/ Comment utiliser les réserves ?

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

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

¹⁷ Idem

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

1.3.2/ Le contrôle des changes

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

1.3.2.1/ Principe du contrôle des changes

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

1.3.2.2/ Objectif du contrôle des changes

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

1.3.2.3/ La réalité du contrôle de change

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

Allégé dans les années 1950, le contrôle des changes disparut presque entièrement grâce à l'accord européen de 1958 et complètement au début des années 1970, avec le passage au taux de change flottant, néanmoins, bien qu'il soit aboli dans les pays européens, le contrôle des change constitue toujours pour certains pays, un

moyen efficace pour lutter contre la fuite de capitaux et contre l'entrée massive des capitaux spéculatifs.

1.3.3/ Le recours au taux d'intérêt¹⁸

Le niveau du taux d'intérêt influence considérablement le cours de la monnaie. A cet effet, les autorités monétaires recourent au taux d'intérêt soit en l'augmentant ou en le diminuant pour soutenir le taux de change de la monnaie domestique. Cependant, le recours au taux d'intérêt n'est pas toujours évident, car celui-ci doit répondre aussi aux objectifs de la politique monétaire notamment celui de la stabilité des prix.

1.3.3.1/ Les avantages du recours au taux d'intérêt

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

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

1.3.3.2/ Les limites du recours aux taux d'intérêt

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

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

1.4/ Les objectifs de la politique de change

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

¹⁸ Le taux d'intérêt et un prix, c'est le prix qu'il faut payer pour emprunter de l'argent, c'est aussi le prix que l'on reçoit quand on prête de l'argent. Il s'exprime sous forme d'un taux, l'intérêt constitue donc une rémunération suite à une opération de prêt, de placement ou d'investissement.

1.4.1/ Les objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte

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

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

1.4.1.1/ Equilibre interne : stabilité du niveau général des prix et pleins emplois

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

L'inflation comme la déflation, est un préjudice a l'économie. L'instabilité du niveau général des prix ôte à la monnaie ses qualités d'unité de compte et de réserve de valeur. Elle a aussi des effets sur la valeur réelle des contrats de dette et conduit a une redistribution des richesses entres les créancier et les débiteurs.

Atteindre le plein emploi est le souci majeur des préoccupations de la politique macroéconomique. En effet, le sous emplois se traduit par un fort taux de chômage, et le suremploi peut être responsable d'une « surchauffe »¹⁹ de l'économie, qui n'est pas non plus souhaitable, car les deux situations exercent des pressions sur les prix et les salaires.

1.4.1.2/ Équilibre externe : quel est le niveau optimal du compte courant ?

L'équilibre externe est toujours assimilé à celui du compte courant²⁰. Cependant, le déficit du compte courant n'est pas toujours un mauvais signe : cela peut impliquer que le pays empreinte des ressources au reste du monde et que les opportunités d'investissement dans ce pays sont plus intéressantes que celles offertes a l'étranger, car les rendements seront suffisants pour couvrir a la fois le capital et les intérêts versés aux autres pays. Aussi, un excédent du compte courant ne pose pas de problème, si l'épargne intérieure est investie à l'étranger de façon plus profitable à l'étranger.

Aussi l'objectif externe est difficile a définir, car le niveau du solde du compte courant qui maximise les gains des échanges est très difficile a déterminer de ce fait, le

¹⁹ Paul krugman et Maurice Obstfeld, op, cit, p.528.

²⁰ Hanene Gharbi : La gestion des taux de change dans les pays émergents, la leçon des expériences récentes », octobre 2005, p.284.

plus souvent les autorités cherchent à cibler un certain niveau et à éviter les excédents ou les déficits extrêmes.

- **Les problèmes liés au déficit du compte courant :**

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

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

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

- **Les problèmes liés aux excédents excessifs du compte courant**

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

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

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

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

1.4.2/ Les effets d'une monnaie faible

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

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

1.4.2.1/ Les effets positifs

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

- **Résorber le déficit de la balance commerciale**

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

- **Améliorer la croissance économique**

La stratégie de la dévaluation compétitive vise également à favoriser la production intérieure, grâce à la volonté d'augmenter les exportations et diminuer les importations. Ceci va stimuler la croissance économique, grâce à l'augmentation de la production qui va attirer les investisseurs étrangers pour contribuer à créer une concurrence entre producteurs, ceci conduira à l'amélioration de la qualité des produits.

1.4.2.2/ Les effets néfastes

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

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

1.4.3/ Les effets d'une monnaie forte

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

1.4.3.1/ Favoriser les excédents commerciaux

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

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

2/ Présentation du marché des changes

Les principales fonctions économiques du marché des changes sont d'assurer la confrontation des offres et des demandes de devises afin d'en révéler les cours en terme de monnaie nationale, de donner aux opérateurs la possibilité d'acheter et de vendre des devises et de permettre aux entreprises et institutions financières de se couvrir contre le risque de change.

Les devises sont échangées contre la monnaie nationale sur toutes les places financières du monde. De ce fait, le marché des changes n'est pas géographiquement limité.

2.1/ Les participants au marché des changes

Les marchés de changes sont ouverts aux banques centrales, aux banques commerciales et les banques d'investissement, aux institutions financières non bancaires, la clientèle privée, et les courtiers. Tous ces acteurs agissent pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle.

2.1.1. Les banques centrales

Les banques centrales n'interviennent pas régulièrement sur le marché des changes, mais quand elles le font, c'est généralement d'une manière massive. En opérant sur le marché, une banque centrale remplit deux fonctions :

- ✓ Elle exécute les ordres de sa clientèle : administrations, banques centrales étrangères, organismes internationaux.
- ✓ Elle cherche à influencer l'évolution du taux de change, pour des raisons de politique économique interne, d'une part pour faire respecter certains engagements internationaux formels ou informels d'autre part.

2.1.2/ Les banques commerciales et les banques d'investissement

Les banques sont les plus importants opérateurs sur le marché des changes. Elles prennent en charge les opérations de change pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle. Il s'agit pour la plus part d'entre elle des banques commerciale, mais on ne peut pas passer sous silence les grandes banques d'investissement dont les interventions pour compte propre sur le marché des changes peuvent être important.

2.1.3/ Les institutions financières non bancaires

Les institutions financières non bancaires sont devenues des opérateurs extrêmement actifs sur le marché des changes. Les filiales financières ou bancaires des groupes industriels interviennent pour le compte de leurs maison mère et de ses filiales, mais ses groupes multinationaux pour la plus part continuent à travailler avec les banques, car leurs filiales financières n'ont pas toujours les fonds propres suffisants pour effectuer de très grosses transactions et la technicité requise pour réaliser certaines opérations.

2.1.4/ La clientèle privée

La clientèle privée n'intervient pas directement sur le marché des changes. Elle achète et vend des devises en s'adressant aux banques (généralement commerciales) qui ont une activité importante sur ce marché. La clientèle privée regroupe trois catégories d'opérateurs : les particuliers, les entreprises industrielles et commerciales, et les institutions financières qui ne disposent pas des fonds propres requis pour participer directement à ce marché.

2.1.5/ Les courtiers

Les courtiers informent les opérateurs des cours auxquels se vendent et s'achètent les différentes monnaies. Ils servent par ailleurs d'intermédiaires et mettent en contact les acheteurs et les vendeurs de devises. Ils centralisent également les ordres d'achat et de vente de plusieurs banques. Il est donc plus facile pour un combiste d'utiliser leurs services plutôt que de contacter plusieurs banques susceptibles de lui vendre la devise qu'il cherche ou lui acheter celle dont il veut se débarrasser²¹.

2.2. Les principales caractéristiques du marché des changes

C'est en fonction de la nature du produit échangé et des spécificités du système monétaire international que nous présentons ces quatre caractéristiques principales.

²¹ Yves Simon et Delphine Lautier, Finance Internationale, p 81

2.2.1/ Un marché-réseau dominé par quelques places financières

A la différence des marchés boursiers, qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières : il y a un seul marché des changes dans le monde. Les transactions sur devises se font aussi bien et en même temps à Paris, Tokyo, Londres ou New York. De par son caractère planétaire, le marché des changes est donc une organisation économique sans véritable réglementation ; elle est auto-organisée par les instances publiques et privées qui y interviennent.

Le marché des changes est géographiquement très concentré sur les places financières de quelques pays. En 1998, le Royaume-Uni représente 32 % des opérations, les Etats-Unis 18 %, le Japon 8 %, l'Allemagne 5 % et la France 4 %.

2.2.2/ Un marché dominé par quelques monnaies

Les opérations sur les marchés des changes sont concentrées sur un petit nombre de monnaies, et très majoritairement sur le dollar. En 1998, le dollar américain intervient en moyenne dans 87 % des transactions identifiées, soit du côté de l'offre, soit du côté de la demande. Les monnaies de la zone euro apparaissent dans 52 % des transactions (30 % pour le mark et 5 % pour le franc français) ; le yen japonais et la livre britannique sont plus en retrait : ils interviennent respectivement dans 21 % et dans 11 % des transactions.

2.2.3/ Un marché risqué dominé par les opérations à terme

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

L'existence de variations des changes entraîne deux types d'attitudes différentes de la part des intervenants sur le marché : certains groupes ne souhaitent pas parier sur ce que seront les taux de change dans le futur. Ils sont exposés à un risque de change dans le cours de leurs activités ordinaires et recherchent une couverture à leur position créditrice ou débitrice. D'autres groupes estiment pouvoir prendre une position exposée à un risque de change pour réaliser un gain. Il y a alors spéculation sur l'évolution future des changes au moyen d'opérations d'arbitrages. Dans la réalité, les opérations cambiales mêlent à des degrés divers couverture et spéculation et les mêmes individus peuvent adopter ces deux attitudes.

Le contrat de change à terme est le principal moyen de se couvrir ou de spéculer sur le marché des changes. Ce qui explique pourquoi il domine le contrat de change au comptant. Un contrat de change à terme est un accord pour échanger une monnaie contre une autre à une date future à un prix fixé aujourd'hui, le taux de change à terme.

2.2.4/ Un marché dominé par les banques

Trois groupes d'agents opèrent sur le marché des changes : le premier groupe est constitué par les entreprises, les gestionnaires de fonds et les particuliers ; le deuxième réunit les autorités monétaires (banques centrales) ; le troisième groupe rassemble les banques et les courtiers qui assurent le fonctionnement quotidien du marché. Les agents du premier groupe n'agissent pas directement mais transmettent aux banques des ordres dits "de clientèle" pour l'achat ou la vente de devises. C'est le marché de détail (transactions entre les banques et leurs clients) Les autorités monétaires interviennent sur le marché pour réguler les cours (achat-vente de devises) et éventuellement réglementer les opérations de change (contrôle des changes). Les cambistes des banques et les courtiers sont les seuls intervenants privés à opérer directement sur le marché. Pour cette raison, le marché des changes est d'abord un marché interbancaire de gros. En 1998, près de 90 % des opérations cambiaires sont réalisées entre les banques et les autres intermédiaires financiers.

2.3/ Fonctionnement du marché des changes

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

2.3.1/ Les compartiments du marché des changes

- **Le marché des changes au comptant**

Les transactions effectuées sur le marché des changes au comptant ou spot market doivent être payées au plus tard 48 heures après la conclusion du contact. Le premier jour c'est le jour de négociation, le deuxième jour c'est le jour de livraison.

Les transactions sur le marché s'effectuent à deux niveaux complémentaires : le premier niveau c'est le marché de gros, où s'effectue le plus grand volume de transaction, intervient uniquement les grandes banques internationales et les banques centrales, elles interviennent en permanence par l'intermédiaire de leurs cambistes « market maker », ceux qui assurent la liquidité de ce marché, se sont les teneurs du marché.

Le deuxième niveau c'est le marché de détail, c'est là que se nouent les relations entre les banques et leurs clients, ces relations sont menées par les cambistes « clients », ils servent d'intermédiaires entre les market makers et les trésoriers des entreprises.

La troisième catégorie de cambiste, c'est les « cambistes vendeur », ceux qui se chargent de vendre les différents produits de couverture à leurs clients (swap, option ...), ces différents produits sont créés par la quatrième catégorie de cambiste, c'est les

ingénieurs financier, créateurs d'instrument ou de méthodes pour mieux répondre aux besoins de la clientèle.

- **Le marché des changes à terme**

Sur le marché des changes à terme ou « forward », les opérateurs négocient un échange de devises aujourd'hui, dont la livraison n'aura pas lieu dans deux jours comme sur les marchés au comptant, mais plus tard, par exemple dans 30 jours, 90 jours ou un autre terme négocié.

Les transactions sur les changes à terme, *swaps* cambistes inclus, sont beaucoup plus importantes que les transactions de changes au comptant. En revanche, les opérations de change à terme hors *swaps* cambistes représentent cinq fois moins d'opérations que les opérations de change au comptant. Le marché des changes à terme est un marché de gré à gré comme le marché des changes au comptant.

2.3.2/ Les systèmes de cotation des devises

Sur le marché des changes la devise peut être cotée de deux manières différentes :

- **Cotation à l'incertain**

C'est le montant de monnaie domestique contre une unité (ou 10 ou 100) de monnaie étrangère.

Exemple : cotation à l'incertain de dinars par rapport à l'euro.

1EUR=105.8102DZD

Cotation à l'incertain de l'euro par rapport au dollar.

1USD=0.8045EUR

- **Cotation au certain**

C'est le montant d'une monnaie étrangère contre une unité de monnaie nationale (domestique).

Exemple : cotation au certain de dinars par rapport à l'euro.

1DZD=0.0097EUR

Cotation au certain de l'euro par rapport au dollar.

1EUR=1024.96USD.

Section 3 : Les déterminants fondamentaux du taux de change

Plusieurs économistes ont élaboré des théories explicatives de l'évolution de détermination des taux de change pour mieux comprendre ces évolutions.

1/ Déterminants du taux de change à court terme

A court terme, on ne trouve pas de relation significative entre les évolutions des variables macro-économiques et celles du taux de change, ce dernier peut s'apprécier ou se déprécier sans aucune réelle relation avec les variables macro-économiques et il dévie de sa valeur d'équilibre à court terme. Les investisseurs se sont tournés vers de nouveaux outils de prévisions afin d'affiner leurs stratégies d'investissement. Les outils s'étant révélés intéressants sont ; les analyses techniques, les études de sentiments et de positions, les informations incorporées dans le Pricing des options, et l'étude des flux d'informations.

Un élément particulièrement prépondérant sur la détermination des taux de change à court terme qui n'apparaît pas sur les autres horizons est le facteur humain. En effet il apparaît que les fluctuations à court terme soient beaucoup plus corrélées aux stratégies des agents, et à leurs réactions aux nouvelles économiques qui peuvent conduire à de brutaux réajustements de leurs anticipations. La rationalité des agents, l'efficacité du marché à court terme s'avèrent être les deux déterminants principaux des mouvements cambiaux à court terme.

2/ L'approche keynésienne du taux de change par la balance des paiements

Les échanges des biens et des services entraînent une variation du taux de change, soit une appréciation, soit une dépréciation. L'objectif principal de tout régime du taux de change, est de protéger la compétitivité extérieure de l'économie en renforçant la balance des paiements et à stabiliser la production.

Une des premières et des plus utilisées explications des mouvements cambiaux associe l'évolution des taux de change à celle de la balance commerciale et de la balance des transactions courantes d'un pays.

Selon l'approche keynésienne un excédent ou un déficit de la balance commerciale se traduit par une appréciation ou une dépréciation de la monnaie nationale. En 1970 ce modèle a avancé deux théories qui sont la théorie de l'élasticité et la théorie de l'absorption.

La théorie de l'élasticité permet de résoudre dans un modèle économique prenant en compte le solde commercial de la balance courante (exportations moins importations). Elle énonce qu'une dépréciation réelle (appréciation réelle) du taux de change améliore (détériore) la balance commerciale d'un pays si la somme des valeurs absolues des élasticité-prix de son offre d'exportation et de sa demande d'importation

est supérieure à 1. Cette approche conclut que le taux de change réel varie fortement à la suite d'un choc réel affectant le solde courant.

Quant à la théorie de l'absorption tend à montrer que dans de nombreux cas, une dévaluation se traduit par une détérioration du solde courant même lorsque la condition sur l'élasticité est respectée.

Les différentes analyses théoriques privilégient des soldes variés des balances des paiements pour expliquer la détermination de taux de change. Le rôle du taux de change, dans ce cadre théorique, est d'équilibrer la balance des paiements à long terme, en maintenant les réserves à un niveau minimale requis, pour pallier aux inévitables fluctuations de la balance commerciale à court terme.

En plus de déficit ou excédent de la balance, il est important de souligner que c'est avant tout son évolution et ses tendances qui sont à prendre en compte. Une évolution structurelle de la balance interne d'un pays peut jouer fortement sur la tendance des taux de change. Par exemple, lorsque les Etats -Unis, dans les années 1955-2000 était en plein essor d'investissement, cela donna lieu à une révision à la hausse de taux de change d'équilibre.

3/ La théorie de parité de taux d'intérêt

La PTI Est une théorie conceptualisé par J.M Keynes en 1923. Cette théorie est que la différence entre le cours de change au comptant et le cours de change à terme est égale à l'écart des taux d'intérêt des placements à terme similaire dans les monnaies concerné, par exemple prenons l'Euro et le Dollar, avec les taux d'intérêts aux USA et en zone Euro. Selon la théorie PTI, à l'équilibre, le cours à terme de l'Euro par rapport au dollar devrait être égal au cours comptant corrigé par le différentiel de taux d'intérêt. Il n'y a alors plus de possibilité d'arbitrage.

Cette théorie distingue deux sortes de parité de taux d'intérêt :

3.1/ La parité couverte des taux d'intérêt

Un investissement sur devises parfaitement couvert contre le risque de change devrait rapporter autant qu'un investissement sur la monnaie domestique. Au moment où les deux monnaies auront les mêmes caractéristiques du risque, le rendement de la monnaie domestique devrait être égal à celui de la devise étrangère moins le différentiel du taux d'intérêt.

Dans cette approche le report doit être égal à la différence de taux d'intérêt ce qui veut dire le différentiel des taux d'intérêt entre deux pays doit compenser l'évolution des cours de change.

Donc si le report excède la différence des taux d'intérêt il serait payant pour les actionnaires d'acheter de titre domestique et de vendre des titres étrangers, et si le report est en dessous de cette différence, on observait des incitations inverses.

3.2/ Parité non couvert des taux d'intérêt

Selon la théorie de PNCTI, le rendement espéré d'un investissement non couvert sur devise devrait évaluer le rendement attendu d'un investissement en monnaie domestique. Le rendement attendu d'un investissement sur la monnaie domestique est connu avec certitude, alors que celui de sur devise sera incertain, car l'évolution du taux de change peut être dédommagé d'un prime de risque. Et le taux de change anticipé doit être égal au différentiel de taux d'inflation.

4/ Les parités de pouvoir d'achats

Les parités de pouvoir d'achat (PPA) sont les taux de conversion monétaire qui permettent d'égaliser les pouvoirs d'achat des différentes monnaies en éliminant les différences de niveaux des prix entre pays, c'est une théorie qui est fondée sur la loi du prix unique où pour un même bien vendu dans deux pays et s'il y'a pas de restriction au mouvement de marchandises et que l'on ne tient pas compte du prix de transport, le prix de ces biens devrait être identique sur les deux marchés²².

C'est la théorie la plus ancienne, elle est d'origine du 16^{ème} siècle de l'espagnol Navarro à l'anglais de Malynes mais c'est l'économiste suédois Cassel qui est considéré comme le père de la doctrine de la PPA sous sa forme moderne car c'est le premier qui a fourni un exposé systématique de la relation entre les pouvoirs d'achat et le change.

La PPA indique que le taux de change d'équilibre est déterminé par les différences entre le niveau d'un indice de prix national et celui de son équivalent à l'étranger. et elle se présente par deux approches : une approche absolue et une autre relative.

L'approche absolue dans laquelle le cours de change de la PPA assure un niveau de conversion tel qu'une unité de monnaie doit avoir un pouvoir d'achat identique dans le pays d'origine et à l'étranger. Le cours de change de PPA (St cotation à l'incertain) est défini comme le ratio des niveaux de prix du bien dans les deux pays concernés. Cette version implique que $E = P/P^*$; où E est le taux de change, p et p* sont respectivement le niveau des indices des prix domestiques et étrangers.

L'approche relative pose que l'évolution du change nominal reflète l'évolution des prix relatifs, elle n'impose plus une proportionnalité entre taux de change et rapport des prix mais seulement entre variation du taux de change nominal et variation du différentiel d'inflation. Elle cherche à prendre en compte l'existence de coûts de transport, de coûts d'obtention de l'information et d'obstacles aux échanges qui empêchent l'égalisation stricte des prix exprimés en monnaie commune. Elle est généralement formulée en taux de croissance et implique que le taux de change nominal évolue de façon à effacer les écarts d'inflation et elle s'écrit de la façon suivante : $E = a \times P/P^*$; où a est une constante traduisant de la présence des coûts d'obstacle.

²² Eurostat-OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities, Septembre 2015.

Cette approche est le plus souvent interpréter en taux de croissance. Elle peut en effet se réécrire ainsi : $\dot{E} = \text{inf} - \text{inf}^*$ Ou \dot{E} désigne le taux de croissance du taux de change et inf (respectivement inf^*) le taux d'inflation domestique

En se référant à Cassel 1916²³, la théorie de la PPA peut et doit être conçu dans une optique de la théorie quantitative de la monnaie en présentant l'analyse géométrique entre le taux de change, monnaie et prix. Dans toutes les versions de la TQM, la vitesse et le volume de transaction sont fixes, alors toute augmentation de l'offre de monnaie peut être due à une augmentation de prix. Pour relier la TQM et la PPA, les auteurs décomposent les biens qui laissent augmenter le niveau des en bien marchands (P_m) et bien non marchands (P_n). Ainsi la fonction des prix s'écrit comme suit : $P = (P_m ; P_n)$ qui est homogène de degré 1, et cette homogénéité implique que toute augmentation de la quantité de la monnaie laisse augmenter les prix sectoriels (P_m) et (P_n) de la même proportion.

En économie ouverte et afin de ne pas avoir d'incidence sur le pouvoir d'achat domestique des biens étrangers, il faut que le taux de change double. Mais si les valeurs nominales ne doublent pas, si la monnaie n'est pas neutre, le doublement de la quantité de monnaie n'appellera pas le doublement de change.

Cependant l'hypothèse de neutralité de la monnaie est retrouvée à long terme ; donc la PPA peut être valide sur le long terme.

5/ La théorie de Balassa Samuelson

Une théorie initié par Harrod en 1933²⁴ et formalisé par Balassa et Samuelson en 1964, elle nous donne une relation entre la productivité sectorielle et la théorie des déviations par rapport à la PPA pour examiner les implications de telles déviations sur la comparaison du revenu réel international.

Autrement dit l'analyse Balassa-Samuelson a confirmé que le taux de change tendrait vers leurs taux PPA, mais uniquement parce que cela s'appliquait aux biens négociés. La structure de prix interne d'un pays, cependant, serait également déterminée par les développements de la productivité des secteurs sans négoce, qui pourraient diverger de façon significative de ceux du secteur de négoce.

La productivité, plus faible dans les pays en développement que dans les pays industriels, est compensée par des salaires plus bas, ce qui permet donc d'afficher les mêmes prix que dans les pays riches. Mais, si les travailleurs sont mobiles et peuvent passer du secteur abrité au secteur exposé, le même niveau de salaire va finir par s'appliquer dans les deux secteurs, donc dans le secteur abrité où pourtant la productivité est proche des pays industriels. Il en résulte des prix bas dans le secteur abrité des pays en développement, puisque ce dernier cumule une bonne productivité et des salaires faibles.

²³ Dominique plihon : les taux de change. P 48.

²⁴ Balassa, b. (1964), "the purchasing power parity doctrine: a reappraisal",

6/ La théorie du taux de change d'équilibre

Depuis l'échec du système de Bretton Woods, la volatilité de taux de change peut avoir des effets macroéconomiques indésirables sur les économies réelles et surtout sur l'allocation des facteurs de production.

Le calcul des taux de change d'équilibre fondamentaux nécessite donc de connaître d'une part l'écart entre la production réalisée et la production potentielle (équilibre interne), d'autre part l'écart entre le solde courant observé et celui jugé « soutenable » (équilibre externe).²⁵

La théorie de taux de change à l'équilibre consiste de trois principales théories qui sont le FEER, BEER et NATREX qu'on présentera ci-dessous.

6.1/ Taux de change d'équilibre fondamental (FEER)

Williamson en 1983²⁶ Définit le taux de change fondamental comme un taux de change compatible avec un équilibre macroéconomique, signifiant l'atteinte simultanée de l'équilibre interne et externe. Le FEER correspond au taux de change effectif réel qui permet de réaliser l'ajustement de la position extérieure nette à son niveau d'équilibre, la production étant à son niveau potentiel. Cette approche nécessite de définir quel solde extérieur courant permet de réaliser cet ajustement.

Les calculs de taux de change d'équilibre selon l'approche FEER sont donc très sensibles aux hypothèses sous-jacentes sur les cibles de solde courant, les effets de valorisation ou encore les élasticités-prix. De nombreux auteurs ont souligné la sensibilité des calculs de FEER aux élasticités-prix du commerce extérieur. Or, ces élasticités sont très difficiles à estimer. Des recherches récentes à partir de données désagrégées ou de données de firmes mettent en évidence des élasticités-prix des exportations et des importations nettement plus importantes que ne le suggère l'estimation sur données agrégées.

La politique fiscale joue un rôle important dans les calculs du FEER. Une diminution des dépenses publiques entraîne une diminution directe de la demande de production intérieure, tendant à causer une dépréciation du FEER. A contrario, une diminution des impôts entraînera une augmentation de la consommation, ce qui dynamisera la demande de production intérieure. Ces deux effets tireront les taux de change dans des directions opposées, et il est impossible de dire à priori lequel est la plus forte.

L'approche du FEER ne prend pas en compte la dynamique du solde courant (attraction des flux d'investissement direct étranger, versement des intérêts sur la dette extérieure). Elle n'est valable qu'à un moment précis, tel qu'il est résumé par Borowski

²⁵ Didier borrowski, cecile cohard et florence thibaut : les taux de change d'équilibre fondamentaux. P : 181.

²⁶ Idem.

et Couhard²⁷ : "l'approche de Williamson est une approche en terme de statistique comparative : il s'agit d'identifier à chaque période le mésalignement réel induit par les déséquilibre interne et externe. Cette approche ignore donc les modalités de retour du taux de change à son niveau d'équilibre²⁸". Pour cela Artis et Taylor ont proposé le concept de taux de change d'équilibre désiré (DEER) qui analyse le taux de change d'équilibre en fonction des niveaux désirés de solde courant et emploi.

6-2 Le taux de change économique comportemental (BEER)

C'est une approche développée par Clark et MacDonald, en 1997 pour but de rendre compte empiriquement de l'évolution du taux de change et non pas de l'expliquer théoriquement. Elle se base sur une équation de forme réduite qui explique le comportement de du taux de change effectif réel a fin d'évaluer la valeur courante d'un taux de change.

LE BEER est une perspective purement empirique dont il retient un ensemble de variables fondamentales qui peuvent influencer le taux de change réel de long terme (les échanges, la productivité de travail, prix de pétrole, chômage, etc.), ensuite elle cherche la relation de cointégration entre le taux de change et ce variable. C'est en appliquant le modèle à correction d'erreur afin d'estimer une équation de court terme. Mais pour évaluer le mésalignement du taux courant par l'écart entre le taux de change et sa valeur estimée de long terme on applique la relation de cointégration.

BEER présentent l'avantage essentiel de se fonder sur une estimation par les techniques modernes de l'économétrie des séries temporelles. Ce faisant, elles permettent de calculer une trajectoire du TCR d'équilibre de long terme, voire une autre de celui de moyen terme, à partir desquelles les mésalignements peuvent être directement quantifiés. Ce n'est pas le cas de l'approche FEER, fondée sur une analyse en statique comparative.

6.3/ Le taux de change réel naturel (NATREX)

Cette approche s'articule au tour de la détermination d'un taux de change réel d'équilibre naturel. Ce concept de taux de change est avancé par Stein et le définit comme le taux de change réel qui assure l'équilibre de la balance des paiements en l'absence de facteurs cycliques (production à son potentiel), de flux de capitaux spéculatifs et de variation de réserves de change. Autrement dit un taux de change compatible avec un équilibre interne et externe.

NATREX est dynamique et explicitement sur les déterminants de long terme du taux de change réel d'équilibre. Contrairement au FEER, le NATREX incorpore des effets de stock à travers la dynamique de la position extérieure nette et du stock de

²⁷ Idem

²⁸ Sadaoui Jamel, « déséquilibre globaux, taux de change d'équilibre et modélisation stock-flux cohérent », 2012, p16.

capital. Il permet de calculer une trajectoire d'équilibre du moyen terme au long terme.²⁹

Ce modèle suppose que les agents anticipent la stabilité du taux de change mais sont incapables de supposer les variations ex-ante du taux de change. Aussi cette approche se focalise sur l'épargne (S) et l'investissement national (I) pour une économie entière et selon Fraud, Marque et Masson l'égalité qui lie l'épargne nette au compte courant (CC) ($I-S + CC = 0$) est une base de toute recherche de taux d'équilibre.

Donc les changements exogènes dans l'investissement et dans l'épargne sont des déterminants importants du taux de change réel d'équilibre et ces changements dépendent du degré de mobilité de capital à long terme car le NARTEX n'exige pas de mobilité parfaite.

7/ Le modèle monétariste du taux de change

L'approche monétaire soutient qu'une variation de l'offre et la demande de monnaie sont les premiers déterminants des mouvements cambiaux. Il existe deux modèles principaux dans l'approche monétaire, celui dit à prix flexible ainsi que le modèle à prix rigide³⁰. Les modèles monétaires ont été les premiers à poser la problématique des cours de change en termes de stocks, l'actif financier considéré ici étant la monnaie. Le modèle monétaire en situation de flexibilité des prix stipule qu'un excès dans l'accroissement de la demande locale de monnaie par rapport à la demande étrangère entraîne une augmentation de la base monétaire. Cela engendre la détérioration de la valeur de la monnaie locale par rapport à la monnaie étrangère. Et le modèle monétaire à prix rigide suppose la possibilité de déviations des taux de change de leurs niveaux d'équilibre de long terme gouvernée par la PPA. Ça relie le taux de change réel à l'écart de taux d'intérêt réel. Du fait de la rigidité des prix à court terme l'on observe une baisse de l'offre réelle de monnaie qui génère une hausse des taux d'intérêt.

Ce modèle considère que tout déséquilibre de change peut être résorbé par une politique strictement monétaire. Elle fait dépendre le taux de change des offres et demandes de monnaie.

8/ Les modèles de choix de portefeuille

Le modèle de choix du portefeuille est un modèle élaboré par l'économiste Harry Markowitz et James Tobin³¹. Il est utilisé en relations financières pour expliquer les approches financières des taux de change. Cette approche considère que les agents détiennent une gamme importante d'actifs (monnaie domestique, monnaie étrangère, titre en monnaie domestique et d'autre en monnaie étrangère). Dans ce cas le taux de change est le prix auquel les agents acceptent de détenir l'ensemble des actifs.

²⁹ Bouveret Antoine : Les modèles du taux de change p 253

³⁰ Revue maghrébine de l'économie et management p 97

³¹ Patrice Poncet Et Roland Portait

Le modèle de portefeuille s'inspire d'une deuxième approche de la modélisation des taux de change³². Il se démarque surtout des modèles monétaires par le fait que les actifs nationaux et étrangers ne sont plus considérés comme des substituts parfaits. Il s'ensuit qu'une prime de risque de change interfère avec la condition de parité des taux d'intérêt sans couverture et que le taux de change est déterminé par l'offre et la demande de tous les actifs étrangers et nationaux, et non plus seulement par l'offre et la demande de monnaie.

9/ La performance des modèles de change

La performance des modèles du taux de change demeure une référence. L'étude de Meese et Rogoff³³ ont comparé en 1983 les prévisions hors échantillons de plusieurs modèles de taux de change à celui de la marche aléatoire. Les deux auteurs ont montré l'incapacité des modèles issus des principales théories de change à prévoir correctement l'évolution des taux de change.

Ils ont conclu que la marche aléatoire faisait mieux que les modèles structuraux sur un horizon de un à douze mois pour les taux de change dollar/mark, dollar/pound, dollar/yen courant 1970. Leur méthodologie d'estimation a consisté à considérer d'une part des équations avec des coefficients contraints et d'autre part une approche VAR.

La faible performance des modèles de taux de change a plusieurs causes. Ce sont, entre autres, une prime de risque variable et volatile dans le temps, un taux de change réel volatil à long terme, des manquements dans la formulation de l'inflation anticipée et de la demande de monnaie.

Conclusion

On retient de ce chapitre que la politique de change représente l'action des pouvoirs publics visant à modifier le cours de la monnaie dans l'objectif d'atteindre les objectifs tracés au départ, de plus les banques centrales visent par l'adoption des politiques de change à lutter contre l'inflation (stabilité des prix), à améliorer la croissance économique et à avoir une bonne compétitivité internationale.

On retient aussi que le comportement et la détermination du taux de change sur le marché des changes sont essentiels pour la conduite de la politique de change.

L'adoption d'une politique de change est accompagnée par l'utilisation de certains instruments tels que les réserves de change, le contrôle de change et le recours au taux d'intérêt, afin de rendre la politique de change plus efficace et faire face aux chocs extérieurs. La banque centrale s'attend par l'adoption d'une politique de change à la réalisation des équilibres macroéconomiques internes et externes.

³² Jeannine Baillu et Jean michel King / Revue de la banque du Canada p 33

³³ Revue de l'ofce Taux de change et politique monétaire Les modèles de taux de change

Chapitre Deuxième

Effets des politiques de change sur l'économie

Introduction

Depuis la naissance de la monnaie, la politique de change fixe existait lorsque toute la monnaie avait comme base l'or. Cependant avec les différentes transformations et mutations financières, qui se sont produites, les politiques de change ont pris d'autres formes.

La diversité dans la politique de change a lancé le débat sur le sujet sur la capacité de réalisation de l'équilibre macroéconomique interne et externe. Cependant la littérature économique s'est préoccupée de montrer les effets qui pourraient avoir une politique de change adoptée par un pays sur les indicateurs économiques aussi bien qu'interne que externe.

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

Les quatre décennies succédant l'effondrement du système de Bretton Woods était aussi caractérisé par l'apparition de nombreuses crises notamment des crises

financières et précisément des crises de change qui se déclenchaient suite aux attaques spéculatives sur une devise. Cette réalité a conduit plusieurs spécialistes en finance internationale à étudier les différentes crises (crise mexicaine, Crise asiatique et la crise d'argentine) afin d'expliquer l'origine du déclenchement de ces crises.

Notre travail dans ce chapitre a pour but de montrer les effets des politiques de change sur l'économie. Nous l'avons scindé en trois sections. La première est consacrée aux choix des politiques de change. La deuxième portera sur les limites et les conséquences qu'un mauvais choix de politique de change pourra causer à un ou plusieurs pays. Enfin la troisième section étudiera les effets des politiques de change sur les indicateurs économiques.

Section 1 : Choix des politiques de change

Les sévères crises de change survenues récemment renouvellent le débat sur le choix du régime de change. Le problème de l'arbitrage entre change fixes ou changes flottants s'est posé relativement tôt dans la littérature. Un premier courant de pensée, s'inspirant des travaux de Friedman (1953), Mundell (1960), étudie la place du régime de change en fonction des objectifs du gouvernement. En retenant un objectif de stabilité, ils tentent d'élaborer des règles de politique économique, notamment en matière de change.

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

1/ Les déterminants du choix de la politique de change

Les débats relatifs au choix du régime de change optimal ne datent pas d'aujourd'hui. En effet, la question sur les mérites des changes fixes par rapport aux changes flottants et leurs capacités à promouvoir et à intensifier le commerce entre pays ou à stabiliser l'économie a été présente bien avant l'effondrement du régime de Bretton Woods.

Les dernières décennies ont cependant produit une vaste littérature sur les déterminants du choix du régime de change. Les premiers travaux sur les zones monétaires optimales qui ont vu le jour au début des années 60 (Mundel (1961), de McKinnon (1963), Kenen (1969)) ont alors mis en évidence l'importance des déterminants structurels d'une politique de change, la mobilité des facteurs et la diversification de la production.

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

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

1.1/ La théorie des zones monétaire optimale

La théorie des zones monétaire optimale (ZMO) a été introduite par Mundell (1961) qui explique dans quelle mesure un groupe de pays a intérêt à former une union monétaire par l'adoption d'une monnaie unique. Cette théorie est vue comme une approche qui essaie de comparer les gains microéconomique apportés par la fixité du taux de change (éliminations des coûts de transactions, baisse de l'incertitude liée aux fluctuations des taux de change, amplification des effets externes positifs) aux coûts qui résultent de l'adhésion à l'union monétaire (abandon du taux de change en tant qu'instrument de stabilisation de la conjoncture et perte de l'autonomie monétaire).

1.1.1/ Analyse avantages-coûts d'une union monétaire

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

1.1.1.1/ L'avantage lié au commerce extérieur

la disparition du taux de change, grâce à la formation de l'union monétaire, annule tout risque de change, et donc avec les transactions internationales, les coûts de transactions ainsi que le coût lié à la couverture du risque de change, seront nettement réduits. C'est ce qui est appelé « l'avantage lié au commerce extérieur ».

1.1.1.2/ L'avantage lié à l'engagement

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

1.1.1.3/ Le coût de l'union

Le principal coût de l'union monétaire est l'abandon de la monnaie nationale et l'abandon d'une politique monétaire indépendante. Ainsi, les pays formant une union monétaire perdent un instrument de la politique économique. Alors un problème d'ajustement se posera au niveau de l'union s'il y a une présence de

nombreuses perturbations. Dans ce cas les autorités de l'union emploieront d'autres mécanismes d'ajustement.

1.1.2 / Les critères des zones monétaire optimales

On distingue trois critères principaux pour la formation d'une zone monétaire optimale : la mobilité des facteurs de production, le degré d'ouverture des économies et la diversification de la production.

1.1.2.1/ La mobilité des facteurs de production

Selon Mundell (1961)¹, la mobilité des facteurs de productions, et plus précisément du facteur travail, constitue un mécanisme naturel permettant un retour à l'équilibre initial suite à un choc perturbateur. Ainsi, si un choc asymétrique (interne ou externe) affecte deux économies liées par un processus d'intégration, et en l'absence du mécanisme correcteur qu'est le taux de change, l'ajustement ne s'effectuera qu'en présence d'une forte mobilité des capitaux et de la main d'œuvre et/ou une forte flexibilité des prix et des salaires. Dans le cas contraire, où la mobilité des facteurs est faible et la rigidité des salaires est perte de l'instrument du tau de change par une constitution d'une zone monétaire sera alors fortement préjudiciable².

1.1.2.2/ Le degré d'ouverture des économies

Mc Kinnon (1963)³ a développé la deuxième contribution majeure de la théorie des ZMO en introduisant le critère de l'ouverture économique d'un pays ou, formulé autrement, le ratio des échangeables sur les non-échangeables. Selon Mc Kinnon, 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. Plus le degré d'ouverture d'un pays est important, plus la transmission d'un changement des prix mondiaux sur les prix relatifs internes n'est probable.

L'auteur fait ainsi valoir qu'une économie ouverte à intérêt à participer à un régime de taux de changes fixes, afin d'éviter les fluctuations de prix relatifs entre biens échangeables et non échangeables, pour deux principales raisons. D'abord, les variations de change affectent fortement le rapport du prix des échangeables à celui des non échangeables. Ainsi, plus grand sera le degré d'ouverture de l'économie et plus grandes seront les répercussions des variations du taux de change sur les prix domestiques, la fixité du taux de change entre monnaies permet alors de réduire ou de faire disparaître ce qu'il appelle l'illusion monétaire. McKinnon souligne ensuite que la politique de change a tendance à perdre de son efficacité avec le degré d'ouverture de l'économie puisque les effets attendus d'une dévaluation.

¹ Mundell Robert est le lauréat du prix Nobel d'économie (1999).

² Sfia Mohamed Daly, op. cit., p.22

³ Ronald I. McKinnon, "the American economic review", optimum currency areas, vol. 53, no. 4 (sep., 1963), pp. 717-725.

1.1.2.3/ La diversification de la production

Kenen (1969)⁴ introduit le degré de diversification comme critère d'une ZMO. Selon sa conception les économies diversifiées touchant chaque pays exerceront un effet atténué. En effet si la demande pour un produit décline, les conséquences du choc sur la production et sur l'emploi sont bien moins étendues que s'il s'agit de la mono production d'un pays.

La diversification de la structure de production constitue, dans certaine mesure, une assurance contre les risques de fluctuation économiques.

En 1969, Ingram montre que ces trois éléments ne peuvent pas constituer à eux seuls les critères de l'optimalité des zones monétaires, alors il intègre le critère de l'intégration financière, car les capitaux ont tendance à se déplacer plus rapidement que la main-d'œuvre, ce qui leur donne à eux aussi le rôle de mécanisme correcteur des déséquilibres de la balance des paiements. Ainsi une zone monétaire ne peut être optimale que si tous ces critères sont respectés.

1.2/ L'approche en termes de stabilisation économique

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

1.2.1/ Des chocs réels

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

Le modèle traditionnel de Mundell-Fleming (ce modèle met l'accent sur la nécessité de distinguer la nature des chocs afin d'adopter une politique de change optimale) nous enseigne qu'il peut être rationnel de changer de politique de change si la nature des chocs change, aussi il démontre que plus les chocs réels deviennent fréquents à cause d'une intégration financière importante, plus on assistera à l'adoption des politiques de change plus flexibles.

⁴ Kenen, p., 1969, "the theory of optimum currency areas: an eclectic view" in mundell and swoboda (eds.) Monetary problems in the international economy, university of chicago press, chicago.

1.2.2/ Des chocs nominaux

Lorsque les chocs qui peuvent toucher l'économie sont nominaux, il est préférable d'adopter un taux de change fixe, car il permet un meilleur retour vers l'équilibre. On retient pour ce cas les chocs monétaires qui sont le résultat d'une variation imprévue de la masse monétaire en circulation provoquée généralement par un changement dans les comportements des agents économiques par rapport à leur détention de la monnaie nationale et les chocs liés à la dépense⁵.

A la suite d'un choc monétaire, une hausse de la détention de la monnaie pousse à la hausse du taux d'intérêt qui va décourager les investissements et à la même occasion, réduire le produit national. L'amélioration du compte des opérations en capital du fait des entrées de capitaux, et du compte courant du fait de la réduction de la dépense intérieure et de la demande des biens importés, consolide la demande globale du pays et le taux de change tend à s'apprécier.

L'intervention de la banque centrale, dans le but d'éviter une telle appréciation, par la vente de la monnaie nationale permet d'accroître la masse monétaire, de combler l'excédent de la demande et de faire baisser les taux d'intérêt à leur niveau initial.

1.3/ L'approche basé sur la crédibilité institutionnelle et l'économie politique

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

1.3.1/ La crédibilité institutionnelle

Cette théorie explique que les agents économiques suivent des stratégies optimales en réponse aux stratégies des autorités⁶. Ainsi, le comportement des agents privés exerce une influence sur l'efficacité des politiques des gouvernements. Cette approche est fondée sur l'hypothèse d'anticipations rationnelles des agents privés⁷.

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

⁵ Lahreche Amina-revil, « les regimes de change », l'économie mondiale 2000, p.96.

⁶ Poullin Jean paule « théorie de la politique monétaire », p.261.

⁷ Sfia mouhamed daly, op.cit, p.38.

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

1.3.2/L'influence des variables politiques sur le choix du régime de change

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

Au final, il nous paraît que le régime de change optimal est celui qui soit cohérent avec la structure économique du pays, les préférences des autorités et surtout celui qui permet de faire face aux chocs. Egalement, comme chaque pays à ses propres caractéristiques et que celles-ci évoluent à travers le temps.

Ainsi, avant d'opter pour une telle ou telle politique de change, les autorités monétaires doivent analyser les différents cotés de l'économie afin de d'arriver à un choix raisonnable et qui profite avec l'économie du pays.

2/ La classification des régimes de change

Deux grandes approches ont été utilisées pour classer les régimes de change : l'approche de jure qui se fonde sur les déclarations des pays et les classifications de facto qui se basent sur leurs actions. Nous exposons tour à tour ces classifications.

2.1/ La classification de jure du FMI

La classification du FMI est connue sous le nom de classification officielle ou classification de jure. Elle demandait aux pays de notifier le régime de change qu'ils mettent en œuvre. Le FMI présente quatre principaux régime de change, en fonction des déclarations officielles des pays membres.

2.1.1/ Ancrage par rapport à une monnaie étrangère

Un ancrage monétaire consiste à instaurer un lien fixe entre la monnaie nationale et une devise étrangère ou un panier de devises étrangères, avec une possibilité de fluctuations très limitée par rapport à un cours central. La fixité des taux de change cherche généralement à décrédibiliser une monnaie nationale auprès des investisseurs, à limiter l'inflation et à tempérer les taux d'intérêt.

2.1.2/ La flexibilité limitée

C'est que le taux de change de la monnaie est flottant, soit à une autre devise ou dans le cadre d'un accord coopératif.

2.1.3/ Arrangement plus flexible

Dans ce système le taux de change est ajusté selon un certain nombre d'indicateurs et il est moins contrôlé par la BC. C'est un degré plus élevé de flexibilité.

2.1.4/ Le flottement libre

C'est un régime où le libre jeu de l'offre et la demande de la monnaie sur le marché des changes international est le facteur principal de la détermination du taux de change.

2.2/ La classification de facto du FMI

Le fonds monétaire international fournit une classification des régimes de changes de ses pays membres en fonction de deux critères : le degré de flexibilité du taux de change et l'existence ou non d'un engagement monétaire en faveur d'une évolution donnée du taux de change. Les classifications sont nombreuses, la dernière monte à l'année 2000.

2.2.1/ Régime de pays n'ayant pas de monnaie distincte

L'unité monétaire d'un autre pays est la seule monnaie ayant cours légal dans le pays en question.⁸ Comme exemple l'équateur et le Salvador qui servent du dollar. Ou le pays est membre d'une union monétaire ou d'un mécanisme de coopération monétaire ayant adopté une monnaie commune qui a cours légal dans chacun des pays membre. Comme les pays de la zone euro qui adoptent une monnaie commune qui est l'euro.

2.2.2/ Caisse d'émission

Est un régime selon le quel un pays s'engage explicitement en vertu de la loi à échanger sa monnaie à un taux fixe contre une devise spécifique. Cet engagement s'accompagne de certaines restrictions qui sont imposé à l'autorité émettrice pour garantir le respect de ses obligations légales.

La caisse d'émission assure la convertibilité de la monnaie nationale en devise⁹ et impose le respect d'une discipline macroéconomique aussi elle assure un mécanisme d'ajustement automatique de la balance des paiements au taux d'un peso égal à 1 dollar. Mais par conséquent ce régime a certain inconvénient car la caisse

⁸ Rapport annuel 2005 du fond monétaire international : making the global economy, p.132 .

⁹ Mucherie mathieu : currency board : <http://www.melchior.fr/notion/les-currency-boards>

d'émission court un risque de surévaluation, la banque centrale ne peut plus jouer pas son rôle comme prêteur de dernier ressort et le taux de change ne peut être modifié les ajustements de la balance des paiements.

2.2.3/ Autre régime conventionnel de parité fixe

La pays rattache sa monnaie a une autre monnaie ou a un panier de devise avec un taux fixe qui peut fluctuer à l'intérieur d'une bande étroite de moins de 1 % de part et d'autre part d'un taux centrale , ou les valeurs de change maximale et minimale peuvent varier a l'intérieurs d'une marge étroite de 2%.

Les monnaies de panier peuvent aussi être normalisées comme celle du panier du DTS. Les autorités doivent être prêtent à intervenir pour maintenir la parité fixe, ce qui limite leurs marges de manœuvre.

2.2.4/ Rattachement à l'intérieur de bande horizontale

La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de bandes de fluctuation supérieures à 1% de part et d'autres d'un taux central fixe. Cette catégorie comprend le mécanisme de change du système monétaire européen. Les autorités disposent d'une certaine marge de manœuvre qui est fonction de la largeur des bandes de fluctuation.

2.2.5/ Système de parité mobile

La monnaie fait l'objet de faibles ajustements périodiques calculé à un taux fixe annoncé aux préalables, soit en fonction des variations de certains indicateurs par exemple l'écart entre la cible d'inflation et l'inflation anticipé. Ces ajustements peuvent être fixés à un taux qui permet de prendre compte les variations corrigés de l'inflation dans la valeur de la monnaie ou à un taux fixé au préalable et inférieur à l'écart d'inflation prévu. Maintenir une parité ajustable crédible soumet le régime à des contraintes analogue à celle de régime de parité fixe.

2.2.6/ Système de bande de fluctuation mobile

La valeur de change de la monnaie est maintenue a l'intérieur de certaines marges de fluctuation de part et d'autre d'un taux centrale qui est ajusté périodiquement soit a un taux fixe annoncé au préalable, soit en fonction des variations de certains indicateurs. Le degré de flexibilité du taux de change est fonction de la largeur de la bande, les bandes étant symétrique par rapport à un taux centrale mobile ou s'élargissant progressivement et asymétriquement. L'engagement de maintenir un taux de change à l'intérieur de la bande impose également des contraintes à la politique monétaire, dont le degré d'indépendance est fonction de la largeur de la bande.

2.2.7/ Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change

Les autorités monétaires interviennent activement sur le marché des changes sans préciser au préalable les objectifs de taux de change. Les indicateurs qu'elles utilisent pour gérer le taux sont dans l'ensemble laissés à leurs appréciations y compris la position de la balance des paiements, le niveau des réserves internationales et l'évolution du marché parallèle et les ajustements ne sont pas nécessairement automatiques.

2.2.8/ Flottement indépendant

Le taux de change est déterminé par le marché, toute intervention ayant d'avantage pour objectif d'en modérer l'évolution et d'en empêcher les fluctuations excessives que de le porter à un niveau donné. Dans ce régime la politique monétaire est indépendante de la politique de change.¹⁰

2.3/ Autres classifications de Facto

Plusieurs économistes se sont intéressés à dresser des classifications plus exhaustive et plus réaliste qui survivront d'une façon fiable dans les recherches des effets de politique de change sur les différents indicateurs économiques. Car les nouvelles classifications des régimes de change de facto du FMI restent relativement insatisfaisantes pour les études empiriques parce que cette classification considère des données à fréquence annuelle et ne s'entend pas qu'au début des années 1990.

2.3.1/ La Classification de Holden et Suss

L'étude de Holden et Suss (1979)¹¹ est l'une des premiers travaux qui visent à identifier les régimes de facto. La classification de facto se base sur la volatilité du taux de change d'une part et le montant des interventions sur le marché de change de l'autre part pour déterminer la flexibilité du régime de change. En effet, la variation du taux de change ne donne pas d'indications sur l'effort des autorités monétaires pour défendre leur monnaie

2.3.2/ La classification de Levy-yeyati et sturzenegger (LYS)

Ces auteurs proposent une nouvelle classification basée sur des critères simples, objectifs et étroitement liée aux comportements du taux de change. Et qui est pour objectifs d'éliminer les sources d'erreurs lors de l'estimation de l'impact du régime de change sur la performance économique. Cette classification vise plus précisément à regrouper les différents régimes de change en se basant sur le comportement de trois principales variables : la volatilité du taux de change nominal,

¹⁰ Etudes économiques de l'ocde juillet 2016 p.51.

¹¹ Jürgen Von Hagen and Jizhong Zhou the choice of exchange rate regimes: an empirical analysis for transition economies

la volatilité de la variation du taux de change et enfin la volatilité des réserves internationales.

Bien que cette classification soit exhaustive, et qu'elle s'étend sur tout les pays du monde mais elle présente plusieurs difficultés dont la première critique provient du fait que des chocs externes peuvent entraîner des erreurs dans l'établissement de la véritable nature du régime. En effet, des parités fixes peuvent faire l'objet de forte réévaluation en présence des chocs externes importants tandis que des devises flottantes peuvent n'afficher qu'une faible volatilité si les chocs externes sont de faible ampleur et la seconde critique souligne l'importance de tenir compte des chocs externes lorsqu'on mesure la volatilité du taux de change. En outre, il est difficile d'isoler la part de la volatilité attribué aux réévaluations du taux de change fixe.

2.3.3/ La classification de Bailliu, LaFrance et Perrault

Bailliu, LaFrance et Perrault (2000)¹² montrent qu'un changement de régime s'accompagne d'une baisse de la croissance à moyen terme, ainsi la variable muette relative aux changements de régime de change dans leur étude est négative et statistiquement significative peu importe la typologie retenue. De plus, ce résultat ne varie pas selon la spécification. Ceci favorise l'idée qu'un changement de régime de change est associé à une croissance économique inférieure du fait que ce changement s'accompagne souvent d'une crise coûteuse comme le montre les études effectuées sur les coûts des crises monétaires et bancaires ces auteurs utilisent la volatilité moyenne du taux de change de la région comme approximation des chocs de terme de l'échange, car la structure des échanges extérieurs présente une certaine uniformité à l'intérieur de chacune des régions.

2.3.4/ La classification de Reinhart et Rogoff

Les deux économistes s'intéressent à des données informelles pour la classification de facto des régimes de change. Parmi ces données informelles on trouve les taux de change sur les marchés parallèles ainsi que la prise en compte dans certains pays des taux de change multiple. Un nombre de pays adoptent leurs politiques de change tout en basant sur deux marchés, soit le marché de change officiel ou le marché de change informel et d'autres adoptent des régimes de change différents selon leurs secteurs économiques.

¹² Aloui Chaker, Sassi Haithem : Regime de change et croissance économique : une investigation empirique

Section 2 : Les limites des politiques de changes

La politique de change a connu des limites qui sont les transformations de l'économie internationale, ce sont des changements et mutations très importants et rapides que les autorités monétaires locales qui se manifestent par des différentes formes. Ces dernières ont été dépassées de contrôler tous les mouvements des agents économiques nationaux et internationaux, et cette perte de contrôle a conduit plusieurs pays à des crises financières qui ont été pour la plupart des crises de change.

Le monde a connu trois générations de crise qui sont le résultat des crises des années 80 (Le modèle de première génération) et 90 (Le modèle de deuxième génération) qui ont expliqué le rôle des politiques de change dans le déclenchement d'une crise.

1/ La conception théorique des crises de change

Les crises de change sont fréquentes et ont un coût pour l'économie. Le monde a connu de différentes crises qui ont conduit plusieurs économistes à étudier tous les aspects relatifs à ces dernières pour comprendre leurs réalisations et leurs facteurs déclencheurs durant les années 1980 et 1990 et 2000.

1.1/ Définition d'une crise de change

Les crises sont définies comme des événements dont la probabilité de l'occurrence est faible mais dont les conséquences sont potentiellement très importantes pour la survie de l'organisation¹³.

Une crise de change survient dans un pays lorsque la valeur de sa monnaie est attaquée sur les marchés. Une monnaie subit une crise de change lorsque les marchés, qui anticipent que son cours va s'effondrer vendent souvent lorsqu'une panique leurs avoirs libellés dans cette monnaie ce qui provoque la chute de sa demande et donc de sa valeur. Elle peut se matérialiser par une forte chute des réserves officielles de la banque centrale ou par une baisse brutale du taux de change nominal, l'une pouvant entraîner l'autre. Elle touche surtout les régimes de change fixe, pour lesquels la valeur d'une monnaie est arrimée à celle d'une autre ou à un panier de devise.

Lorsqu'une devise perd beaucoup de valeur, au moins 30% de moins que le dollar, on dit que le pays connaît une crise de change. Cela peut se produire si le pays n'inspire pas confiance car il connaît un déficit budgétaire important et une forte inflation.

Une crise de change a de lourdes conséquences sur l'économie. Par exemple, si une banque suédoise emprunte 300 dollars lorsqu'une couronne suédoise équivaut à 0,12 dollars, elle devra rembourser 2500 couronnes. Cependant, si elle perd 30% de sa valeur, c'est-à-dire n'équivaut plus qu'à 0,084 dollars, la banque devra rembourser

¹³ Roux defort Christophe : la gestion de crise par.p18.

3571 couronnes, pour la même somme empruntée. Ainsi, plus la valeur de la devise diminue, plus les banques endettées en devises étrangères peuvent avoir du mal à rembourser.¹⁴

1.2/ Les modèles explicatifs des crises de change

Les analyses théoriques des crises financières font distinguer plusieurs types de modèles. Ceux-ci sont jusqu'ici présentés en trois générations.

1.2.1/ Les crises de première génération

Les modèles de première génération étaient élaborés par Kurgman en 1979¹⁵ et affinés ensuite par Flood et Garber en 1984. La première génération des modèles de crises de change s'intéresse aux causes fiscales et monétaires des crises. Et selon Kurgman des programmes économiques mis en place par les autorités publiques qui sont incompatibles avec un régime de changes fixes représentent la cause essentielle du déclenchement des crises des balances de paiements. La première génération explique une crise de change par un conflit entre les décisions de politiques économiques d'un pays et son régime de change fixe¹⁶

Selon cette approche Les déséquilibres budgétaires rentrent en conflit avec un stock limité de réserves de change. Dès que les investisseurs estiment que la situation n'est plus tenable, ils se retirent en masse pour ne pas être atteints, ce qui provoque une crise de change qui serait de toute façon apparue.

Krugman observe des régularités empiriques avant les crises de change. Les réserves de change déclinent graduellement dans un premier temps. Mais, bien avant qu'elles ne soient épuisées, une attaque spéculative les élimine soudainement dans un second temps. Les raisons principales qui conduisent à la baisse des réserves sont les prix anticipés qui est la première cause où Krugman explique cette baisse par le changement des compositions des portefeuilles. En change fixe, pour contrecarrer la vente de monnaie nationale contre devises, les autorités détiennent des réserves et se tiennent prêtes à les échanger afin de maintenir la parité. Comme exemple, une hausse anticipée du niveau générale des prix déprécie la valeur du portefeuille des investisseurs. Et la deuxième cause c'est l'excès de l'offre de monnaie car les réserves peuvent aussi varier si l'offre de monnaie est supérieure à la demande. Quand les autorités émettent plus de monnaie que le secteur privé ne souhaite en détenir, les investisseurs échangent cette monnaie domestique contre de la monnaie étrangère. De ce fait, le financement des déficits budgétaires par création monétaire peut être à l'origine de la baisse des réserves.

¹⁴M. Falkehed (2005), le modèle suédois,.

¹⁵ Allegret Jean Pierre op.cit p.50

¹⁶ Flood, R. P., & Garber, P. M. (1984). Collapsing exchange-rate regimes: some linear examples. *Journal of International Economics*, 17(1), 1-13. Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311-325.

Krugman n'aborde pas qu'intuitivement le timing de la crise, sans pouvoir le calculer. Du fait du caractère non linéaire de son modèle, Krugman ne parvient pas, en effet, à apporter de solution explicite quant à la date de l'effondrement du régime de change fixe. Néanmoins, malgré ces limites, le modèle krugmanien explique pourquoi les efforts de défense du taux de change fixe conduisent souvent à des crises de change, à travers l'incohérence des politiques économiques avec le maintien du régime de change fixe. Pour cela Flood et Garber (1984) approfondissent dans leur modèle la notion du timing de la crise, les fondamentaux dégradés conduisant à une crise et le taux de change flottant intervenant après l'effondrement du régime de change fixe suite à une attaque spéculative. Ils visent surtout à calculer la date précise de l'effondrement d'un régime de change fixe en formulant un modèle linéaire tout en préservant les éléments essentiels de l'analyse krugmanienne non linéaire. Nous sommes toujours dans une petite économie ouverte produisant un seul bien commercial. Dans un environnement toujours des anticipations parfaites, les opérateurs domestiques possèdent cette fois-ci un choix d'actifs plus élargi par rapport au modèle précédent : les monnaies domestiques et étrangères, les titres domestiques et étrangers qui sont parfaitement substituables. Cependant, les résidents domestiques préfèrent ne pas détenir de monnaie étrangère qui n'apporte aucun profit en dehors des périodes de crises. Le Gouvernement possède un stock de réserves de change afin de maintenir la parité fixe de son taux de change. La variable fondamentale qui caractérise les déséquilibres monétaires est la croissance excessive du crédit domestique par rapport à la demande de monnaie domestique. Ce modèle apporte un éclairage sur le rôle de certains fondamentaux ans la crise des années 1970 et 1980 mais l'analyse se révèle insuffisant au vu des enseignements de flood et garber sur la présence de comportements spéculatifs arbitraire et surtout a posteriori au vu des crises du SME en 1992 et 1993.

1.2.2/ Les crises de deuxième génération

Une deuxième génération théorique cherche donc à expliquer une crise, par les anticipations défavorables des marchés sur la volonté du gouvernement à défendre le change fixe.¹⁷

La modélisation des crises de deuxième génération est une réponse aux attaques spéculatives de 1992-93. car les anticipations de change sont devenue contingente à l'orientation future des politiques économiques. À la différence des crises de première génération, selon Obstfeld, ces crises ne sont pas exclusivement le résultat de politiques macroéconomiques inappropriées entre les objectifs internes et externes des autorités, Les attaques peuvent se produire malgré un niveau de réserves suffisant par rapport à la balance des paiements. Et dans cette approche l'abandon

¹⁷Obstfeld, m. (1996). Models of currency crises with self-fulfilling features. European economic review, 40(3), 1037-1047.

d'une parité fixe de la banque centrale n'est pas conséquence d'une incompatibilité entre la politique de change et les fondamentaux.

Les attaques spéculatives résulteraient d'un comportement rationnel des agents économiques, car ils anticipent qu'une attaque est en mesure d'engendrer une modification de la politique monétaire menée au préalable par le gouvernement.

Ces attaques se déclenchent plus précisément en prévision d'une renonciation de la banque centrale à son objectif de change, les spéculateurs considèrent en effet que les autorités monétaires abandonnent la fixité lorsque le coût de défense du taux de change, en terme du chômage et/ou de dette publique par exemple deviendras plus importants que les gains résultants d'une défense réussie du taux de change.

Les modèles de deuxième génération introduisent la possibilité d'équilibre multiple. En l'absence d'attaques spéculatives, les politiques économiques sont à l'équilibre et la politique de stabilité des taux de change est soutenable indéfiniment. En revanche, en présence d'attaques spéculatives, des crises auto-réalisatrices peuvent apparaître. Dans ce cas, les attaques conduisent à une dépréciation instantanée de la monnaie et à un changement de politique économique.

1.2.3/ Les crises de troisième génération

Les modèles de troisième génération apportent un éclairage sur les crises asiatiques de 1997-1998. Ces crises à dominante bancaire sont des crises de liquidité qui peuvent s'avérer auto-réalisatrices en fonction de l'état de confiance des marchés. Les flux de capitaux courts et en devises sont un indicateur de fragilité particulièrement pertinent, dans la mesure où ils sont en avance sur les crises. Toutefois, ils n'ont qu'un rôle permissif. Ce ne sont pas tant les flux que l'allocation et les conditions d'accueil des capitaux qui sont à mettre en cause dans les crises financières récentes (marchés de capitaux peu profonds, réglementation prudentielle insuffisante...).

Ces modèles cherchent en effet à théoriser les crises jumelles¹⁸, (crise de change et crises bancaires). Dans ces modèles, le système financier est au centre de l'analyse des crises.

Il existe de différents facteurs qui déclenchent cette crise et parmi ces facteurs on trouve la course au retrait des dépôts suite à une panique bancaire qui crée une pression sur le change car les investisseurs internationaux retirent leurs dépôts en devise et qui crée à la fois une crise de change et une crise bancaire, la dégradation du bilan des banques et des agents non financiers et dans ce cas c'est à cause de l'augmentation des créances douteuses et de la hausse de l'endettement externe, finalement l'asymétrie d'information, dans ce cas les emprunteurs ont incités à investir dans des projets risqués lorsqu'ils savent qu'un régulateur subira en cas

¹⁸M.dupay, J-M cardebat Y,Jegourel ; travaux dirigés. Finance internationale. 155.

d'échec de leurs projets, les charges et qu'eux-mêmes seront exonéré. Les collatéraux peuvent diminuer les risques d'asymétrie d'information pour les prêteurs, mais à condition que les prix des actifs ne s'effondrent pas. Ainsi, toute bulle qui éclate sur des actifs servant de collatéraux, et on prend comme exemple la Thaïlande où les Thaïlandais s'endettaient en dollar et gageaient leurs emprunts sur des collatéraux. Ils remboursaient leurs dettes en dollars alors que leurs revenus étaient en monnaie locale. Quand le bath s'est effondré, les emprunteurs ne pouvant plus faire face à leurs échéances ont cédé leurs actifs. Comme les ventes se sont généralisées, les prix des actifs ont chuté et n'ont plus suffi à payer les dettes. Le risque s'est alors reporté sur les créanciers. Ce type de comportement peut alors donner naissance à des bulles spéculatives, la crise correspondant à l'éclatement des bulles. Les modèles de troisième génération permettent notamment d'expliquer la crise asiatique.

Finalement l'existence de trois générations de modèle reflète la difficulté d'analyser les crises de change dans leurs ensembles. Les deux premières générations des crises accordent une part plus ou moins grande aux fondamentaux économiques en fonction du degré d'engagement des autorités à maintenir une parité fixe. Et Suite aux trois générations de crise de change on constate qu'une politique de change abusive avec les autres politiques économique d'un pays peut déclencher une crise de change.

1.3/ Application empirique des modèles de crise de change

1.3.1/ La crise mexicaine (1994-1995)

Plusieurs facteurs sont évoqués pour expliquer le déclenchement de la crise en décembre 1994. En premier lieu, le déficit toujours plus grand de la balance commerciale mexicaine laissait présager que, tôt ou tard, un ajustement allait s'imposer. La politique la plus simple dans ce cas aurait été de dévaluer la devise, mais celle-ci était maintenue jusque-là par un gouvernement qui craignait de diminuer le pouvoir d'achat de ses citoyens avant et après une élection présidentielle pour le moins difficile. Et En deuxième lieu, la crise a été amplifiée par l'importance des fonds qui sont sortis dans les mois suivants. En effet, depuis quelques années, le Mexique était devenu une destination prisée par les fonds mutuels et autres investisseurs financiers étrangers qui étaient attirés par des taux d'intérêts plus élevés que ceux présents aux USA et en Europe.

Le 20 décembre 1994, le président mexicain Ernesto Zedillo, élu à la tête de l'Etat seulement quelques semaines auparavant, annonce une inévitable dévaluation de 15% de la monnaie nationale. La révélation a des conséquences désastreuses sur l'économie du pays: en moins d'une semaine le peso passe d'une valeur de 3,4 à 7,2 pesos pour un dollar, sous l'effet du retrait massif des capitaux étrangers. Car, par un jeu de connivence entre les milieux politiques et financiers, les investisseurs ont eu

droit à la primeur de la nouvelle et ont tenté de devancer la mesure de dévaluation en retirant d'un coup les fonds largement investis depuis le début de la décennie 1990¹⁹.

Au cours du mois de décembre 1994, les réserves de change du Mexique sont ramenées de 29 à 6 milliards de dollars et la bourse s'effondre. La crise s'installera sur le long terme: en 1995 le PIB reculera de 7% dans le pays.

Cette crise est une crise résultante de l'incompatibilité de la politique de change fixe adopté avec les autres politiques économiques, ce qui a réduit les réserves de change et à l'effondrement de la parité de change. Donc Cella elle peut être expliquée par le modèle de première génération.

1.3.2/ La crise asiatique (1997-1998)

La crise asiatique a touché des pays qui réalisent de très bonne performance économique avec des taux de croissance proche de 8% par an, une inflation modéré et des finances publiques saines. Cella a vraiment surpris la plupart des observateurs.

La crise asiatique débute le 2 juillet 1997 avec la décision de laisser flotter le baht thaïlandais après que celui-ci a subi une série d'attaques spéculatives. Le baht entraîne dans sa chute les monnaies indonésienne, malaise et philippine, puis la crise s'étend à la Corée, à Taïwan, à Singapour et à Hong Kong. Survenant après plusieurs décennies de résultats économiques exceptionnels en Asie, cette crise, d'une très forte ampleur, se propage rapidement au reste de l'économie mondiale. À l'origine des difficultés asiatiques, on trouve l'endettement massif de certains pays qui ont surinvesti au cours des années 1990 dans des projets parfois peu rentables ou très risqués, plus particulièrement dans le secteur immobilier. Ce surendettement s'explique de plusieurs façons : par un excès d'optimisme des investisseurs locaux et internationaux, par la fixité des changes par rapport au dollar qui donne l'illusion d'une neutralisation du risque de change, et enfin par l'existence d'une bulle immobilière. Grâce à l'augmentation des cours de l'immobilier, des emprunts importants ont pu être contractés, les biens immobiliers étant souvent offerts en garantie. L'endettement de la Thaïlande représente ainsi 100 % de son PNB en 1996 contre 64,5 % en 1990, période pendant laquelle sa dette extérieure a doublé²⁰.

Les investisseurs internationaux prennent subitement conscience des risques de ces pays e, 1997 qui est expliqué par la baisse des prix des marchés de l'immobilier, la dégradation du bilan des banques provenant de l'augmentation de leurs créances douteuse et de leurs engagements en dollars. Ils se sont débarrassé des titres qu'ils détenaient sur ces pays et qui a conduit a une grande sortie des capitaux qui ont dépassé 100 milliards de dollars en quelque mois, soit 10 % du PIB de la zone sud asiatique. Ces sorties ont provoqué une baisse des cours et une pressions à la baisse sur les monnaies.

¹⁹ Magdalena le prevost (www.lepetitjournal.com/mexico) mercredi 21 decembre 2011

²⁰ Navarro Marion, « retour sur la crise asiatique », regards croises sur l'economie p.273

La crise asiatique peut s'expliquer par l'appréciation en termes réels des monnaies des pays du sud-est asiatique et par le surinvestissement dans plusieurs secteurs dont l'immobilier. Et en conclusion il convient de souligner que la crise asiatique n'est pas seulement une crise de change mais également une crise boursière et une crise bancaire, d'où l'expression de crise jumelles.

La crise asiatique était d'abord une crise bancaire qui a causé de la fragilité du système financier et qui s'est transformée en crise de change suite à l'effondrement de la parité de baht qui était surévalué. C'est une crise qu'on peut classer comme une crise de troisième génération car les deux premières générations n'ont pas réussi à expliquer le déclenchement de cette crise.

1.3.3/ La crise d'Argentine (2001)

Après plusieurs tentatives de stabilisation infructueuse au cours des années 1990, le régime de convertibilité (Caisse d'émission) que l'Argentine a mis en place en 1991 est un plan d'inspiration monétariste visant à freiner l'inflation et à stabiliser l'économie en fixant la relation de conversion : 1 peso = 1 dollar. Véritable succès jusqu'en 1994, il voit de nombreux indicateurs économiques devenir positifs.

Bien que la caisse d'émission argentine ait permis de réduire l'inflation mais un certain nombre de difficultés sont apparues : l'appréciation du taux de change réel du peso due à la persistance du différentiel d'inflation entre l'Argentine et les États-Unis a provoqué une détérioration des comptes extérieurs argentins et le déficit public s'est accru. Ces difficultés ont été à l'origine des attaques spéculatives contre le peso argentin.

L'Argentine avait démarré l'année 2000 avec une récession causée par un environnement extérieur et en juin 2001, le pays était confronté à des problèmes de liquidité qui ont dû convertir 30 milliards de dollars américains de dettes extérieures venant à échéance contre des obligations à moyen et long terme au taux de 16 %, ce qui a alourdi les charges budgétaires²¹.

À la fin de l'année 2001, une grave crise économique, politique et sociale a secoué l'Argentine. Il s'agissait aussi d'une crise monétaire : la pénurie de liquidités, les restrictions pour accéder à l'épargne bancaire, la prolifération des monnaies provinciales et la forte dévaluation après dix ans de stabilité monétaire sont autant de phénomènes qui ont altéré profondément les usages sociaux de l'argent et les manières courantes de le représenter. Surtout, ils ont contribué à une remise en question de la confiance dans la monnaie nationale, c'est-à-dire à la révélation des mécanismes qui, la plupart du temps demeurant invisibles, rendent possible la monnaie en tant que telle.

• ²¹ La documentation française : « l'Amérique latine dans le tournement. »

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

2/ Endogénéité des politiques de change dans l'explication des crises de change

Après les différentes crises des années 90, plusieurs économistes ont tenté d'expliquer le rôle des politiques de change adopté dans la réalisation des crises, et se sont arrivés à démontrer que tout déclenchement d'une crise est résultante d'une attaque spéculative qui survient suite à la perte de confiance des investisseurs sur l'efficacité des politiques de change. Et ils ont aussi précisé le rôle important de la contagion dans l'explication de l'attaque spéculative qui survient suite à la perte de confiance des investisseurs en leurs autorités monétaires.

2.1/ Le facteur de perte de confiance

La plupart des pays avec une politique de change fixe ou intermédiaire se sont exposés aux crises de change, cela a conduit plusieurs économistes durant les années 90 à relancer le débat autour du choix de politique de change et à revoir les avantages des solutions en coin.

Le phénomène de reflux des capitaux est le facteur plus direct dans le déclenchement d'une crise de change et on trouve à l'origine, la perte de confiance des investisseurs qui se manifestent par une fuite vers la liquidité lorsqu'il s'agit d'actifs financiers (Titre et Créance). Cette perte de confiance provoque une crise bancaire qui conduit à une crise de change par le biais d'une attaque spéculative lorsqu'il s'agit d'un actif monétaire. Notamment la perte de confiance des investisseurs avec pour conséquences de fortes sorties de capitaux, la baisse des réserves, l'effondrement du marché boursier et de fortes dépréciations de la monnaie.

La perte de confiance par une attaque spéculative et les anticipations auto-réalisatrices impliquent l'effet de la politique de change adoptée comme une variable explicative et synthétisant la vulnérabilité d'un pays à une crise de change domestique.

2.2/ Le facteur de contagion

La contagion est définie par la transmission de la crise d'un pays à un autre via des mécanismes complexes qui ne dépendent pas des caractéristiques fondamentales des économies affectées²². Elle s'opère à travers la perte de confiance

²²La documentation française « l'économie internationale »

des investisseurs internationaux et non pas à travers des liens réels et financiers entre les pays.

Une contagion se manifeste à travers la propagation des chocs d'un pays à un autre, par suite on peut la qualifier, l'extension de déséquilibre d'un marché financier dans un pays particulier aux autres marchés financiers, des forts co-mouvements des prix et des quantités à travers les marchés. Ces derniers sont souvent abusifs par rapport à un niveau ou un seuil ordinaire qui traduit l'interdépendance normale entre les pays.

Grâce au facteur de contagion, La crise de change a réussi à se propager et à perturber non seulement l'activité économique du pays touché mais aussi dans les pays avec lesquelles ce dernier a des liens qu'ils soient commerciaux, financiers ou géographiques. On constate que les déficits budgétaires, les déficits des transactions courantes ou les écarts de production se sont classés d'après les études théoriques et empiriques comme causes principales d'une crise, qui est sur le plan économique ou politique ne peuvent être maintenues au taux de change réel.

Ces déséquilibres se découlent généralement de politiques macroéconomiques et financières en particulier les politiques budgétaires, monétaires qui ne conviennent pas avec le taux de change nominal fixe.

Section 3 : L'effet des politiques de change sur les indicateurs économiques

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

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

1/ Attentes dans les changements des politiques de change

La volonté des différents pays à présenter les meilleurs indicateurs économiques les a conduit, le plus souvent, de passer des politiques de change les plus rigides vers des politiques de change plus flexibles, qui s'adaptent à leurs situations économiques et financières à chaque période. Au départ, tous les pays ont réagi à l'avènement du flottement en fonction de leurs situations économiques à cette époque, mais par la suite, d'autres éléments sont intervenus. En effet, il y a eu une diversité

importante dans les politiques de change, d'ancrage très fermes A des flottements libres, selon les circonstances économiques de chaque pays et selon ses attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques et de la gestion rationnelle des difficultés économique²³.

1.1/ Attentes au niveau de la gestion des difficultés économiques

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

1.1.1/ Réduire l'incertitude

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

1.1.2/ Minimiser l'instabilité

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

²³ Abdellah Ali : « taux de change et performance économiques dans les pays en développement : l'exemple du maghreb », thèse de doctorat en science économiques, université paris xii-val de marne, 2006, p.37.

1.1.3/ Faire face aux déséquilibres

L'abandon des politiques de change durant les années 90 s'est intensifié, car il ya eue d'autres facteurs qui se sont ajoutés aux précédents, tels que la mobilité croissante des capitaux et les difficultés de la balance des paiements. Ces facteurs ont augmenté les risques des déséquilibres extérieurs et intérieurs et limité l'efficacité des interventions des autorités monétaires. C'est pour cela que la souplesse des taux de change est une solution pour le processus d'ajustement dans une économie caractérisée par une intégration internationale et une exposition au risque d'instabilité.

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

1.2/ Attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques

Ces attentes correspondent à la préservation de l'équilibre interne et externe et profiter des opportunités offertes par une économie internationale. Tous les pays qui ont adopté des taux flottants l'ont fait sous des programmes financiers soutenus par le FMI, pour faire face aux situations de faiblesse. Face aux difficultés de la balance des paiements et la dominance des marchés informels de devise, le flottement a donné aux autorités la possibilité de libéraliser le système restrictif et d'abandonner la responsabilité politique dans l'ajustement du taux de change.

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

Le changement des politiques de change pour réaliser les meilleures performances économiques était le plus souvent justifié selon des considérations théoriques de la relation entre politique de change et indicateurs économiques. Le taux de change réel est avancé comme un processus de transmission où la politique de change l'affecte à travers les variations de niveaux des prix intérieurs, du taux de change ou des deux à la fois. De larges balancements du taux de change réel impliquent une plus grande incertitude dans le prix relatif qui a pour conséquences

des risques plus grands, des investissements à horizon plus court, des coûts d'ajustement plus élevés telle une baisse de production ou des mouvements des biens échangeables prend la forme d'une surévaluation de la monnaie nationale contraignant ainsi les activités commerciales.

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

2/ Effets des politiques de change selon la littérature économique

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

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

2.1/ Politiques de change : Quels effets sur les variables économiques

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

2.1.1/ Effet sur l'inflation

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

En effet, la littérature économique s'accorde sur le fait qu'une politique de change fixe a la possibilité de donner plus de crédibilité aux autorités monétaires, ce

qui permet de retrouver la stabilité des prix. D'ailleurs, le change fixe est adopté comme un plan de désinflation, ce qui permet aux autorités monétaires d'avoir la possibilité de réduire ou d'annuler la tendance inflationniste par une plus grande transparence dans l'exécution de la politique monétaire.

Bien qu'on s'accorde à dire que le change fixe a un effet crédibilisant et disciplinant, il pourrait, par contre, dans certains cas, contribuer à l'accélération de l'inflation en offrant aux Etats la possibilité de retarder dans le temps la manifestation des coûts inflationnistes, ce qui conduirait, à l'échéance, à assister à des taux d'inflation très élevés, car ces derniers ont été maintenus au départ faibles artificiellement²⁴.

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

Quant aux politiques de change intermédiaire, la théorie s'accorde à associer à ces dernières des résultats acceptables en terme d'inflation, car le change intermédiaire donne la possibilité aux autorités monétaires d'intervenir sur le marché de change de temps à autre afin de maintenir le taux de change au niveau d'équilibre ou au niveau qui permettrait aux autorités monétaires d'atteindre les objectifs tracés au départ. En effet, la littérature économique prévoit que le change intermédiaire lorsqu'il est caractérisé par la crédibilité, comme celle offerte par le change fixe, pourrait jouer le rôle de stabilisateur contre les anticipations inflationnistes des agents économiques. Aussi, le change intermédiaire pourrait, grâce à son caractère modificateur (la banque central a toujours la possibilité d'intervenir sur le marché des change pour stabiliser le taux de change), de donner aux Etats l'avantage de la dévaluation compétitive, qui permettrait maintenir d'un taux de d'inflation moyen mais qui rendrait les exportations plus compétitives.

Néanmoins, bien que les politiques de changes intermédiaires puissent être considérés comme la solution du milieu qui permet de combiner les avantages des deux extrêmes (fixe et flexible), elles sont aussi parfois considérées comme des politiques qui manquent de transparences et qui favorisent l'endettement extérieur non couvert (notamment lorsqu'il s'agit d'un endettement extérieur avec une devise étrangère²⁵ en accentuant les phénomènes d'aléa moral et d'anti-sélection.

Pour compléter ce qui a été prédit pour les deux politiques de change précédentes, la théorie préconise que la troisième catégorie de politiques de change, à savoir, le change flottant, est celle qui donne les mauvais résultats en termes

²⁴ Sfia mouhamed daly, op.cit, p.70.

²⁵ chaker aloui et haïthem sassi : « regime de change et croissance economique : investigation empirique », economie internationale, 2005/4, n°104, p.99.

d'inflation. En effet, en l'absence de crédibilité, l'inflation doit logiquement être élevée, et cette hausse est encore plus élevée lorsque les institutions domestiques sont peu performantes. De plus, le fort degré de discrétion dans la politique monétaire conduirait également à une forte tendance inflationniste. D'un autre côté, les régimes de change flexibles introduisent un point important qui est la volatilité du taux de change, celle-ci affecte également le niveau général des prix en augmentant considérablement l'inflation.

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

2.1.2/ Effet sur la croissance

La théorie de la croissance et la littérature sur les politiques de change, estiment que le type de la politique de change adopté par un pays peut avoir un impact sur la croissance, et ce de deux façons ; soit indirectement par ses effets sur certains déterminants de la croissance économique, comme l'investissement ; l'emploi et le commerce extérieur¹. Cependant, les effets produits sont multiples, ce qui rendrait l'effet final pas vraiment clair à première vue.

Les travaux de Friedman (1953) se sont prononcés en faveur des politiques de change flexible et ce grâce à la possibilité de ces dernières de faire face aux chocs étrangers. Friedman était contre les politiques de change fixe, car il considère qu'elles sont génératrices de crises spéculatives et d'instabilité. Mais sa plus grande déception est causée par les politiques de change intermédiaire²⁶, car selon lui ces deux dernières ne permettent ni de fournir la stabilité des politiques durement rigides, ni la capacité d'ajuster la structure intérieure des prix aux conditions extérieures, ni la sensibilité continue de taux de change flexibles. Les travaux de Friedman s'inscrivaient dans une période où la mobilité du capital était faible, par contre Mundell s'intéressait au caractère de mobilité de capital et soutient les politiques de change fixe en présence de mobilité des capitaux car le taux d'intérêt a un effet direct sur le solde de la balance des paiements.

Egalement, la théorie économique préconise que le choix des politiques de change a aussi un effet indirect sur la croissance économique. D'abord, l'investissement a tendance à être important sous les politiques de change fixe grâce à

²⁶ Milton Friedman : « change flexibles ou étalon international : les leçons de l'histoire », Paris : Dunod, 2002, p.87.

la réduction de l'incertitude de politiques économiques, des taux d'intérêt réels et la vulnérabilité des taux de change, Néanmoins, en éliminant un mécanisme d'ajustement important, les taux de change fixe peuvent accentuer les pressions protectionnistes a cause des déséquilibres durables des taux de change qui affectent l'allocation de l'investissement a travers les secteurs.

Aussi les politiques de change peuvent affecter la croissance économique par des effets sur le volume du commerce international. Selon la théorie traditionnelle du commerce, le commerce extérieur est plus élevé lorsque l'Etat adopte des politiques de change rigide, et on assiste à la relation inverse avec des politiques de change flottant. Ce phénomène s'explique par le fait que les Etats cherchent la stabilité et donc s'éloignent des différents risques.

Quant aux politiques de change intermédiaire, elles peuvent avoir les mêmes résultats que les politiques de change fixe, en termes de croissance, mais avec des degrés plus satisfaisants, car le change intermédiaire a la capacité d'absorber les chocs grâce a la possibilité d'agir sur le niveau du taux de change.

2.1.3/ Effet sur la volatilité et la réalisation des crises

La théorie s'accorde a expliquer que la politique de change fixe peut accroître la volatilité (elle consiste en des fluctuations du taux de change par rapport a son niveau d'équilibre, de façon fréquente mais non persistante) en présence de chocs réels et de rigidité dans les prix et salaires. Elle préconise également que le change fixe est souvent générateur de crise auto-réalisatrices, mais également des crises bancaires a cause de la perte du prêteur en dernier ressort, et que les stratégies de sortie de crises sont inexistantes, car le change fixe n'autorise pas l'ajustement du taux de change même durant les périodes de crises.

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

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

Tableau N°4 : Les effets des politiques de change sur les variables économiques.

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

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

2.2/ Les limites des résultats de la théorie économique

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

2.2.1/ Négligence dans la classification des régimes de change

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

Comme nous l'avons souligné précédemment, le classement de Facto²⁷ permet en fait d'attribuer à chaque politique de change ses résultats directs et effectifs et sans aucune ambiguïté. C'est pour cela que, plusieurs économistes tentent d'expliquer la relation : politique de change-indicateurs économiques, en se basant sur le classement de Facto.

2.2.2/ Négligence dans la classification des pays

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

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

3/ Résultats Empiriques

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

3.1/ Politique de change et inflation

Plusieurs travaux ont tenté de mettre en lumière la relation entre politique de change et inflation. Ces travaux ont souvent abouti à la conclusion qui confirme une corrélation positive entre flexibilité du taux de change et niveaux d'inflation. Néanmoins, lorsque les auteurs considèrent les pays selon leur niveau de développement économique, les résultats ne sont pas si concluants, notamment lorsqu'il s'agit des pays industrialisés

²⁷ Allegret jean pierre, op.cit., p.44.

3.1.1/ Les travaux qui expliquent la relation positive entre politique de change et inflation

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

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

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

3.1.2/ Les travaux qui expliquent la relation négative entre la politique de change et l'inflation

Rogoff et Al (2003)²⁸, ont réalisé une étude sur tous les pays membres du FMI afin de déterminer les effets de chaque politique de change sur les variables macroéconomiques, selon le niveau de développement économique et en se basant sur la classification de Facto. A cet effet, ils ont analysé ce phénomène en distinguant trois catégories de pays : les pays en développement qui ont accès limité aux marchés des capitaux ; les pays émergents qui sont ouverts aux marchés de capitaux et les pays industrialisés. Cette recherche les a conduits à conclure qu'il serait préférable pour les pays en développement d'adopter des politiques de change fixe, car on assiste à une inflation faible dans ces conditions. Quant aux pays émergents, ils ont constaté que le niveau d'inflation augmentait avec l'augmentation du degré de flexibilité de la politique de change. Enfin, en ce qui concerne les pays industrialisés, ce sont les politiques de change flexibles qui génèrent les taux d'inflation les plus faibles.

3.2/ Politique de change et croissance économique

Durant ces dernières années, plusieurs chercheurs ont tenté de déterminer un lien entre politique de change et croissance économique. Cette relation n'était pas évidente, et certaines recherches ont même conclu qu'il n'y avait aucun lien entre

²⁸ Allegret Jean Pierre, op. Cit., p.45-46.

politique de change et croissance économique, d'autre attribuent les meilleurs résultats pour le change fixe, alors que quelques recherches sont arrivés a des conclusions inverses. Cette différence et cette ambiguïté apparait du fait de la diversité des démarches d'investigations poursuivies, ainsi que les des échantillons et des classifications utilisées.

3.2.1/ Absence de relation entre politique de change et croissance économique

Dans leur étude de 1989, Baxter et Stockman²⁹, ont utilisé un échantillon de 49 pays pour analyser l'impact de la politique de change adoptée sur la croissance économique, pour la période allant de 1946 à 1986. Cette étude a abouti à la conclusion que les politiques de change adoptées n'ont pas d'effet sur la croissance économique, car ils n'ont pas trouvé de différences systématiques dans le comportement des agrégats économiques clés (la production, la consommation, les échanges extérieurs,...) et la politique de change adoptée.

Egalement, l'étude de Mills et Wood (1993), qui est fondée sur l'expérience du Royaume-Unis entre 1855 et 1990, a abouti au constat d'absence d'effet de la politique de change sur la croissance économique. Rose (1944) arrive aux mêmes conclusions en étudiant le cas de l'Allemagne entre 1960 et 1992.

Dans une autre étude relative à 140 pays sur la période de 1960 à 1989, Ghosh, Gulde, Ostry et Wolf (1997), ne décèlent aucune différence systématique dans les taux de croissance et la volatilité de la production qui soit attribuable à la politique de change adoptée. En utilisant les mêmes données et en prolongeant la période analysée jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, une étude du FMI (1997)³⁰ aboutit aux mêmes conclusions.

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

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

²⁹ Aloui Chaker et Sassi Haithem: « regime de change et croissance économique : une investigation empirique », économie internationale, 2005/4, n°104, p.102.

³⁰ Aloui Chaker et Sassi Haithem, op. Cit., p.102

3.2.2/ Effet des politiques de change sur la croissance économique

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

A l'issue d'une analyse de 25 économies émergentes couvrant la période 1973-1998, Bailliu, Lafrance et Perrault (2001)³¹ ont constaté que les politiques de change flottant s'accompagnent d'une croissance plus rapide mais seulement dans le cas des pays qui sont relativement ouverts aux flux de capitaux internationaux et dans une moindre mesure, dans les pays dotés de marchés financiers bien développés.

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

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

3.3/ Politique de change et échange extérieur

La relation entre politique de change et les échanges internationaux concerne l'impact des variations des taux de change sur le niveau du commerce extérieur.

L'idée la plus courante à propos de cette question est que la stabilité des taux de change est associée à une meilleure performance en termes d'échange extérieur. En effet, Dixit (1989), Gruner et Hefeker (1995), montrent que l'incertitude du taux de change a un effet négatif sur le volume du commerce, en particulier sur le moyen et long terme. De plus Krugman (1989)³¹ explique que la variabilité des parités monétaires engendre des coûts (notamment les coûts relatifs à la couverture du risque de change) pour les entreprises commerciales qui activent dans des économies où les prix sont déterminés par le marché. Pour toutes ces raisons, les taux de change fixes sont en mesure d'avoir un effet positif sur le commerce extérieur.

³¹ chaker alloui et haithem sassi, op. Cit., p.103

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

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

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

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

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

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

Conclusion

Nous retenons dans ce chapitre que lorsque les politiques de change sont appliquées de manière prudente et cohérente avec les structures économiques, dans ce cas on peut apercevoir des effets positifs, et dans le cas contraire, elles constituent la source de sévères crises monétaires.

D'une manière générale, les effets des politiques de change sur l'économie se traduisent par la maîtrise de l'inflation, le niveau de croissance économique ainsi que sur le niveau du commerce extérieur. D'après les résultats développés par la théorie économique, elle attribue généralement les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix à la politique de change fixe et les meilleurs résultats en termes de croissance économique aux politiques de change flexible. Et elle considère que les politiques de change intermédiaires sont celles qui combinent les résultats des deux premières, en réalisant les résultats satisfaisant en termes d'inflation et de croissance économique.

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

En fin pour parler de l'effet négatif des politiques de change, depuis les années 1980 nous assistons à la réalisation de plusieurs crises de change qui ont fait l'objet de différentes recherches pour tenter d'expliquer leurs origines cette volonté s'est concrétisée par le développement de trois générations de modèles de crise de change, qui expliquent que les crises de change sont le résultat d'incompatibilité des politiques économiques, ou le fait du comportement rationnel des agents privés, ou ajouté à cela la fragilité du système financier.

Afin de compléter notre étude, nous avons opté pour l'analyse de la politique de change dans un pays en développement qui est l'Algérie.

Chapitre troisième

L'approche théorique et une Application économétrique des effets des politiques de change en Algérie avec le modèle VAR (1)

Introduction

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

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

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

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

Enfin, la question principale qui préoccupe aujourd'hui les économistes algériens, est le niveau de la parité actuelle du Dinar. En effet, la valeur du dinar reste très faible par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux de l'Algérie. Cette situation trouve son origine dans les dévaluations successives de la monnaie nationale, engagées depuis 1996 pour redresser l'économie nationale et stimuler la production locale. C'est pour cette raison que le fonds monétaire international propose aux autorités algériennes de réévaluer le Dinar.

Ainsi, ce chapitre aura comme objet, l'étude de la politique de change en Algérie, en présentant d'abord son évolution et sa conduite actuelle (section 1), et enfin nous traiterons l'approche économétrique de l'effet de la politique de change sur la croissance économique (Section 2).

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

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

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

1/ Evolution de la politique de change en Algérie

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

1.1/ Sous un régime de fixité

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

1.1.1/ Appartenance à la zone Franc (1962-1963)

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

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

1.1.2/ Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973)

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

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

¹ Hossine Benissad : « Algérie : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) », p.83.

² A. Benhabib, M.Benbouziane, T.Ziani : « Marché de Change Informel et Mésalignement : Le cas du Dinars Algérien », p.3.

1.1.3/ Ancrage par rapport a un panier de monnaies (1974-1986)

la naissance du système de flottement des monnaies, a conduit l'Algérie en 1974 à adopter un régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus importantes dans la structure des échanges commerciaux (notamment les importations) et financiers. Ces monnaies étaient pondérées par les coefficients de pondération différents et révisables périodiquement. Le rattachement du dinar à un panier de devises offre l'avantage de permettre de stabiliser le taux de change effectif nominal.

Tableau n°5 : La composition du panier de référence du Dinar algérien.

Les devises	Coefficients de pondération (%)
Dollars Etats-Unis	40.15
Franc français	29.2
Deutschemark	11.5
Livre italienne	4
Livre sterling	3.85
Franc belge	2.5
Franc suisse	2.25
Peseta espagnole	2
Peseta hollandais	1.5
Dollar canadien	0.75
Couronne danoise	0.2
Couronne norvégienne	0.1
Schilling autrichien	0.5
Couronne suédoise	1.5

Source : Banque d'Algérie

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

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

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

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

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

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

Tableau n°6 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc français (1970-1987).

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

Source : A, Henni (1991).

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

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

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

Tableau n°7: Solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars).

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

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

1.2/ Sous un régime intermédiaire (1986-1994)

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

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

La politique de glissement progressif consiste à faire baisser de manière continue et sans que ne soit annoncée la valeur du Dinar. C'est ainsi que le cours USD/DZD est passé de 4,82 en 1986 à 12.19 en 1990, soit une dépréciation de l'ordre de 153%.

1.2.2/ Les dévaluations officielles

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

1.2.2.1/ La première dévaluation officiel

En septembre 1991, les autorités monétaires algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du Dinar algérien de 22% par rapport au Dollar Américain. Ainsi, le cours USD/DZD est passé de 18,5 à 22,5. Cette décision était accompagnée par d'autres mesures pour permettre au pays de s'ouvrir sur le commerce extérieur et ainsi mettre fin aux systèmes de licences d'importation et d'exportation.

De 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du Dinars s'établissait autour de 4%, portant le cours officiel du Dinar à environ 24 Dinars pour un Dollar. Cette dévaluation a eu pour effet de rapprocher le cours du Dinars du marché officiel de celui du marché parallèle.

Cependant, cette relative stabilité ne reflétait pas les forces réelles de l'économie car l'inflation était élevée par rapport à ses partenaires commerciaux.

1.1.2.2/ La deuxième dévaluation officielle

Comme la première dévaluation n'a pas permis d'atteindre les objectifs des autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40,17% est initiée en 1994. Cette action agréée par le F.M.I dans le cadre du programme de stabilisation de mai 1994 à mai 1995 et du programme d'ajustement structurel de mai 1995 à mai 1998, fut le début de la convertibilité commerciale du Dinar et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change.

C'est à ce moment là que le système de fixing a été instauré par l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994. Le fixing consiste à déterminer la parité de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères par adjudication. Les banques commerciales, sous l'autorité de la banque d'Algérie, se réunissaient quotidiennement au siège de la Banque Centrale. Le cours du Dinar est fixé officiellement en confrontant l'offre unique de la banque d'Algérie et la demande de devises des Banques Commerciales. Ainsi, à l'ouverture de chaque séance, la banque d'Algérie annonce un taux de change plancher qui est égale à celui arrêté à la séance précédente et le montant de l'offre, déterminé en fonction de l'objectif en matière du taux de change. Ensuite, chaque banque participante fait des soumissions pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé. Le représentant de la Banque d'Algérie inscrit les ordres d'achat dans l'ordre croissant des taux de change en monnaie nationale et calcule le montant total des ordres d'achat et le compare avec celui offert par la Banque d'Algérie.

Si l'offre est égale ou supérieure à la demande, le taux de change retenu est le plus bas parmi ceux proposés par contre si l'offre est inférieure à la demande, la Banque d'Algérie ajustera son offre et le taux de change qu'elle propose. De leurs cotés, les banques participantes ajusteront leurs demandes et le cours auquel elles désirent acheter les devises, jusqu'à la détermination du taux de change d'équilibre.

Le système du fixing a été supprimé en septembre 1995 et remplacé par le marché interbancaire des changes.

1.3/ Politique de change intermédiaire avec un flottement dirigé : de 1995 à nos jours.

Depuis 1995, la politique de change adoptée en Algérie est celle du flottement dirigé. Le cours du Dinars est ainsi déterminé par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché interbancaire des changes, institué par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes

2/ Conduite de la politique de change actuelle

La politique de change actuelle suivie par l'Algérie, est accompagnée par la fluctuation du taux de change sur un marché interbancaire des changes, mais cette fluctuation est limitée du fait de l'application d'une réglementation de change sévère qui se traduit par une convertibilité partielle du Dinar et d'un contrôle de change rigoureux. Ces contraintes ont engendrées la naissance d'un marché de change parallèle depuis leur mise en place.

2.1/ Le marché interbancaire des changes

Avec l'instauration du régime de flottement dirigé en 1995, le cours du Dinars est déterminé sur le marché par le jeu de l'offre et de la demande. En effet, en accompagnant le processus de libéralisation du commerce extérieur et du régime de change adopté depuis 1994 dans le cadre du plan d'ajustement structurel, un marché des changes fut créé par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995.

2.1.1/ Présentation

Le marché de change interbancaire des changes est un marché où se rencontre les banques et les établissements financiers, et où sont traitées toutes les opérations de change (d'achat et de vente) au comptant ou à terme, entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de la détermination des cours de change par le libre jeu de l'offre et de la demande.

Néanmoins, la banque d'Algérie peut intervenir sur ce marché en achetant, ou en vendant des devises pour rapprocher le taux de change de son niveau d'équilibre.

2.1.2/ Organisation

Le marché interbancaire algérien comprend deux compartiments

2.1.2.1/ Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot)

Le marché interbancaire des changes au comptant est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change au comptant. L'opération de change au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours comptant » ou « spot », la livraison

de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvert suivant la date de conclusion de la transaction.

2.1.1.2/ Le marché interbancaire des changes à terme (forward)

Le marché interbancaire des changes à terme est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change à terme.

L'opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéances future qui peut tomber dans une période allant de trois (03) jours à (01) année.

Cependant, le marché interbancaire des changes est un marché non localisé, les opérations y sont traitées par téléphone, télex et autres systèmes électroniques. Les intervenants sont les intermédiaires agréés qui ont à connaître les ordres de leurs clientèles, ou cherchent à améliorer la rentabilité de leur trésorerie en dinars et en devises.

2.1.3/ Fonctionnement

Le marché interbancaire des changes fonctionne de façon continue. Les intervenants peuvent réaliser des transactions durant tous les jours ouverts. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les cours de change sont déterminés par le libre jeu de l'offre et de la demande. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte.

2.1.3.1/ Les intervenants sur le marché

Le marché interbancaire est un marché entre banques, établissement financiers et intermédiaires agréés. La banque d'Algérie intervient sur ce marché tant qu'offreuse de devises.

Est considéré comme intermédiaire agréé :

- Toute banque et tout établissement financier préalablement agréé conformément au titre III, livre III de la loi n°90-10 du 14 avril 1990. Susvisée ;
- Toute institution ou agent de change admis par la banque d'Algérie à bénéficier de la délégation pour traiter les opérations de change.

2.1.3.2/ Les opérations autorisées

Les intermédiaires agréés sont autorisés, dans le cadre de la réglementation du contrôle du commerce extérieur et des changes, à :

- Vendre aux banques non-résidents la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre de la monnaie nationale détenue dans un compte en Dinars convertibles ;
- Acheter et vendre entre intermédiaires agréés du marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre monnaie nationale.

2.1.3.3/ Cas de défaut

Peut être considéré comme un « cas défaut » pour l'une des parties ci après dénommée « la partie défaillante », l'un des événements suivants :

- L'inexécution totale ou partielle d'un paiement prévu dans une transaction de change, à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les (03) jours qui suivent la date de notification du défaut de paiement adressée par l'autre partie, ci-après dénommée « la partie non défaillante » ;
- L'inexécution de toute autre disposition de la transaction de change à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les dix (10) jours qui suivent la date de notification adressée par la partie défaillante ;
- La déclaration de l'impossibilité d'honorer ses obligations ;
- La notification à la partie non défaillante du refus de respecter ses engagements.

D'autres cas de défaut peuvent également se présenter. Pour éviter ce genre de situation, les intermédiaires agréés doivent établir régulièrement les états statistiques ci-après :

- Etat quotidien des transactions de change ;
- Etat des transactions de change par date d'échéance ;
- Etat récapitulatif des opérations de change par devises et date d'échéance ;
- Situation quotidienne de trésorerie par devise ;
- Situation périodique de trésorerie en Dinars ;
- Situation périodique de trésorerie ; Ces états sont destinés au contrôle interne.

2.1.4/ Les limites du marché de change interbancaire

Malgré les efforts des pouvoirs publics algériens et des autorités monétaires, le pays ne dispose toujours pas d'un marché de change libre, et la cotation du dinar reste administrée par la banque d'Algérie.

Le dinar n'est pas totalement convertible, et la valeur du dinar est fixée en fonction d'un panier de monnaie dont la formule est gardée secrète par la banque d'Algérie. Cependant dans ce panier, la relation Dollar/Euro domine car les échanges internationaux de l'Algérie se font principalement avec ces deux monnaies.

Le marché interbancaire de change a été crée avec deux compartiment : le marché au comptant et le marché à terme, mais dans la pratique, ce dernier n'est pas encore fonctionnel.

3/ La dette extérieure algérienne

La dette extérieure algérienne était la conséquence d'une politique économique irrationnelle engagée dans l'importation sans se prémunir contre d'éventuelle répercussions négatives de l'environnement économique et financier extérieurs. C'est pour cette raison, qu'une fois son économie redressé, l'Algérie a procédé au remboursement par anticipation de la quasi-totalité de sa dette a fin de ne pas revivre la même expérience.

A partir de 1986 l'Algérie a connu une longue période de vulnérabilité inhérent au poids de la dette extérieure. Ce phénomène trouve son origine dans une politique de change inadapté avec l'environnement extérieur qui caractérise cette époque et qui mettait en exergue l'insoutenabilité de la parité du dinar, car elle était surévaluée.

L'ampleur et l'acuité du poids de l'endettement extérieurs ont atteint des niveaux excessifs et insoutenables au début des années 1990, en particulier le service de la dette extérieure avait dépassé 100% au premier trimestre de l'année à la cour de laquelle l'encours de la dette extérieure avait atteint 70% du PIB³.

C'est ainsi que l'Algérie a connu sa première crise de change en 1986, qui peut être analysée par le modèle de première génération. En effet la cessation de paiement survenue de l'Algérie en 1990 était la conséquence de la crise économique de 1986, qui a dévoilé l'incompatibilité de la politique de change fixe adopté avec les autres politiques économiques.

La parité du dinar, qui était ancré à un panier de monnaie dont le dollar américain possédait le coefficient le plus élevé, était surévaluée mais ne reflétait pas la réalité économique du pays. La consommation interne était dépendante des importations, avec un stock limités des réserves de change et une chute des recettes des hydrocarbures, avait accéléré l'abandon de la parité jusque là défendue pour procédé a la dévaluation de la monnaie nationale, Cependant comme la dévaluation n'est pas efficace à court terme, l'Algérie a dû recourir au rééchelonnement de sa dette extérieure auprès du club de paris et du club de Londres, dans le cadre de l'ajustement structurel.

³ Rapport annuelle de la banque d'Algérie en 2008 p.70

Tableau n°8 : Service dette extérieurs avant et après le rééchelonnement (En % des exportations des biens et services)

	1994	1995	1996
Service dette avant rééchelonnement	93	87.4	53.5
Service dette après rééchelonnement	47	43.8	29.1

Source : Banque d'Algérie

Le rééchelonnement de la dette a permis à l'Algérie d'éviter une crise économique importante durant les années 1990, du fait que la dévaluation du Dinar n'a pas pu atteindre son objectif traditionnel, celui de stimuler l'économie.

En effet, l'encours de la dette extérieure n'a pas pu s'assouplir qu'avec la hausse du prix du pétrole à partir des années 2000.

➤ **Remboursement anticipé de la dette extérieure :**

L'aisance financière retrouvée par l'Algérie recouvre un volet qualitatif tenant essentiellement aux incidences d'anticipations de remboursement de la dette extérieure sur le climat des affaires et des investissements pour un pays qui aura retrouvé sa pleine souveraineté décisionnelle en matière économique.

Baisse du stock de la dette. L'Algérie a déjà remboursé, par anticipation, plus de 12 milliards de dollars de sa dette extérieure. Ce montant inclut essentiellement la dette publique rééchelonnée contractée, au début, auprès du Club de Paris, soit 7,9 milliards de dollars, ensuite la dette privée redevable aux membres du Club de Londres, soit près de 800 millions de dollars et, enfin, les crédits multilatéraux contractés auprès des institutions financières internationales pour un montant de près de 4 milliards de dollars.

C'est en toute logique que le gouvernement algérien, la Banque mondiale et le FMI se félicitent de cette baisse significative du niveau d'endettement et de l'amélioration des ratios dette : évaluée à 21,4 milliards de dollars fin 2004, la dette extérieure de l'Algérie est passée à 15,5 milliards de dollars fin 2005 et devrait tomber aux alentours de 5 milliards de dollars à la fin 2006, soit moins de 5% du PIB et à un peu plus de 10% des recettes d'exportations.

Au niveau de sa dette publique totale (interne et externe), elle passe de 99% du PIB en 1995, à 57% en 2001, 40% en 2003 et ne représentera plus que 15% d'ici à la fin 2006. Rajoutons que ces remboursements anticipés vont permettre à l'Algérie d'économiser des montants importants sur le service futur de sa dette.

La dette extérieure s'est élevée à (plus ou moins) 4 milliards de dollars, soit 3,6% du PIB en 2008 contre 4,9 en 2007. L'Algérie a ainsi remboursé la totalité de sa dette rééchelonnée avec la France (1,6 milliard de dollars), l'Italie (1,7 milliard), l'Espagne (690 millions de dollars), le Japon (445 millions), l'Autriche (369 millions), le Canada (255 millions), la Belgique (225 millions), la Grande-Bretagne (202 millions), la Suède (92 millions), la Suisse (66 millions), le Danemark (54,3 millions), les Pays-Bas (45 millions), le Portugal (20 millions de dollars), la Norvège (15,6 millions), la Finlande (11,8 millions) et les États-Unis (1,2 milliard de dollars). Entre 2000 et fin octobre 2006, l'Algérie aura ainsi remboursé par anticipation un total de 12,1 milliards de dollars et obtenu l'effacement de 4,73 milliards de dollars au titre de la dette envers la Russie, selon de récentes données officielles.⁴

Le remboursement anticipé de la dette a permis à l'Algérie d'économiser près de 2 milliards de dollars au titre des intérêts, des commissions de service de la dette et des autres charges financières liées aux crédits contractés et qui devaient être remboursées entre 2006 et 2011.

4/ Les réserves de change algérienne

Avec un produit intérieur brut de 164.779 millions USD en 2015 l'Algérie est parmi les principaux producteurs de pétrole au monde et qui possède d'importante réserve de gaz naturel. L'économie algérienne est fondée sur les hydrocarbures qui représentent 98% de l'exportation totale du pays, la balance des paiements algériens est trop fortement soumise aux fluctuations des prix des hydrocarbures.

Entre 2000 et 2012, l'Algérie a pu réaliser des excédents de paiement extérieurs qui lui ont permis de constituer d'importantes réserves de change qui ont atteint 190.66 milliards de dollars à la fin juin 2012 et depuis cette année là que les réserves de change commencent à diminuer et baissent jusqu'à 152 milliards de dollars en 2015⁵ à cause de la production de pétrole brut et de gaz naturel ayant régulièrement diminué ces dernières années, en raison principalement de retards répétés des projets, de difficultés pour attirer des partenaires d'investissement, de l'insuffisance des infrastructures et de problèmes techniques.

4.1/ Les ressources et évolution des réserves de change de l'Algérie

L'Algérie est en 2015 le 18^e producteur de pétrole, le 10^e producteur de gaz naturel et le 6^e exportateur de gaz naturel au monde.

Les réserves de change ont été estimées à 56 milliards de dollars en 2005, 77,78 milliards en 2006, 110 milliards en 2007 à 138,35 milliards de dollars en 2008,

⁴ Article du magazine promotionnel de l'Algérie Eldjazair écrit par Ammar Belhimer : Remboursement anticipé de la dette extérieure : La souveraineté retrouvée.

⁵ Rapport trimestriel du FMI, Décembre 2016

à 147,2 milliards en 2009, à 157 milliards de dollars fin 2010 , 188,8 milliards de dollars en 2011, 190,66 en 2012, 194 milliards de dollars en 2013, 179,9 milliards de dollars en 2014, 152 milliards de dollars fin 2015, et selon le rapport du FMI d'avril 2016.

Durant les périodes 2000 jusqu'à 2012 le secteur des hydrocarbures est l'essence de l'économie algérienne qui ne représente pas moins de 60% des recettes budgétaires, 40% du PIB et 98% de l'ensemble des recettes d'exportation. Le budget est équilibré, la balance des paiements est excédentaire et les réserves de devise croissent régulièrement. Le remboursement par anticipation de la dette extérieure , la réduction de la dette publique intérieure et l'accroissement du niveau des réserves de change se fait avec l'augmentation des prix du pétrole, mais durant ces dernières années avec la chute des cours du pétrole qui est la seule force de l'économie algérienne, et selon le dernier rapport d'octobre 2016 des douanes, les exportations ne couvrent les importations qu'à hauteur de 57% durant les 9 premiers mois de 2016 contre 68% à la même période de 2015.

Les réserves de change algérien n'ont pas cessé d'accroître depuis l'année 1990 jusqu'à 2013 avec une progression très spectaculaire qui est en relation directe avec l'augmentation des prix des hydrocarbures précisément le pétrole et le gaz, en effet le prix du pétrole est passé de 20 dollar le baril au début des années 2000, pour atteindre le pic en été 2008 où il a enregistré plus de 150 Dollars le baril, puis il a connu des fluctuations durant les années 2011 et 2013 où il a enregistré 112.94 dollar le baril en 2011, 110.99 dollar le baril en 2012 et 114.9 dollar le baril en 2013.

Près de 19,02 milliards de dollars de perdu des réserves de change pour l'Algérie en 3 mois durant l'année 2014. De 178,938 mds de dollars à fin décembre 2014, les réserves de change se sont établies à 159,918 milliards (mds) de dollars à fin mars 2015 sous l'effet du choc externe résultant de la baisse drastique des cours de pétrole.⁶

4.2/ Le rôle de l'accumulation des réserves de change en Algérie

- Rôle financier : la banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes n'en font qu'un offreur de devises grâce à l'utilisation des réserves de change. Cette pratique permet aux autorités monétaires de maintenir le taux de change commercial au niveau souhaité.
- Rôle économique : en tant que garantie contre le retournement de l'environnement extérieur. En effet, les exportations algériennes se basent sur l'exportation d'un seul produit, dont le prix détermine le niveau de recettes

⁶ Selon la Banque d'Algérie la chute drastique des cours de pétrole. Explique la baisse des réserves de change.

d'exportations. Grace à ces réserves, le pays peut faire face au retournement soudain qui peut affecter les recettes en devise.

5/ Relation entre politique de change et indicateurs économiques

Depuis l'indépendance, l'Algérie a adopté de différentes politiques de change seulement pour satisfaire les objectifs économiques internes, car le choix d'une politique de change est déterminé selon des objectifs, par exemple la stabilité économique.

La politique de change poursuivie par la Banque d'Algérie a pour objectif le maintien du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre déterminé par les fondamentaux de l'économie nationale.

5.1/ Les indicateurs internes

A travers les différentes politiques de change adoptées, l'Algérie a connu des périodes de croissance et des périodes de décroissance de plus des périodes de stabilisation et de turbulences.

Durant les périodes 1962-1964, l'Algérie a adopté un régime de change fixe, elle ne possédait pas de monnaie et elle a une appartenance à la zone franc donc une absence de politique de change nationale. Et c'est à partir de 1964 que l'Algérie a adopté une politique de change avec un ancrage au franc français, cette période a connu un taux de croissance de +6.47% et une inflation de 4.76%, mais cette politique s'est effondré en 1974 tout en passant d'un ancrage à un panier de monnaies qui a connu une croissance de +5.24% et une inflation de 10.07% , on peut dire que lors, d'un régime de change fixe, l'Algérie a connu une croissance avec une inflation relativement maîtrisée.⁷

Pendant les années où l'Algérie a adopté un régime de change intermédiaire (1986-1994), la période 1986 jusqu'à 1990 a connu une dévaluation rampante du Dinars mais une croissance de +0.78% et une inflation de 10.34%, et c'est a partir de 1991 que la dévaluation a été officialisé, ce qui a causé une inflation de 26.79% et une légère décroissance. Par cela on déduit que les politiques intermédiaires donnent de mauvais résultats.

Finalement, avec l'échec des politique intermédiaire, l'Algérie, qui a était suivie dans le but de redresser la politique de change fixe, elle a opté pour une politique de change flottante depuis 1995 et elle a réussi à réduire le pourcentage d'inflation de 26.76% jusqu'à 8.12 et une croissance de +3.2%.

⁷ Données tirées sur le site : <http://www.perspective.usherbrooke.ca> consulté le 29/04/2017

Section 2 : Analyse économétrique de l'effet de la politique de change sur la croissance économique Algérienne avec le modèle VAR (1).

Dans cette section, et après avoir expliqué l'évolution et la relation des différentes politiques de change sur les indicateurs économiques dans la section précédente, nous allons analyser l'effet de la politique de change sur la croissance économique algérienne et chercher les relations existantes entre les trois variables qui sont le PIB réel, le taux de change officiel et les réserves de change par une approche d'estimation économétrique basée sur la modélisation VAR. nous avons pris une variable endogène qui est le PIB et deux variables exogènes qui sont le taux de change officiel et les réserves de change.

Notre travail se résume comme suit :

1. Présentation des variables retenus dans notre travail
2. Analyse graphique et présentation des méthodes utilisées des variables
3. Test de stationnarité des séries avec le Test ADF
4. Le test de cointégration Johansen pour l'accepte ou le refus du modèle VECM
5. Présentation des résultats de l'estimation du modèle VAR et les différents tests de validation
6. Les simulations des chocs des variables exogènes sur la variable endogène
7. Les impulsions et la décomposition de la variance de l'erreur.

1/ La stationnarité des séries

1.1/ Les variables d'étude

Notre étude est caractérisée par l'analyse des variables suivants durant la période 1972-2015 :

Le PIB réel : est la valeur totale de tous les biens et services finaux produits dans l'économie au cours d'une année donnée, qui mesure la croissance économique. Dans notre analyse estimée en milliards de dollars américains, le PIB réel est la variable endogène.

Le taux de change officiel : c'est la variable exogène dans notre analyse estimé au certain du dollar, c'est l'instrument central d'une politique de change qui donne le taux de convertibilité du dinar algérien avec le dollar américain. Le choix de cette variable repose sur le fait que toute appréciation ou dépréciation du taux de change entraîne une évaluation ou dévaluation du PIB.

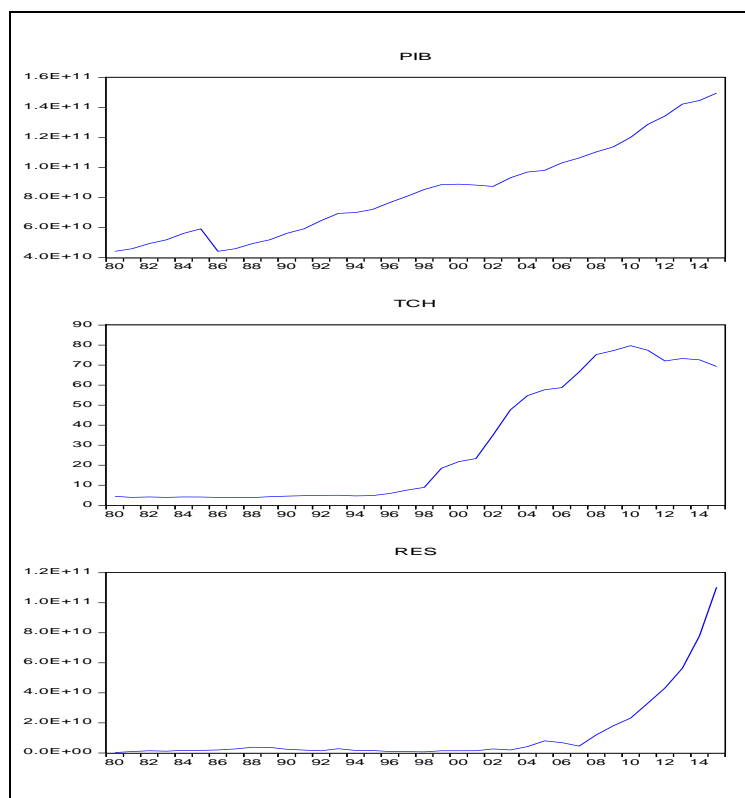
Les réserves de change : aussi c'est une variable exogène de notre analyse estimé en milliard de dollar américain. Ainsi Cella Sert à couvrir les dépréciations du taux de change et qui a un effet sur la croissance économique.

1.1.1/ Etude graphique des séries

L'étude graphique se caractérise par la comparaison des séries brutes et des séries logarithme des mêmes variables pour conclure laquelle des deux séries qui va être soumise à des analyses et de savoir l'effet du logarithme sur les séries.

➤ Graphes des séries brutes

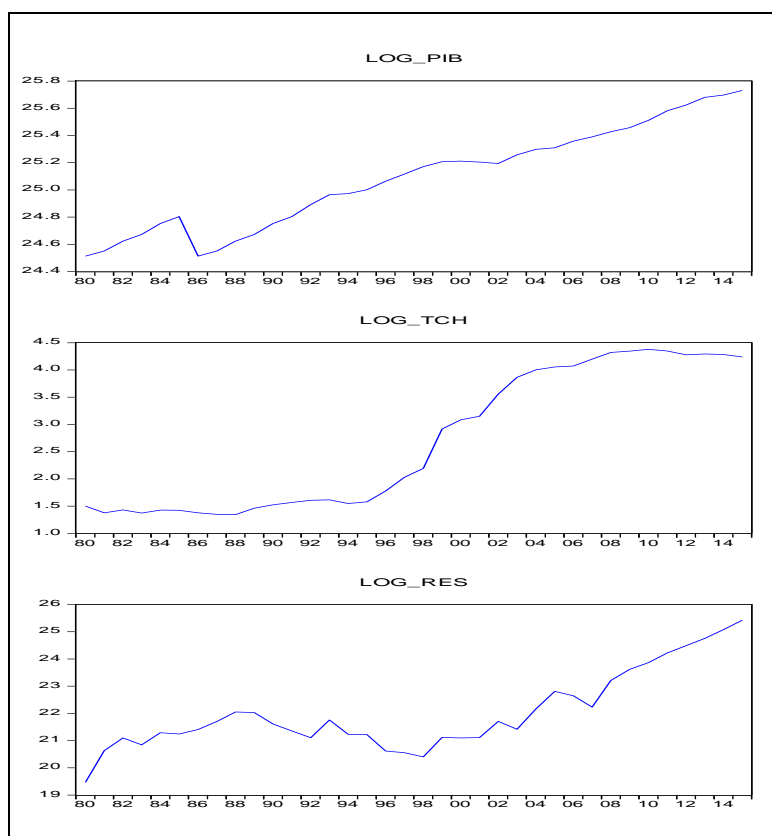
Figure n°1 : Evaluation des séries brutes en milliards de dollars US.



Source : Elaborer par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7 à partir des données de la BC.

➤ Graphes des séries Logarithmes

Cette Figure ci-dessous illustre l'évolution des séries logarithme des variables nommés comme celles : log PIB réel = (log_pib), log réserves de change= (log_res) et log taux de change= (log_tch).

Figure n°2 : Evaluation des séries logarithmes en milliards de dollars US

Source : Elaborer par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7 à partir des données de la BC.

D'après les figures 1 et 2, nous avons constaté qu'avec le logarithme les écarts entre les séries sont aplatis et qu'il y a une tendance commune des trois séries ; il existe alors un risque de cointégration. Pour qu'il y ait une cointégration, il faut que les trois séries soient intégrées de même ordre.

La prochaine étape c'est de faire le test ADF (Augmented Dikey-Fuller) sur les séries logarithme.

Nous allons se restreindre à trouver l'ordre d'intégration ainsi que la stationnarité avec le test ADF.

1.2/ Le test de Augmented Dikey Fuller (ADF)

Après avoir déterminé le nombre de retards automatiquement avec le logiciel Eviews.7. Les prochaines étapes consistent à déterminer la stationnarité des séries et de préciser si le processus non stationnaire et déterministe processus ; avec tendance et constante (M3), ou bien, non stationnaire stochastique, processus sans constante avec constante (M2), sinon processus sans tendance ni constante (M1).

1.2.1/ Application à la série logarithme PIB réel Log (Pib)

Les résultats des tests d'ADF sur la série logarithme du PIB réel sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau n°9 : Test ADF appliqués sur la série logarithme du PIB réel (voir Annexe 2)

		Variable de PIB REEL (log (Pib))							
		M3			M2			M1	
Test au niveau	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Valeur critique	
	ADF	Probabilité	(5%)	ADF	probabilité	(5%)	ADF	(5%)	
		-3,32	0,002	-3,52	/	/	/	/	/
		M3			M2			M1	
1^{er} différence	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Valeur critique	
	ADF	Probabilité	(5%)	ADF	probabilité	(5%)	ADF	(5%)	
		-6,11	0,87	-3,52	-6,18	0,002	-2,93	/	/

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Le test au niveau nous donne la probabilité de la tendance (0,002) est inférieure à (5%=0,05), donc le processus est un M3 (déterministe) ou la tendance est significative, mais la statistique ADF (-3,32) est supérieure à la valeur critique (-3,52) donc nous allons ressortir la tendance et tester la stationnarité de la série des résidus avec le test de racine unitaire, et les résultats sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau n°10 : Tests ADF sur la série des résidus (voir Annexe 3)

La série des résidus	Test ADF	Valeur critique (5%)	Décision
M1	3,20	-1,94	Non stationnaire

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Les résultats nous montrent que la série des résidus est non stationnaire vu que les statistiques d'ADF (3,20) est supérieurs à la valeur critique (-1,94).

1^{er} différence : ce test avec M3 nous donne la tendance 0,87 est supérieure à (5%=0,05), donc la tendance n'est pas significative au seuil de 5%, les statistiques ADF (-6,11) est inférieurs à la valeur critique (-3,52).

Avec M2, la constante (0,002) est inférieure à (5%=0,05), donc la tendance est significative au seuil de 5%, aussi le test ADF (-6,18) est inférieur à la valeur critique (-2,93), alors la série est stationnaire.

Les résultats nous montrent que la série est stationnaire, donc la série logarithme Pib réel est intégrée d'ordre 1, **Log (PIB)→ ind(1)**.

1.2.2/ Application de la série logarithme taux de change log (tch)

Les résultats des tests d'ADF sur la série logarithme du taux de change sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau n°11: Test ADF appliqué sur la série logarithme du taux de change (voir Annexe 4)

		Variable de taux de change (log (tch))							
		M3			M2			M1	
Test au niveau	Test ADF	Tendance Probabilité	Valeur critique (5%)	Test ADF	Tendance Probabilité	Valeur critique (5%)	Test ADF	Valeur critique (5%)	
		-2,49	0,03	-3,52	/	/	/	/	/
1^{er} différence	M3			M2			M1		
	Test ADF	Tendance Probabilité	Valeur critique (5%)	Test ADF	Tendance Probabilité	Valeur critique (5%)	Test ADF	Valeur critique	
	-4.16	0.90	-3.52	-4,22	0,03	-2.93	/	/	

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Le test au niveau nous donne la probabilité de la tendance (0,03) est inférieur à (5%=0,05) donc la tendance est significative, mais les statistiques ADF (-2,49) est supérieurs à la valeur critique (-3,52) donc nous allons ressortir la tendance et tester la stationnarité de la série des résidus avec le test de racine unitaire, et les résultats sont résumé dans le tableau suivant :

Tableau n°12 : Tests ADF sur la série des résidus (Voir Annexe 5)

La série des résidus	Test ADF	Valeur critique (5%)	Décision
M1	1,63	-1,94	Non stationnaire

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Les résultats nous montrent que la série des résidus est non stationnaire vu que les statistiques d'ADF (1,63) est supérieurs à la valeur critique (-1,94). On va différencier :

1^{er} différence : avec M3 la statistique d'ADF (-4,16) est inférieur à la valeur critique (-3,52), la série est alors stationnaire mais la probabilité de la tendance (0,90) est supérieur à (5%=0.05) donc elle n'est pas significative au seuil de 5%, on passe au M2.

Avec le modèle M2, les statistiques d'ADF (-4,22) est inférieur à la valeur critique (-2,95) la série est alors stationnaire, également la probabilité de la constante (0,03) est inférieur à (5%=0.05) donc elle est significative au seuil de 5%, donc la série est stationnaire. Donc la série logarithme de taux de change est intégrée d'ordre 1, **log (Tch) → ind (1)**.

1.2.3/ Application à la série logarithme des réserves de change

Les résultats des tests d'ADF sur la série logarithme des réserves de change sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau n°13 : Test ADF appliqué sur la série logarithme des réserves de change (Annexe 6)

		Variable des réserves de change Log (Res)							
		M3			M2			M1	
Test au niveau	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Valeur critique	
	ADF	probabilité	e (5%)	ADF	Probabilité	(5%)	ADF	(5%)	
		é			é				
	-1,42	0.24	-3.51	-0,81	0,31	-2,93	2,32	-1,94	
		M3			M2			M1	
1^{er} différence	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Tendance	Valeur critique	Test	Valeur critique	
	ADF	probabilité	e (5%)	ADF	Probabilité	(5%)	ADF	e (5%)	
		é			é				
	-6,78	0,58	-3,52	-6,84	0,06	-2,93	-6,35	-1,95	

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Au niveau : Le test au niveau avec le M3 nous donne la statistique ADF (- 1,42) qui est supérieure à la valeur critique (-3.51), ce qui signifie que la série n'est pas stationnaire et la probabilité de la tendance (0.24) est supérieure à (5%) donc la tendance n'est pas significative au seuil de 5%.

Alors on passe à M2, et on trouve toujours la non stationnarité de la série et sa non signification car la statistique ADF (-0.81) est supérieure à la valeur critique (- 2.93), la probabilité de la constante (0.31) est supérieure à (5%) donc elle n'est pas significative (Annexe 7). Dans ce cas on passe à M1.

M1, on trouve la valeur test ADF (2.32) toujours supérieure à la valeur critique (-1,94) et on déduit que la série est non stationnaire. (Annexe 8).

Dans un tel cas à fin de rendre la série stationnaire, on la différencie ;

1^{ère} différence : on trouve avec M3 la tendance (0.58) est supérieure à 5% donc elle n'est toujours pas significative, le Test ADF (-6.78) est inférieure à la valeur critique (-3.52) donc elle est stationnaire.

Avec M2, les statistiques d'ADF (-6.84) inférieure à la valeur critique qui est de (-2.93), la série est alors stationnaire mais la probabilité de la constante (0,06) est supérieur à (5%=0,05) donc elle n'est pas significatif au seuil de 5%.

Avec M1, les statistiques d'ADF (-6,35) est inférieure à la valeur critique (-1,94), la série est alors stationnaire. **Log(Res) → ind(1).**

2/ Test de cointégration de Johansen (Test de la trace)

Johansen propose 5 spécifications :

- Absence de tendance dans les données (les séries sont toutes DS)
- Absence d'une tendance dans les séries et présence de la constante dans les relations de cointégration dans les relations de cointégration.
- Présence d'une tendance dans les séries et dans les relations de cointégration.
- Présence d'une tendance quadratique dans les séries et d'une tendance linéaire dans les relations de cointégration.
- Le choix d'une spécification s'effectue en fonction des données et de la forme supposée de la tendance.

On a : H_0 ; si $T_c < T_t \rightarrow$ absence de relation de cointégration

H_1 ; si $T_c > T_t \rightarrow$ existence de relation de cointégration.

Tableau n°14 : Test de cointégration de Johansen (Annexe 9)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.306326	27.15192	29.79707	0.0980
At most 1	0.242203	11.79030	15.49471	0.1673
At most 2	0.003377	0.142055	3.841466	0.7062

Source: Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

D'après le test de Johansen, on remarque que les traces statistiques de None, At most 1 et At most 2 respectivement (27.15 ; 11.79 ; 0.14) sont inférieures aux valeurs critiques respectivement (29,79 ; 15.49 ; 3.84) donc on déduit l'absence de relation de cointégration (on accepte H_0), le refus du modèle VECM et nous travaillons avec le modèle VAR (Vecteur Auto Régressif).

3/ Estimation de modèle VAR (Vecteur Auto Régressif)

Le but de cette étape consiste à établir les éventuelles relations qui peuvent exister entre les différentes variables sélectionnées à partir d'une modélisation autorégressive vectorielle, (le modèle VAR), tout d'abord nous devons chercher l'ordre du modèle VAR qui permet de mieux cerner les relations. Pour cela nous avons fait recours critères d'Akaike et de Schwarz pour des décalages h allant de 1 à 3, et nous devons retenir les modèles pur lesquels ces critères sont faibles. Nous allons prendre les séries en déférence (séries stationnaires). On les notes respectivement ; Log_(pib), Log_(tch), Log_(res).

3.1/ Détermination du nombre de retard

Afin de mieux modéliser, on a déterminé le nombre de retard aux critères d'Akaik et Schwarz comme l'indique le tableau ci-dessous :

Tableau n°15 : Détermination du nombre de retard du modèle VAR (Annexe 10)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-109.4479	NA	0.048396	5.485263	5.610646	5.530920
1	81.26873	344.2202*	6.85e-06*	-3.378963*	-2.877429*	-3.196332*
2	84.82935	5.905420	9.01e-06	-3.113627	-2.235944	-2.794023
3	89.07251	6.416477	1.16e-05	-2.881586	-1.627753	-2.425009

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

A partir du tableau, on peut conclure que les critères d'information nous mènent à retenir le processus VAR (1) car il retardé d'une seule période.

3.2/ Estimation du modèle VAR (1)

Vu que les séries logarithmes Log_pib, Log_tch, Log_res, sont stationnaires alors l'estimation par le modèle VAR est possible.

Après avoir estimé le modèle VAR (1) on a obtenu :

Tableau n°16 : Estimation du modèle VAR (1) (annexe 11).

	LOG_PIB	LOG_TCH	LOG_RES
LOG_PIB(-1)	0.935868 (0.06475) [14.4533]	0.529117 (0.13687) [3.86585]	-0.529286 (0.41569) [-1.27328]
LOG_TCH(-1)	0.013350 (0.01777) [0.75110]	0.936262 (0.03757) [24.9213]	0.304574 (0.11410) [2.66935]
LOG_RES(-1)	0.005876 (0.00909) [0.64673]	-0.089600 (0.01921) [-4.66542]	0.916676 (0.05833) [15.7159]
C	1.478155 (1.47753) [1.00042]	-11.04940 (3.12317) [-3.53788]	14.47480 (9.48540) [1.52601]
R-squared	0.984723	0.992215	0.966933
Adj. R-squared	0.983548	0.991616	0.964389
Sum sq. resids	0.126599	0.565647	5.217540
S.E. equation	0.056975	0.120432	0.365764
F-statistic	837.9752	1656.810	380.1393
Log likelihood	64.28622	32.10184	-15.66712
Akaike AIC	-2.804010	-1.307062	0.914750
Schwarz SC	-2.640178	-1.143230	1.078582
Mean dependent	25.24369	3.027236	22.78785
S.D. dependent	0.444198	1.315255	1.938250
Determinant resid covariance (dof adj.)		6.00E-06	
Determinant resid covariance		4.48E-06	
Log likelihood		81.74740	
Akaike information criterion		-3.244065	
Schwarz criterion		-2.752567	

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

On remarque d'après la représentation VAR que la variable PIB réel dépend de son passé retardé d'une période vu que la valeur absolue du t-statistic **|14,45|** est supérieur à la valeur **1,96** (t-statistic tabulé lorsque l'échantillon $n > 30$ de la loi normale)

L'équation du PIB réel en fonction des autres variables d'après le modèle VAR (1) est représentée comme suit :

$$\text{LOG_PIB} = 0,935868 * \text{LOG_PIB}(-1) + 0,013350 * \text{LOG_TCH}(-1) + 0,005876 * \text{LOG_RES}(-1) + 1,478155$$

Selon l'équation du PIB réel en fonction des autres variables exprimé en ci-dessous, les résultats de l'estimation montrent que : le PIB réel dépend positivement de son passé ;

- Une augmentation d'une unité des réserves de change de l'année dernière (t-1) entraîne une augmentation du taux du PIB réel de 0,005 unités cette année.
- Une augmentation d'une unité de taux de change de l'année (t-1) entraîne une augmentation de 0,013 unités du taux du PIB réel cette année.

3.2.1/ Analyse de la causalité au sens de Granger

La notion de causalité joue un rôle dans l'économie dans la mesure où elle permet de comprendre les relations entre les valeurs, donc elle nous permet de déterminer la causalité entre les variables (LOG_pib, LOG_tch, LOG_res), et l'influence de chacune sur l'autre.

Les résultats obtenus après avoir effectué le test de causalité au sens de Granger sont les suivants :

Tableau n°17: Test de causalité au sens de Granger (Annexe 12)

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOG_TCH does not Granger Cause LOG_PIB	43	0.51124	0.4788
LOG_PIB does not Granger Cause LOG_TCH		1.29153	0.2625
LOG_RES does not Granger Cause LOG_PIB	43	0.36186	0.5509
LOG_PIB does not Granger Cause LOG_RES		1.57511	0.2167
LOG_RES does not Granger Cause LOG_TCH	43	6.51282	0.0146
LOG_TCH does not Granger Cause LOG_RES		7.20855	0.0105

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Selon les résultats obtenus avec le test de causalité de Granger on déduit l'existence relation de causalité bidirectionnelle entre le taux de change et les réserves de change vu que la probabilité des deux variables est inférieure à 0.05.

3.2.3/ Analyse des chocs

La simulation des chocs structurels est une méthode puissante pour l'analyse de la dynamique entre un groupe de variable. En identifiant un modèle VAR(1), l'analyse impulsionnelle permet d'expliquer les influences des chocs structurels d'une des variables sur les autres variables du système. Les réponses aux impulsions demeure l'un des instruments le mieux indiqué pour expliquer les sources d'impulsion. Elles reflètent la réaction dans le temps des variables aux chocs contemporains identifiés. Leur examen fournit les informations sur les conséquences dans le temps des chocs. Il nous apparaît alors intéressant d'analyser les fonctions des réponses impulsionnelles et la décomposition de la variance de l'erreur de prévision dans le but d'interpréter l'impact des chocs sur la dynamique des variables étudiées.

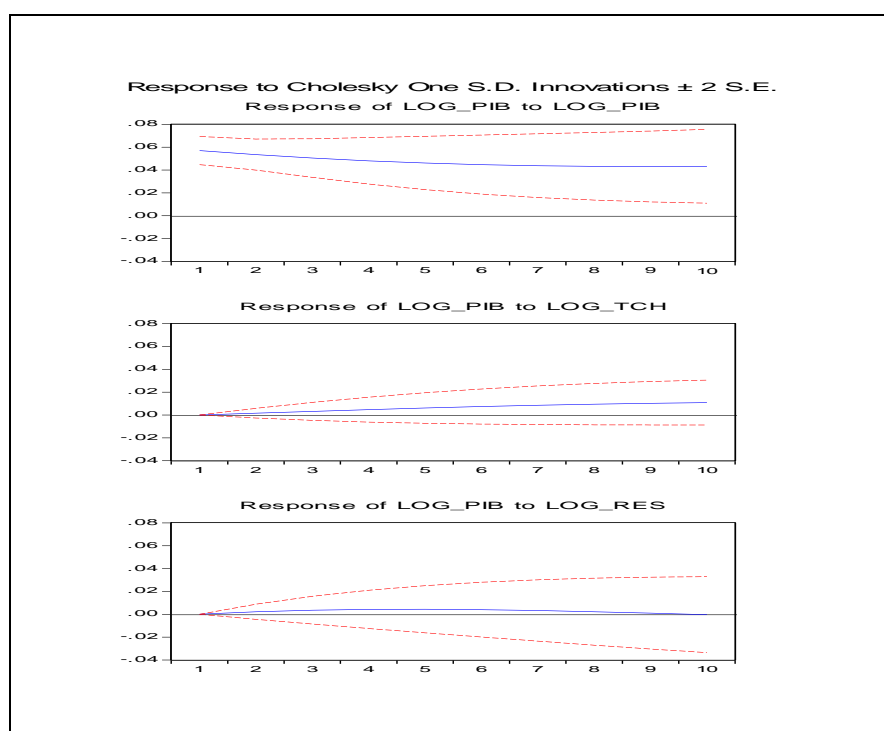
3.2.3.1/ Fonction de réponse impulsionnelles

Les figures qui suivent retracent les réponses à des chocs sur les résidus des variables étudiées. Les courbes en pointillés représentent l'intervalle de confiance.

L'amplitude du choc est égale à l'écart type des erreurs des variables et on s'intéresse aux effets des chocs sur 10 périodes et il représente l'horizon temporel des réponses est fixé sur 10 période et il représente le délai nécessaire pour que les variables retrouvent leurs niveau de long terme.

Les variables que nous avons retenues pour stimuler les chocs sont : PIB réel, taux de change, les réserves de change. L'idée générale de ce test se résume dans l'information concernant l'évolution du PIB réel suite à une impulsion (choc) explicatif du modèle.

Figure n°3 : Fonction de réponses impulsionnelles



Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

✓ Choc PIB réel sur le PIB réel

Le graphique n°1 retrace la simulation de l'impact d'un choc sur le PIB réel. Ce choc peut être dû soit à une dynamique des impulsions provenant de l'intérieur, ou celle de l'extérieur.

La réponse impulsionnelles de PIB réel à un choc exogène sur le PIB réel se répercute instantanément, ce qui explique que la courbe parte d'une valeur suffisamment supérieure de zéro, le choc s'amortit dès la première période.

✓ réel Choc du taux de change sur le PIB réel

Le graphique n°2 retrace la simulation de l'impact d'un choc sur le PIB réel. Ce choc peut être dû soit à une dynamique des impulsions provenant de l'intérieur, ou de l'extérieur.

La réponse impulsionnelles du taux de change à un choc exogène sur le PIB réel, n'a pas d'effet instantané ce qui explique que la courbe parte de l'origine, donc le choc se répercute à partir de la 2^{ème} période en fluctuant jusqu'à la 10^{ème} période.

✓ Choc des réserves de change sur le PIB

Le graphique n°3 retrace la simulation de l'impact d'un choc sur le PIB réel. Ce choc peut être dû soit à une dynamique des impulsions provenant de l'intérieur, ou celle de l'extérieur.

La réponse impulsionnelles des réserves de change à un choc sur le PIB réel n'a pas d'effet instantané ce qui explique que la courbe parte de l'origine, donc le choc se répercute à partir de la 2^{ème} période en fluctuant jusqu'à la 10^{ème} période.

Cette étude, basée sur les fonctions de réponse impulsionnelles, peut être complétée par une analyse de la décomposition de la variance.

3.2.4/ La décomposition de la variance

La décomposition de la variance de l'erreur de prévision a pour objectif de calculé pour chacune des innovations sa contribution à la variance de l'erreur.

De façon heuristique, on écrit la variance de l'erreur de prévision à horizon « H » (dans notre cas H allant de 1 à 10) en fonction de la variance de l'erreur à chacune des deux variables. En effectuant ensuite le rapport entre chacune de ces variances et la variance totale pour obtenir son poids relatif en %. Quand une innovation explique une part importante de la variance de l'erreur de prévision, nous en déduisons que l'économie étudiée est très sensible aux chocs affectant cette série. Les résultats relatifs à l'étude de la décomposition de variance sont reportés dans le tableau ci-dessous :

Tableau n°18 : Décomposition de la variance de l'erreur de prévision (Annexe 13)

Période	S.E.	LOG_PIB	LOG_TCH	LOG_RES
1	0.056975	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.078169	99.88577	0.039218	0.075016
3	0.093159	99.66411	0.139459	0.196434
4	0.104989	99.37673	0.305083	0.318182
5	0.114904	99.05564	0.533705	0.410651
6	0.123572	98.72248	0.816816	0.460708
7	0.131404	98.38964	1.141151	0.469208
8	0.138673	98.06256	1.490505	0.446936

9	0.145572	97.74230	1.847694	0.410009
10	0.152237	97.42801	2.196387	0.375599

Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

Les résultats obtenus indiquent qu'à la première année la variance de l'erreur de prévision du PIB réel est due à 100% à ces propres innovations et les innovations des variables explicatives n'ont aucun effet au cours de la 1^{ère} année. A la 2^{ème} année la variance de l'erreur de prévision du PIB réel est 99,88% à ces propres innovations, ceux du taux de change sont de 0,03% et ceux de taux de change sont de 0,07%.

On remarque qu'à la 10ème période la variance de l'erreur de prévision du PIB réel reste relativement stable qui ne dépasse pas 97,42% à ces propres innovation, ne dépasse pas 2,19% aux innovations du taux de change et ne dépasse pas 0,46% des innovations des réserves de change.

3.2.5/ La validation du modèle VAR

3.2.5.1/ Le test d'auto-corrélation des erreurs

Il existe un grand nombre de test d'absence de corrélation, nous allons utiliser « l'auto- corrélation LM test » qui fait l'objet de tester le caractère non autocorrélation des alternative d'existence d'autocorrélation.

H_0 : Absence d'autocorrélation des erreurs.

H_1 : Existence d'autocorrélation des erreurs.

Tableau n°19 : Test d'autocorrélation des résidus (voir annexe 14).

Lags	LM-Stat	Prob
1	4.811029	0.8505
2	4.748739	0.8556
3	6.219416	0.7178
4	9.906152	0.3581
5	10.92484	0.2809
6	7.833134	0.5510
7	11.74680	0.2280
8	8.570965	0.4778
9	7.794771	0.5550
10	3.123820	0.9592

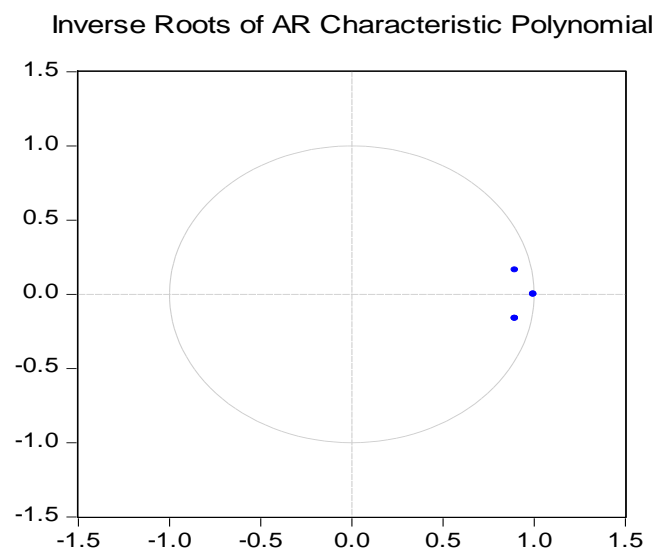
Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

D'après le tableau ci-dessus, pour un nombre de retard de « 1 », la probabilité LM-stat (**0,85**) > (**0,05**) ce qui signifie qu'on accepte H_0 donc absence d'auto-corrélation des erreurs.

3-2-6/Cercle de la racine unitaire

La construction du cercle de racine unitaire de la variable PIB réel montre que tous les points se trouvent à l'intérieur du cercle ce qui signifie bien que le modèle VAR (1) est stationnaire (le modèle en général).

Figure n°4 : Cercle de racine unitaire



Source : Conçu par nous-mêmes avec le logiciel Eviews 7.

D'après la figure, toutes les racines du polynôme caractéristique sont supérieures à « 1 », à l'inverse de toutes les racines unitaires qui sont à l'intérieur du cercle, donc le modèle VAR (1) est stationnaire.

Conclusion

Suite à la crise de change de 1986 qui a été causé par la vulnérabilité de la politique de change fixe, les autorités monétaires était dans l'obligation prendre une décision qui est la dévaluation de la monnaie locale et une libéralisation du régime en 1995 afin de relancer l'économie nationale.

La politique de change suivi par l'Algérie est caractérisée d'un coté, par une libéralisation à travers la fluctuation du taux de change sur le marché interbancaire des changes, de l'autre coté, par la réglementation des changes qui encadre les mouvements des devises, à l'intérieur et à l'extérieur du pays. Cette pratique est adoptée par la banque d'Algérie afin de protéger les recettes des exportations algériennes, qui représentent l'unique source de devises pour l'Algérie, et pour faire face à la dette extérieure et constitué des réserves de changes qui permettaient de donner plus de sécurité à l'économie algérienne.

Dans ce chapitre on a pu montrer a travers des tests économétriques, l'effet des déterminants de notre politique de change sur la croissance économique, tout en prenant la période 1972-2015 et trois variables qui sont : Le PIB réel, le taux de change officiel et les réserves de change.

Au début, avec le logiciel Eviews 7 on a fait le test ADF pour la stationnarité des séries qu'on a trouvé stationnaire d'ordre (1), suivi d'un test de cointégration Johansen qu'on trouve avec une absence de relation de cointégration et le rejet du model VECM ensuite on fait notre travail par l'estimation du modèle VAR intégré d'ordre (1) qui a prouvé la significativité de la pluparts des coefficients, ensuite on a enchainé par les tests de validation du modèle VAR (1) tels que : le test de causalité de granger et on trouve relation causale bidirectionnel entre les réserves de change et le taux de change, le test des chocs, le test de décomposition de la variance nous indique que le PIB réel est influencé par le taux de change et les réserves de change, ensuite le test d'auto corrélation sur la série des résidus et enfin on valide le modèle VAR(1) par le test de la racine unitaire qui nous assure la stationnarité de ce modèle.

A la fin de notre travail et avec le modèle VAR (1) on a réussi à conclure l'effet des variables déterministes de la politique de change (taux de change, Réserve de change) sur l'économie qui a était représenté par le PIB réel.

Conclusion générale

La politique de change est un phénomène très ancien, qui a été mise en œuvre après la naissance de la monnaie. Elle a connu plusieurs mutations et a pris de l'ampleur durant le 20^{ème} siècle, lorsque les pays se sont engagés dans la libéralisation de leurs économies qui a touché, dans le cadre des processus de mondialisation et de globalisation financière, les secteurs réels et financiers. Cette évolution a donné naissance à plusieurs types de politique de change regroupés en trois catégories de régime de change : fixe, flottant et intermédiaire.

Ainsi, de la fixité au flottement généralisé des monnaies en 1973, les Etats ont toujours eu comme but de défendre la parité de leur monnaie nationale en adoptant des politiques de change comme moyen de stabilisation économique et d'équilibre macroéconomique. Aussi, la diversification des politiques de change a poussé plusieurs économistes à s'intéresser à leurs effets sur le niveau des indicateurs économiques internes et externes, tels que la croissance, l'inflation et le niveau du commerce extérieur. Néanmoins, toutes les recherches entreprises, aussi bien théoriques qu'empiriques, n'ont pas pu se prononcer de façon radicale en faveur d'un type précis de politique de change, car les résultats obtenus sont ambigus et diffèrent selon les caractéristiques économiques et le niveau de développement de chaque pays.

En outre, la récurrence des crises financières depuis la deuxième partie des années 1980, montré que les politiques de change adoptées ont été à l'origine de la majorité de ces crises, à savoir la crise mexicaine, la crise du sud-est asiatique et la crise d'Argentine. De ce fait, à partir des années 2000, plusieurs pays ont engagé des transitions successives, passant de la fixité, jugée très vulnérable aux crises, au flottement. Et selon la littérature économique la politique de change a des impacts positifs si elles sont appliquées prudemment et avec cohérence à des structures économiques de chaque pays.

Pour être au diapason de cette évolution et ce, depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, l'Algérie a adopté plusieurs politiques de change, en engageant la politique de change fixe, qui consistait en un encrage du Dinar au Franc français et un ancrage à un panier de monnaies. Cette dernière, ayant montré ses limites a amené les autorités monétaires algériennes à procéder à des dévaluations successives de la parité de la monnaie nationale, pour adopter à partir de 1995 le flottement dirigé. Ces politiques de change ont été accompagnées par une réglementation des changes très stricte, qui a institué un contrôle des changes total sur le Dinar et le monopole de l'Etat sur les importations. Aussi, il y'a lieu de relever que le commerce extérieure algériens est toujours dominé par les exportations des hydrocarbures et l'importation des produits de consommation d'où la dépendance de l'économie algérienne à l'extérieur.

Pour mesurer la stabilité de variables, nous avons eu recours aux tests de Racine Unitaire, ces tests nous ont permis de choisir le processus générateur de chaque série.

Ensuite on fait l'estimation avec le modèle VAR, qui nous a donné l'équation du PIB réel en fonction des réserves de change et du taux de change sur le PIB réel avec le test de la décomposition de la variance, et aussi l'existence de 3 relations de cointégration entre ces trois variables selon le test de Johansen. Après la validation du modèle VAR avec le test d'autocorrélation des résidus, des chocs et le test du cercle de Racine Unitaire, on a conclu qu'il ya bien d'effet entre le taux de change et des réserves de change sur le PIB réel, mais cet effet n'est ni important ni immédiat. Ces résultats économétriques nous ont tranché à accepter l'hypothèse qui confirme l'inexistence d'effet entre la politique de change et la croissance économique qui confirme les conclusions des travaux empirique de Mundell (1955), Baillu, Lafrance (2001)... etc.

Enfin, nous pouvons dire que les politiques de change n'ont pas d'effets sur la croissance économique des pays en développement. Cette constatation est permise, grâce aux résultats de notre étude économétrique effectué aux chapitre trois où on a cherché l'existence ou la non existence d'effets de la politique de change sur l'économie en prenant des variables explicatives importante comme le PIB réel, le taux de change et les réserves de change.

Bibliographie

Références bibliographiques

Thèse

1. Ali ABDALAH : « taux de change et performance économiques dans les pays en développement : l'exemple du Maghreb », Thèse de Doctorat en Science Economiques, Université Paris XII-VAL DE MARNE, 2006.
2. BENHABIB, M.BENBOUZIANE, T.ZIANI : « Marché de Change Informel et Mésalignement : Le cas du Dinars Algérien », Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen.

Ouvrage

1. Amina Lahrèche-Revil, « Les régimes de change », l'économie mondiale 2000, .
2. Amina Lahrèche-Revil, « les régimes de change », l'économie mondiale 2000,
3. ANTOINE BOUVERET : Les modèles du taux de change
4. Article du magazine promotionnel de l'Algérie Eldjazair écrit par Ammar Belhimer : Remboursement anticipé de la dette extérieure : La souveraineté retrouvée.
5. BALASSA, B. (1964), "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal".
6. Chaker ALOUI et Haithem SASSI : « régime de change et croissance économique : investigation empirique », Economie Internationale.
7. Christian Bialès, le taux de change, p.2.
8. DIDIER BORROWSKI, CECILE COHARD et FLORENCE THIBAUT : les taux de change d'équilibre fondamentaux. .
9. DOMINIQUE PLIHON : les taux de change.
10. Etudes économiques de l'OCDE Juillet 2016.
11. Eurostat-OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities, Septembre 2015.
12. FARID YAYCI, Précis de Finance International.
13. Flood, R. P., & Garber, P. M. (1984). Collapsing exchange-rate regimes: some linear examples. Journal of international Economics, 17(1), 1-13, Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. Journal of money, credit and banking, 11(3),.
14. FRANKLIN HOLZMAN, professeur, Tufts University, chercheur au Harvard Russian Research center, « La Non-convertibilité de la Monnaie ».
15. Hanene GHARBI : La gestion des taux de change dans les pays émergents, la leçon des expériences récentes », octobre 2005,.
16. Hossine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) », édition : OPU, Alger, 1994, .

17. J.P. Fougère et C.Voisin, Le Système Financier et Monétaire International.
18. Jamel saadaoui, « déséquilibre globaux, taux de change d'équilibre et modélisation stock-flux conherent »,2012.
19. JEAN PAUL PIGASSE, Economie : RICHARD NIXON et les Etas unis. P : 27. .
20. JEANNINE BAILLU ET MICHAEL R. KING / Revue de la banque du Canada .
21. Jean-Paul poullin « théorie de la politique monétaire »,.
22. Jürgen von Hagen and Jizhong Zhou THE CHOICE OF EXCHANGE RATE REGIMES: AN EMPIRICAL ANALYSIS FOR TRANSITION ECONOMIES.
23. Kenen, P., 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" in Mundell and Swoboda (eds.) Monetary Problems in the International Economy, University of Chicago Press, Chicago.
24. LA documentation française « l'économie internationale ».
25. La Documentation Française : L'Amérique latine dans le tournement
26. La gestion de crise par christophe roux defort .P18.
27. Les Accords de la Jamaïque (Kingston, 8 janvier 1976)
28. M. Falkehed (2005), Le modèle suédois, Ed Payot, Coll.
29. M.Beaud, l'Economie Mondiale dans les années 80, (Paris, la découverte, 1989).
30. MARC RAFFINOT et BAPTISTE VENET, La Balance des Paiements, 2003.
31. Marion Navarro, « Retour sur la crise asiatique », Regards croisés sur l'économie.
32. MICHEL VATE, Leçons d'économie politique, p : 448.
33. Milton FRIEDMAN : « change flexibles ou étalon international : les leçons de l'histoire », Paris : Dunod, 2002.
34. Obstfeld, M. (1996). Models of currency crises with self-fulfilling features. European economic review, 40(3).
35. P.H.Lindert et T.Pugel, Economie Internationale, (Paris, Economica, 10eme ed, 1997).
36. P.R.Krugman et M. Obstfeld, Economie Internationale.
37. PATRICE PONCET ET ROLAND PORTAIT.
38. PAUL KRUGMAN et MAURICE OBSTFELD, op, cit, p.528.
39. Présidence Française du G20 sommet de cannes / 3 ET 4 novembre 2011.
40. Raport annuelle de l a banque d'Algérie en 2008 p.70.
41. Rapport trimestriel du FMI , Décembre 2016, selon la Banque d'Algérie la chute drastique des cours de pétrole. Explique la baisse des réserves de change explique.
42. Régime de change et croissance économique : une investigation empirique Chaker Aloui, Haïthem Sassi.
43. Report annuel 2005 du fond monétaire international : making the global economy.

44. Revue de l'ofce Taux de change et politique monétaire Les modèles de taux de change.
45. Revue maghrébine de l'économie et management.
46. Robert Mundell est le lauréat du prix Nobel d'économie (1999)
47. Ronald I. McKinnon, "The American Economic Review", Optimum Currency Areas, Vol. 53, No. 4 (Sep., 1963).
48. Travaux dirigé M.Dupay. J-M cardebat Y. !jegourel. Finance internationale.
49. Trésor-Eco « Evolution des réserves de change dans les pays émergents et stratégies d'accumulation ».
50. Yves SIMON ET Delphine LAUTIER, Finance Internationale.

Références électroniques

www.lepetitjournal.com/mexico

<http://www.perspective.usherbrooke.ca>

www.melchior.fr/notion/les-currency-boards

www.bank-of-algeria.dz

www.ons.dz

www.banquemodiane.org

Annexes

Annexe n°1 : Base de données Utilisée

Années	PIB(Dollars)	Taux de change (USD/DZD)	Réserves de change (Dollars)
1972	44265011198	4,480515 DZD	285100824,2
1973	45952914113	3,962495 DZD	912192122,4
1974	49397047208	4,180750 DZD	1454279259
1975	51889296986	3,949408 DZD	1128326297
1976	56241125965	4,163825 DZD	1764938086
1977	59198613933	4,146758 DZD	1683573383
1978	44265011198	3,965900 DZD	1980500369
1979	45952914113	3,853267 DZD	2658756710
1980	49397047208	3,837450 DZD	3772614849
1981	51889296986	4,315808 DZD	3695345372
1982	56241125965	4,592192 DZD	2421997047
1983	59198613933	4,788800 DZD	1880387775
1984	64653668944	4,983375 DZD	1464155121
1985	69488358168	5,027800 DZD	2818953907
1986	70037737971	4,702317 DZD	1660193265
1987	72138867372	4,849742 DZD	1640459450
1988	76755757852	5,914767 DZD	900193491
1989	80900571098	7,608558 DZD	846995046,4
1990	85431000272	8,957508 DZD	724759960,4
1991	88591944935	18,472875 DZD	1485886737
1992	88946313603	21,836075 DZD	1457045000
1993	88323691610	23,345407 DZD	1474742806
1994	87440449843	35,058501 DZD	2673875286
1995	93203419236	47,662727 DZD	2005167341
1996	97024757999	54,748933 DZD	4235006179
1997	98092030277	57,707350 DZD	8046742631
1998	1,03095E+11	58,738958 DZD	6845539229
1999	1,06394E+11	66,573875 DZD	4525667777
2000	1,10437E+11	75,259792 DZD	12023904177
2001	1,1375E+11	77,215021 DZD	18081413053
2002	1,2012E+11	79,681900 DZD	23237503510
2003	1,28768E+11	77,394975 DZD	33125171840
2004	1,34305E+11	72,060650 DZD	43246380950
2005	1,4223E+11	73,276308 DZD	56303086575
2006	1,44647E+11	72,646617 DZD	77913736579
2007	1,49565E+11	69,292400 DZD	1,10318E+11
2008	1,53155E+11	64,582800 DZD	1,43243E+11
2009	1,55605E+11	72,647417 DZD	1,49041E+11
2010	1,61207E+11	74,385983 DZD	1,62614E+11
2011	1,65882E+11	72,937883 DZD	1,82822E+11
2012	1,71522E+11	77,535967 DZD	1,91297E+11
2013	1,76325E+11	79,368400 DZD	1,94712E+11
2014	1,83025E+11	80,579017 DZD	1,79618E+11
2015	1,90163E+11	100,691433 DZD	1,44677E+11

Annexe n°2 : Test ADF appliqués sur la série logarithme du PIB réel

Null Hypothesis: LOG_PIB has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.321832	0.0766
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_PIB)
 Method: Least Squares
 Date: 05/26/17 Time: 20:52
 Sample (adjusted): 1974 2015
 Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_PIB(-1)	-0.434493	0.130799	-3.321832	0.0020
D(LOG_PIB(-1))	0.236316	0.156747	1.507628	0.1399
C	10.64213	3.194582	3.331307	0.0019
@TREND(1972)	0.015306	0.004619	3.313997	0.0020
R-squared	0.225925	Mean dependent var		0.033816
Adjusted R-squared	0.164814	S.D. dependent var		0.056265
S.E. of regression	0.051420	Akaike info criterion		-3.007200
Sum squared resid	0.100471	Schwarz criterion		-2.841707
Log likelihood	67.15119	Hannan-Quinn criter.		-2.946540
F-statistic	3.696951	Durbin-Watson stat		2.022118
Prob(F-statistic)	0.019838			

Annexe n°3 : Test de racine unitaire sur la série logarithme PIB réel avec M1

Null Hypothesis: LOG_PIB has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	3.209043	0.9995
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_PIB)
 Method: Least Squares
 Date: 05/26/17 Time: 21:48
 Sample (adjusted): 1974 2015
 Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_PIB(-1)	0.001310	0.000408	3.209043	0.0026
D(LOG_PIB(-1))	0.021510	0.158284	0.135892	0.8926
R-squared	-0.000465	Mean dependent var		0.033816
Adjusted R-squared	-0.025476	S.D. dependent var		0.056265
S.E. of regression	0.056977	Akaike info criterion		-2.845887
Sum squared resid	0.129856	Schwarz criterion		-2.763141
Log likelihood	61.76362	Hannan-Quinn criter.		-2.815557
Durbin-Watson stat	1.983386			

Annexe n°4 : Test ADF appliqué sur la série logarithme du taux de change avec M3

Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.494428	0.3291
Test critical values:		
1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_TCH)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/17 Time: 11:00
 Sample (adjusted): 1976 2015
 Included observations: 40 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_TCH(-1)	-0.116088	0.046539	-2.494428	0.0176
D(LOG_TCH(-1))	0.319902	0.150289	2.128575	0.0406
D(LOG_TCH(-2))	0.056576	0.159923	0.353768	0.7257
D(LOG_TCH(-3))	0.442542	0.151811	2.915079	0.0063
C	0.113611	0.053134	2.138187	0.0398
@TREND(1972)	0.011241	0.005088	2.209301	0.0340
R-squared	0.384899	Mean dependent var		0.080962
Adjusted R-squared	0.294443	S.D. dependent var		0.147852
S.E. of regression	0.124192	Akaike info criterion		-1.196501
Sum squared resid	0.524401	Schwarz criterion		-0.943169
Log likelihood	29.93002	Hannan-Quinn criter.		-1.104904
F-statistic	4.255098	Durbin-Watson stat		2.043231
Prob(F-statistic)	0.004117			

Annexe n°5 : Test de racine unitaire sur la série logarithme taux de change avec M1

Null Hypothesis: LOG_TCH has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.638078	0.9734
Test critical values: 1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_TCH)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/17 Time: 11:18
 Sample (adjusted): 1974 2015
 Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_TCH(-1)	0.011808	0.007208	1.638078	0.1092
D(LOG_TCH(-1))	0.427283	0.145970	2.927201	0.0056
R-squared	0.117669	Mean dependent var		0.077028
Adjusted R-squared	0.095611	S.D. dependent var		0.145808
S.E. of regression	0.138662	Akaike info criterion		-1.067103
Sum squared resid	0.769089	Schwarz criterion		-0.984357
Log likelihood	24.40917	Hannan-Quinn criter.		-1.036774
Durbin-Watson stat	2.047143			

Annexe n°6 : Test ADF appliqué sur la série logarithme réserve de change avec M3

Null Hypothesis: LOG_RES has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.428948	0.8380
Test critical values: 1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_RES)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/17 Time: 11:24
 Sample (adjusted): 1973 2015
 Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_RES(-1)	-0.095810	0.067049	-1.428948	0.1608
C	2.043626	1.321209	1.546785	0.1298
@TREND(1972)	0.012303	0.010404	1.182515	0.2440
R-squared	0.049282	Mean dependent var		0.144870
Adjusted R-squared	0.001746	S.D. dependent var		0.393954
S.E. of regression	0.393610	Akaike info criterion		1.040302
Sum squared resid	6.197152	Schwarz criterion		1.163176
Log likelihood	-19.36648	Hannan-Quinn criter.		1.085614
F-statistic	1.036730	Durbin-Watson stat		1.729347
Prob(F-statistic)	0.363945			

Annexe n°7 : Test ADF appliqués à sur la série logarithme réserve de change avec M2

Null Hypothesis: LOG_RES has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.817693	0.8039
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_RES)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/17 Time: 11:28
 Sample (adjusted): 1973 2015
 Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_RES(-1)	-0.025613	0.031324	-0.817693	0.4183
C	0.724829	0.711823	1.018272	0.3145
R-squared	0.016046	Mean dependent var		0.144870
Adjusted R-squared	-0.007953	S.D. dependent var		0.393954
S.E. of regression	0.395517	Akaike info criterion		1.028151
Sum squared resid	6.413795	Schwarz criterion		1.110068
Log likelihood	-20.10525	Hannan-Quinn criter.		1.058360
F-statistic	0.668621	Durbin-Watson stat		1.801625
Prob(F-statistic)	0.418259			

Annexe n°8 : Test ADF appliqués sur la série logarithme réserve de change avec M1

Null Hypothesis: LOG_RES has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.322916	0.9944
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOG_RES)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/17 Time: 11:35
 Sample (adjusted): 1973 2015
 Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG_RES(-1)	0.006168	0.002655	2.322916	0.0251
R-squared	-0.008838	Mean dependent var		0.144870
Adjusted R-squared	-0.008838	S.D. dependent var		0.393954
S.E. of regression	0.395691	Akaike info criterion		1.006615
Sum squared resid	6.575998	Schwarz criterion		1.047573
Log likelihood	-20.64222	Hannan-Quinn criter.		1.021719
Durbin-Watson stat	1.820260			

Annexe n°9 : Test de cointégration de Johansen

Date: 06/02/17 Time: 13:15
 Sample (adjusted): 1974 2015
 Included observations: 42 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LOG_PIB LOG_TCH LOG_RES
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.306326	27.15192	29.79707	0.0980
At most 1	0.242203	11.79030	15.49471	0.1673
At most 2	0.003377	0.142055	3.841466	0.7062

Annexe n°10 : détermination du nombre de retards

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LOG_PIB LOG_TCH LOG_RES

Exogenous variables: C

Date: 06/02/17 Time: 13:20

Sample: 1972 2015

Included observations: 41

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-109.4479	NA	0.048396	5.485263	5.610646	5.530920
1	81.26873	344.2202*	6.85e-06*	-3.378963*	-2.877429*	-3.196332*
2	84.82935	5.905420	9.01e-06	-3.113627	-2.235944	-2.794023
3	89.07251	6.416477	1.16e-05	-2.881586	-1.627753	-2.425009

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Annexe n°11 : Estimation du modèle VAR(1)

Vector Autoregression Estimates

Date: 06/02/17 Time: 13:28

Sample (adjusted): 1973 2015

Included observations: 43 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	LOG_PIB	LOG_TCH	LOG_RES
LOG_PIB(-1)	0.935868 (0.06475) [14.4533]	0.529117 (0.13687) [3.86585]	-0.529286 (0.41569) [-1.27328]
LOG_TCH(-1)	0.013350 (0.01777) [0.75110]	0.936262 (0.03757) [24.9213]	0.304574 (0.11410) [2.66935]
LOG_RES(-1)	0.005876 (0.00909) [0.64673]	-0.089600 (0.01921) [-4.66542]	0.916676 (0.05833) [15.7159]
C	1.478155 (1.47753) [1.00042]	-11.04940 (3.12317) [-3.53788]	14.47480 (9.48540) [1.52601]
R-squared	0.984723	0.992215	0.966933
Adj. R-squared	0.983548	0.991616	0.964389
Sum sq. resids	0.126599	0.565647	5.217540
S.E. equation	0.056975	0.120432	0.365764
F-statistic	837.9752	1656.810	380.1393
Log likelihood	64.28622	32.10184	-15.66712
Akaike AIC	-2.804010	-1.307062	0.914750
Schwarz SC	-2.640178	-1.143230	1.078582
Mean dependent	25.24369	3.027236	22.78785
S.D. dependent	0.444198	1.315255	1.938250
Determinant resid covariance (dof adj.)	6.00E-06		

Determinant resid covariance	4.48E-06
Log likelihood	81.74740
Akaike information criterion	-3.244065
Schwarz criterion	-2.752567

Annexe n°12 : Test de causalité de Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/02/17 Time: 13:32

Sample: 1972 2015

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOG_TCH does not Granger Cause LOG_PIB	43	0.51124	0.4788
LOG_PIB does not Granger Cause LOG_TCH		1.29153	0.2625
LOG_RES does not Granger Cause LOG_PIB	43	0.36186	0.5509
LOG_PIB does not Granger Cause LOG_RES		1.57511	0.2167
LOG_RES does not Granger Cause LOG_TCH	43	6.51282	0.0146
LOG_TCH does not Granger Cause LOG_RES		7.20855	0.0105

Annexe n°13 : Décomposition de la variance de l'erreur de prévision

Varian
ce
Decom
position
of
LOG_PI
B:

Period	S.E.	LOG_PIB	LOG_TCH	LOG_RES
1	0.056975	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.078169	99.88577	0.039218	0.075016
3	0.093159	99.66411	0.139459	0.196434
4	0.104989	99.37673	0.305083	0.318182
5	0.114904	99.05564	0.533705	0.410651
6	0.123572	98.72248	0.816816	0.460708
7	0.131404	98.38964	1.141151	0.469208
8	0.138673	98.06256	1.490505	0.446936
9	0.145572	97.74230	1.847694	0.410009
10	0.152237	97.42801	2.196387	0.375599

Annexe n°14 : Test d'autocorrélation des résidus

VAR Residual Serial Correlation LM Tests

Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h

Date: 06/02/17 Time: 13:49

Sample: 1972 2015

Included observations: 43

Lags	LM-Stat	Prob
1	4.811029	0.8505
2	4.748739	0.8556
3	6.219416	0.7178
4	9.906152	0.3581
5	10.92484	0.2809
6	7.833134	0.5510
7	11.74680	0.2280
8	8.570965	0.4778
9	7.794771	0.5550
10	3.123820	0.9592

Probs from chi-square with 9 df.

Table des matières

Liste des tableaux et figures	1
Liste des abréviations	2
Sommaire	4
Introduction générale	5
Chapitre I : Aspects généraux de la politique de change	8
Introduction du chapitre I	8
Section 1 : Evolution du système monétaire international	9
1/ Les échanges commerciaux avant 1944	9
1.1/ Le régime de l'étalon or	9
1.2/ Le système Etalon change-or (Gold Exchange Standard).....	10
2/ Les accords de Brettons Woods	10
2.1/ Les principes du système Bretton Woods	11
2.2/ L'effondrement du système de Bretton Woods	12
3/ Rôles, limites et reforme du système monétaire international	13
3.1/ Les fonctions du SMI actuel	13
3.2/ Les limites du système monétaire international	14
3.3/ La reforme du système monetaire internationale actuel	15
Section 2 : Politique de change et marché de change	15
1/ Présentation de la politique de changes	16
1.1/ Notion régime de change	16
1.2/ Domaines et concepts relatifs au change	16
1.2.1/ Les concepts de taux de change	18
1.2.2/ La convertibilité et l'inconvertibilité	19
1.2.3/ La balance des paiements	19
1.2.3.1/ Utilité de la balance des paiements	19
1.2.3.2/ Composition de la balance des paiements	20
1.2.3.3/ Équilibre de la balance des paiements	20
1.3/ Les instruments de la politique de change	21
1.3.1/ L'utilisation des réserves de change	21
1.3.1.1/ Définition des réserves de change	21

1.3.1.2/ Répartition des réserves de change	21
1.3.1.3/ Comment utiliser les réserves ?	22
1.3.2/ Le contrôle des changes	23
1.3.2.1/ Principe du contrôle des changes	23
1.3.2.2/ Objectif du contrôle des changes	23
1.3.2.3/ La réalité du contrôle de change	24
1.3.3/ Le recours au taux d'intérêt	24
1.3.3.1/ Les avantages du recours au taux d'intérêt	24
1.3.3.2/ Les limites du recours aux taux d'intérêt	24
1.4/ Les objectifs de la politique de change	25
1.4.1/ Les objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte .	25
1.4.1.1/ Equilibre interne : stabilité du niveau général des prix et plein emplois	25
1.4.1.2/ Équilibre externe : quel est le niveau optimal du compte Courant ?	25
1.4.2/ Les effets d'une monnaie faible	27
1.4.2.1/ Les effets positifs	27
1.4.2.2/ Les effets néfastes	27
1.4.3/ Les effets d'une monnaie forte	28
1.4.3.1/ Favoriser les excédents commerciaux	28
2/ Présentation du marché des changes	28
2.1/ Les participants au marché des changes	28
2.1.1/ Les banques centrales	28
2.1.2/ Les banques commerciales et les banques d'investissement	29
2.1.3/ Les institutions financières non bancaires	29
2.1.4/ La clientèle privée.....	29
2.1.5/ Les courtiers	29
2.2/ Les principales caractéristiques du marché des changes	29
2.2.1/ Un marché-réseau dominé par quelques places financières	30
2.2.2/ Un marché dominé par quelques monnaies	30
2.2.3/ Un marché risqué dominé par les opérations à terme	30
2.2.4/ Un marché dominé par les banques	31

2.3/ Fonctionnement du marché des changes	31
2.3.1/ Les compartiments du marché des changes	31
2.3.2/ Les systèmes de cotation des devises	32
Section 3 : les déterminants fondamentaux du taux de change	33
1/ Déterminants du taux de change à court terme	33
2/ L'approche keynésienne du taux de change par la balance des paiements	33
3/ La théorie de parité de taux d'intérêt	34
3.1/ La parité couverte des taux d'intérêt	34
3.2/ Parité non couverte des taux d'intérêt	35
4/ Les parités de pouvoir d'achats	35
5/ La théorie de Balassa Samuelson	36
6/ La théorie du taux de change d'équilibre	37
6.1/ Le Taux de change d'équilibre fondamental (FEER)	37
6.2/ Le taux de change économique comportemental (BEER)	38
6.3/ Le taux de change réel naturel (NATREX).....	38
7/ Le modèle monétariste du taux de change	39
8/ Les modèles de choix de portefeuille	39
9/ La performance des modèles de change	40
Conclusion du chapitre I	40
Chapitre II : Effets des politiques de change sur l'économie	41
Introduction chapitre II	41
Section 1 : Choix des politiques de change	42
1/ Les déterminants du choix de la politique de change	42
1.1/ La théorie des zones monétaire optimales	43
1.1.1/ Analyse avantages-couts d'une union monétaire	43
1.1.1.1/ L'avantage lié au commerce extérieur	43
1.1.1.2/ L'avantage lié a l'engagement	43
1.1.1.3/ Le cout de l'union	43
1.1.2/ Les critères des zones monétaire optimales	44
1.1.2.1/ La mobilité des facteurs de production	44
1.1.2.2/ Le degré d'ouverture des économies	44

1.1.2.3/ La diversification de la production	45
1.2/ L'approche en termes de stabilisation économique	45
1.2.1/ Des chocs réels	45
1.2.2/ Des chocs nominaux	46
1.3/ L'approche basé sur la crédibilité institutionnelle et l'économie politique	46
1.3.1/ La crédibilité institutionnelle	46
1.3.2/ L'influence des variables politiques sur le choix du régime de change	47
2/ La classification des régimes de change	47
2.1/ La classification de jure du FMI	47
2.1.1/ Ancrage par rapport à une monnaie étrangère	47
2.1.2/ La flexibilité limitée	48
2.1.3/ Arrangement plus flexible	48
2.1.4/ Le flottement libre	48
2.2/ La classification de facto du FMI	48
2.2.1/ Régime de pays n'ayant pas de monnaie distincte	48
2.2.2/ Caisse d'émission	48
2.2.3/ Autre régime conventionnel de parité fixe	49
2.2.4/ Rattachement à l'intérieur de bande horizontale	49
2.2.5/ Système de parité mobile	49
2.2.6/ Système de bande de fluctuation mobile	49
2.2.7/ Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change	50
2.2.8/ Flottement indépendant	50
2.3/ Autres classifications de facto	50
2.3.1/ La Classification de Holden et Suss	50
2.3.2/ La classification de Levy-yeyati et sturzenegger (LYS)	50
2.3.3/ La classification de Bailliu, LaFrance et Perrault	51
2.3.4/ La classification de reinhart et rogoFF	51
Section 2 : Les limites des politiques de change	52
1/ La conception théorique des crises de change	52
1.1/ Définition d'une crise de change	52

1.2/ Les modèles explicatifs des crises de change	53
1.2.1/ Les crises de première génération	53
1.2.2/ Les crises de deuxième génération	54
1.2.3/ Les crises de troisième génération	55
1.3/ Application empirique des modèles de crise de change	56
1.3.1/ La crise mexicaine (1994-1995)	56
1.3.2/ La crise asiatique (1997-1998)	57
1.3.3/ La crise d'argentine (2001)	58
2/ Endogénéité des politiques de change dans l'explication des crises de change	59
2.1/ Le facteur de perte de confiance	59
2.2/ Le facteur de contagion	59
Section 3 : L'effet des politiques de change sur les indicateurs économique	60
1/ Attentes dans les changements des politiques de change	60
1.1/ Attentes au niveau de la gestion des difficultés économiques	61
1.1.1/ Réduire l'incertitude	61
1.1.2/ Minimiser l'instabilité	61
1.1.3/ Faire face aux déséquilibre	61
1.2/ Attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques	62
2/ Effets des politiques de change selon la littérature économique	63
2.1/ Politiques de change : Quels effets sur les variables économiques	63
2.1.1/ Effet sur l'inflation	63
2.1.2/ Effet sur la croissance	65
2.1.3/ Effets sur la volatilité et la réalisation des crises	66
2.2/ les limites des résultats de la théorie économique	67
2.2.1/ Négligence dans la classification des régimes de change	67
2.2.2/ Négligence dans la classification des pays	68
3/ Résultats Empiriques	68
3.1/ Politique de change et inflation	68
3.1.1/ Les travaux qui expliquent la relation positive entre politique de Change et inflation	69

3.1.2/ Les travaux qui expliquent la relation négative entre la politique de	
Change et l'inflation	69
3.2/ Politique de change et croissance économique	69
3.2.1/ Absence de relation entre politique de change et croissance économique	70
3.2.2/ Impacts des politiques de change sur la croissance économique	71
3.3/ Politique de change et échange extérieur	71
<i>Conclusion du chapitre II</i>	73
Chapitre III : L'approche théorique et une application économétrique de l'effet de la politique de change sur la croissance économique Algérienne avec le modèle VAR (1)	74
<i>Introduction du chapitre III</i>	74
<i>Section 1 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie</i>	75
1/ Evolution de la politique de change en Algérie	75
1.1/ Sous un régime de fixité	76
1.1.1/ Appartenance a la zone Franc (1962-1963).....	76
1.1.2/ Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973).....	76
1.1.3/ Ancrage par rapport a un panier de monnaies (1974-1986).....	77
1.2/ Sous un régime intermédiaire (1986-1994).....	79
1.2.1/ Les dévaluations rampantes : glissement progressif (1986-1990)	79
1.2.2/ Les dévaluations officielles	79
1.2.2.1/ La première dévaluation officiel	79
1.2.2.2/ La deuxième dévaluation officielle	80
1.3/ Politique de change intermédiaire avec un flottement dirigé : de 1995 à nos jours)	
.....	81
2/ Conduite de la politique de change actuelle	81
2.1/ Le marché interbancaire des changes	81
2.1.1/ Présentation	81
2.1.2/ Organisation	81
2.1.2.1/ Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot).....	81
2.1.2.2/ Le marché interbancaire des changes à terme (forward).....	82
2.1.3/ Fonctionnement	82
2.1.3.1/ Les intervenants sur le marché	82

2.1.3.2/ Les opérations autorisées	82
2.1.3.3/ Cas de défaut	83
2.1.4/ Les limites du marché de change interbancaire	83
3/ La dette extérieure algérienne	84
4/ Les réserves de change Algérienne	86
4.1/ Les ressources et évolution des réserves de change de l'Algérie	86
4.2/ Le rôle de l'accumulation des réserves de change en Algérie	87
5/ Relation entre politique de change et indicateurs économiques	88
5.1/ Les indicateurs interne	88
Section 2 : Analyse de l'effet de la politique de change sur la croissance économique Algérienne	89
1/ La stationnarité des séries	89
1.1/ Les variables d'étude	89
1.1.1/ Etude graphique des séries	90
1.2/ Le test de Augmented Dikey Fuller (ADF)	91
1.2.1/ Application à la série logarithme PIB réel log (Pib).....	92
1.2.2/ Application de la série logarithme taux de change log (Tch)	93
1.2.3/ Application à la série logarithme des réserves de change log (Res)	94
2/ Test de cointégration de Johansen (test de la trace)	96
3/ Estimation de modèle VAR (Vecteur Auto Régressif)	97
3.1/ Détermination du nombre de retard	97
3.2/ Estimation du modèle VAR (1).....	97
3.2.1/ Analyse de la causalité au sens de Granger	99
3.2.3/ Analyse des chocs	99
3.2.3.1/ Fonction de réponse impulsionnelle	100
3.2.4/ La décomposition de la variance	101
3.2.5/ La validation du modèle VAR	102
3.2.5.1/ Le test d'auto-corrélation des erreurs	102
3.2.5.2/ Cercle de Racine Unitaire	103
Conclusion du chapitre III	103
Conclusion générale	105
Bibliographie	

Liste des Annexes

Table des matières

Résumé

La politique de change était mise en œuvre depuis la naissance de la monnaie et elle représente l'ensemble des interventions des autorités monétaire sur le niveau du taux de change. Elle a pris l'ampleur durant le 20^{ème} siècle en prenant trois catégories de régime : fixe, intermédiaire et flottant, et c'est à partir de la naissance système de change flottant qui a restructuré le système monétaire international.

Les conclusions de la littérature économique sur l'existence d'effet des politique de change sur la croissance économique sont pas les mêmes que les résultats empiriques qui ont conclue que la politique de change n'a pas d'effet pour les pays en développement, mais pour les pays développés c'est la politique de change flottante qui donne une meilleure croissance.

Algérie depuis la création du dinar algérien en 1964, a adopté plusieurs politiques de change tout en passant d'une politique de change fixe au flottement dirigé dans le but de garantir la stabilité macroéconomique interne et externe.

Les résultats de notre étude économétrique tout en utilisant le modèle VAR (1) avec ces différents tests de relations et de validations nous ont permis de conclure et confirmer que l'Algérie comme étant un pays en développement, la politique de change n'a aucun effet sur la croissance économique.

Mots clés : politiques de change, taux de change, croissance économique, crise de change

ملخص

تم تنفيذ التغييرات في السياسة منذ ولادة العملة ويمثل كل تدخلات السلطات النقدية على مستوى سعر الصرف. أخذت على عن طريق اتخاذ ثلاث فئات السياسة: الثابتة والمتوسطة والعائمة في نطاق وخلال القرن 20.

نتائج الأدبيات الاقتصادية على وجود تأثير سياسة سعر الصرف على النمو الاقتصادي ليست هي نفس النتائج التجريبية التي خلصت إلى أن سياسة سعر الصرف له أي تأثير على البلدان النامية، ولكن بالنسبة للدول المتقدمة هي سياسة تعويم سعر الصرف الذي يعطي نموا أفضل.

الجزائر منذ الدينار الجزائري في عام 1964، عددا من سياسات أسعار الصرف في حين تمرير سياسة سعر الصرف الثابت إلى تعويم محكوم من أجل ضمان الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد الكلي.

نموذج مع هذه الاختبارات مختلفة العلاقات والتصديقات (1) VAR نتائج دراسة الاقتصاد القياسي لدينا أثناء استخدام انتهينا وأكد أن الجزائر كدولة نامية، سياسة سعر الصرف لا يوجد لديه التأثير على النمو الاقتصادي.

كلمات البحث: سياسة سعر الصرف، وأسعار الصرف، والنمو الاقتصادي، وأزمة النقد الأجنبي

Résumé

La politique de change était mise en œuvre depuis la naissance de la monnaie et elle représente l'ensemble des interventions des autorités monétaire sur le niveau du taux de change. Elle a pris l'ampleur durant le 20^{ème} siècle en prenant trois catégories de régime : fixe, intermédiaire et flottant, et c'est à partir de la naissance système de change flottant qui a restructuré le système monétaire international.

Les conclusions de la littérature économique sur l'existence d'effet des politique de change sur la croissance économique sont pas les mêmes que les résultats empiriques qui ont conclue que la politique de change n'a pas d'effet pour les pays en développement, mais pour les pays développé c'est la politique de change flottante qui donne une meilleure croissance.

Algérie depuis la création du dinar algérien en 1964, a adopté plusieurs politiques de change tout en passant d'une politique de change fixe au flottement dirigé dans le but de garantir la stabilité macroéconomique interne et externe.

Les résultats de notre étude économétrique tout en utilisant le modèle VAR (1) avec ces différent tests de relations et de validations nous ont permis de conclure et confirmé que l'Algérie comme étant un pays en développement, la politique de change n'a aucun effet sur la croissance économique.

Mots clés : politiques de change, taux de change, croissance économique, crise de change

ملخص

تم تنفيذ التغييرات في السياسة منذ ولادة العملة ويمثل كل تدخلات السلطات النقدية على مستوى سعر الصرف. أخذت على عن طريق اتخاذ ثلاث فئات السياسة: الثابتة والمتوسطة والعائمة في نطاق وخلال القرن 20.

نتائج الأدبيات الاقتصادية على وجود تأثير سياسة سعر الصرف على النمو الاقتصادي ليست هي نفس النتائج التجريبية التي خلصت إلى أن سياسة سعر الصرف له أي تأثير على البلدان النامية، ولكن بالنسبة للدول المتقدمة هي سياسة تعويم سعر الصرف الذي يعطي نموا أفضل.

الجزائر منذ الدينار الجزائري في عام 1964، عددا من سياسات أسعار الصرف في حين تمرير سياسة سعر الصرف الثابت إلى تعويم محكوم من أجل ضمان الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد الكلي.

نموذج مع هذه الاختبارات مختلفة العلاقات والتصديقات (1) VAR نتائج دراسة الاقتصاد القياسي لدينا أثناء استخدام انتهينا وأكد أن الجزائر كدولة نامية، سياسة سعر الصرف لا يوجد لديه التأثير على النمو الاقتصادي.

كلمات البحث: سياسة سعر الصرف، وأسعار الصرف، والنمو الاقتصادي، وأزمة النقد الأجنبي