

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université A.MIRA-BEJAIA



جامعة بجاية
Tasdawit n Bgayet
Université de Béjaïa

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Economiques

MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option : Economie Quantitative

Thème

**Impact de la politique de change sur la
croissance du PIB algérien. Etude
économétrique sur la période 1970-2020**

Présentée par :

- OUAKKOUCHE ESMA
- AISSAT CAMELIA

Sous la direction :

Mr. BOUGHIDENE R.

Année Universitaire : 2021-2022

Sommaire

Introduction Générale

Chapitre 01 : Aspects généraux sur la politique de change.....	04
<i>Section 01</i> : Evolution du système monétaire international.....	04
<i>Section 02</i> : Politique de change et marché de change.....	11
<i>Section 03</i> : Les déterminants fondamentaux du taux de change.....	24
Chapitre 02 : Impact des politiques de change sur l'économie.....	34
<i>Section 01</i> : choix des politiques de change.....	34
<i>Section 02</i> : Les limites des politiques de changes.....	44
<i>Section 03</i> : l'impact des politiques de change sur les indicateurs économique.....	53
Chapitre 03 : Impact de la politique de change sur la croissance du PIB algérien.....	68
<i>Section 01</i> : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie.....	69
<i>Section 02</i> : Analyse de l'impact de la politique de change sur l'économie algérienne.....	81
Conclusion.....	99

Liste des abréviations

- ADF: Test Augmented Dikey-Fuller.
- AIC : Critère d'information Akaike.
- Arch :Test d'hétéroscédasticité.
- ARDL : Autorégressif à retards échelonnés.
- BEER: taux de change économique comportemental.
- DEER :Le taux de change d'équilibre désiré.
- DTS : Droit de tirage spécial.
- DZD : Dinars, monnaie d'Algérie.
- FEER :Taux de change d'équilibre fondamental.
- FMI : Les fonds monétaire international.
- G20 : Les pays les plus riches de l'union européenne.
- LYS :La classification de Levy-yeyati et sturzenegger.
- NATREX :Le taux de change réel naturel.
- PPA : Les parités de pouvoir d'achat.
- PNCTI : Parité non couvert des taux d'intérêt.
- PIB : Produit intérieur brut.
- R_ch : Les réserves de change.
- SMI: Système de Management Intégré.
- SME : Système monétaire européen.
- TCN : Le taux de change nominal.
- TCR : Le taux de change réel.
- TCEN :Le taux de change effectif nominal.
- TCER :Le taux de change effectif réel.
- TQM :La théorie quantitative de la monnaie.
- Tx_ch :Le taux de change officiel.
- USA : United state of America.
- USD : United state dollars.
- VAR : Valeur à risqué.
- ZMO : La théorie des zones monétaire optimale.

Introduction générale

Au fur et à mesure que les échanges commerciaux entre les nations se développaient, l'homme s'aperçoit que les échanges de troc ne pouvaient plus s'accommoder devant l'immensité et la rapidité de l'évolution du commerce.

Le besoin de trouver les meilleurs modes de conclure les transactions commerciales s'accroît de jour en jour, à côté de celui de trouver un autre moyen de paiement. Ce moyen devait renfermer certaines propriétés : de la valeur, facile à manipuler, et ne devait pas se détériorer pendant les manipulations. Il devait permettre aussi aux échanges de s'accomplir dans les plus brefs délais. La monnaie est ce moyen qui a été créé pour ce but. Les monnaies les plus courantes, ont été frappées en cuivre, puis en argent, et enfin en or.

Avec le développement des transactions commerciales, la monnaie a connu de diverses transformations qui ont fait apparaître de nouvelles techniques de la finance internationale tel que la détermination de la valeur d'une monnaie par rapport à une autre qui s'exprime par un taux de change. Le système monétaire international a profondément évolué au cours des années Quatre-vingt-dix, 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 flottement généralisés des monnaies qui engendre une perturbation au niveau du taux de change.

La détermination d'un taux de change optimale a incité de nombreux pays a adopté des politiques de change qui consistent en des interventions de la banque centrale en matière de change. Le choix de la politique de change dans les pays industrielle comme dans les pays en développement joue un rôle important dans la réalisation des objectifs macroéconomique notamment une croissance économique saine et durable ainsi que l'amélioration de la compétitivité externe. Et le débat autour de la préférence d'adoption d'une politique de change fixe ou flottante a donnée 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 connu (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 a trouvé un régime de change idéal. La politique de change en Algérie a 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. Ainsi notre mémoire s'élabore en premier lieu sur la généralité de la politique.

Dès lors, notre étude s'étendra sur trois chapitres. Le premier se porte sur une présentation de l'approche générale 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 (section 3). Quant au deuxième chapitre, il sera consacré aux impacts 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), l'impact 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 impacts sur l'économie en Algérie, il se divise en deux sections : évolution et conduite de la politique de change en Algérie (section 1), analyse de l'effet de la politique de change sur l'économie algérienne avec une étude économétrique qui statuer sur l'acceptation ou le refus de l'hypothèse qui stipule l'existence d'influence des réserves de change et de taux de change sur l'indicateur économique qui est le PIB.

Pour la réalisation de ce travail il a bien fallu poser une question principale à laquelle on essaiera de répondre toute en la cernant par tous les angles et qui est :

Quels sont les impacts de la politique de change sur l'économie, précisément sur l'indicateur du PIB algérien ?

Pour répondre à la question principale, il faut d'abord la répartir en un ensemble de questions directrices qui sont :

Quel est le rôle de la politique de change ? Quels sont les critères du choix de la politique de change ? La politique de change a-t-elle des effets sur l'économie ? Est-elle vraiment un facteur de vulnérabilité aux crises ? Et pour le cas de l'Algérie, les transitions des régimes de change ont-elles permis la stimulation de l'économie nationale ? le fait d'avoir réalisé une importante réserve de change, veut -elle dire que notre politique de change est optimale et que l'Algérie est à l'abri des crises de change ?

Chapitre 01 : Aspects généraux sur la politique de change

Introduction

La finance internationale, et plus précisément les opérations de change, a connu de profondes mutations financières causées principalement par les crises du système capitaliste. L'effondrement du change fixe et la création du flottement généralisé des monnaies depuis 1973 a donné la liberté et la possibilité aux pays de choisir leurs propres politiques de change.

Ce bouleversement a été suivi par plusieurs travaux de recherche dans lesquels la question de l'optimalité a été posée. Ce nouvel paradigme a amené plusieurs économistes à élaborer des théories de détermination du taux de change.

Ce présent chapitre exposera une approche générale de la politique de change. La première section retracera, sous l'angle de l'historicité, l'évolution du système monétaire international. La deuxième section évoquera les politiques de changes et le marché de change afin de bien comprendre leurs utilités et leurs objectifs. Enfin, dans la troisième section, présentera les différents déterminants fondamentaux du taux de change.

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.

1.1. Les échanges commerciaux avant 1944

1.1.1. 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 par la suite leurs transactions.¹

L'étalon or est un régime qui assure son autorégulation ainsi l'équilibre extérieurs 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.²

Dans les pays déficitaire le raisonnement est le suivant : Déficit des paiements extérieurs => sortie d'or => diminution de la quantité de monnaie => diminution des prix => accroissement des exportations => rééquilibre³.

Ce régime a connu de diverses limites et la principale est celle que ce système est dépendant de la production d'or aussi le surplus d'or entretient 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

<i>Date</i>	<i>Unité Monétaire</i>	<i>Parité de change avec l'or fin</i>
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.

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

Les dépenses de guerres étaient énormes et ont appauvri les pays d'Europe principalement le Royaume Uni 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 devenus la première puissance économique et les premiers créanciers du

¹ 1-Michel Vaté, Leçons d'économie politique, (France, Economica, 8ème ed, 1999), p : 448 .

² F.Yaici.Revue de la finance internationale, exercices corrigés

³ Idem

monde. Pour Cela ils décident de s'entendre avec d'autres pays pour rétablir une certaine parité entre les monnaies et l'or et ce sont les accords de gènes sur l'étalon de change-or.

Ce système avait pour but de réduire l'usage de l'or et de le substitué mais non pas de le supprimé. Il est aussi un système de change fixe mais où une ou plusieurs monnaies sont utilisées comme monnaies internationale et distingue principalement deux monnaies : monnaie clé¹ et monnaie périphérique². Cependant, 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.

1.2. Les accords de Bretton Woods

Les accords de Bretton Woods sont des accords économique signé le 22 juillet 1944 par la présence de 44 pays afin de mettre en place un nouveau système monétaire internationale. Cette conférence a fait naitre 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 l'objectif de facilité la reconstruction des économies européennes.

Les objectifs de cette conférence visaient le retour à l'ordre et la stabilité dans les règlements internationaux³, ainsi que la relance des échanges commerciaux et des mouvements des capitaux sans en imposer des restrictions aux échanges internationaux¹. 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.

1.2.1. Les principes du système Bretton Woods

Le système de Bretton Woods se caractérise de 4 principale principe qui s'articula de :

- 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 $\pm 1\%$.
- Les contrôles des changes et les tarifs douaniers protecteurs furent bannis. 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

¹ Des monnaies convertibles en or et monnaie de réserve telle que le dollar et la livre sterling.

² Sont des monnaies convertibles en or par intermédiaire de la première.

³ P.R.Krugman et M. Obstfeld, Economie Internationale, (Paris, De Boeck Université, 3eme ed, 2001), p : 617.

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.

- Création d'une institution de contrôle et de régulation : le Fonds Monétaire International (FMI) qui est "une réserve d'or et de devise". Le FMI fut le garant du système des taux¹ 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.²

2.2.2. L'effondrement du système de Bretton Woods

Tout a commencé le jour où la balance des paiements américaine c'est trouvé déficitaire, Ses exportations vers l'Europe Sont devenues inférieures aux importations européennes vers les Etats-Unis. C'est à cette période-là que l'économie européenne c'est développée 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 :

¹ H. Benissad, Cours d'Economie Internationale, (Algérie, OPU, 1983), p : 102.

² La quote-part est importante car elle définit le poids du vote de chaque pays membre au sein de la plus haute instance du FMI, le Conseil des gouverneurs, qui se réunit en principe une fois par an. Les gouverneurs sont les ministres des finances ou les gouverneurs des banques centrales des pays membres. Ils disposent d'un nombre de voix proportionnel à la quote-part de leur pays. Le Conseil des gouverneurs vote le budget, décide de l'admission des nouveaux membres et de la révision des quote-part. Il délègue la direction exécutive du Fonds au Conseil d'administration, qui compte 22 membres. Les pays qui disposent des quote-part les plus élevées ont chacun un administrateur, les autres administrateurs représentant plusieurs pays regroupés sur une base régionale ou élective.

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 , D.Augey, *Economie Monétaire*, (Paris, Dalloz, 1998), p. 398.

Devant cette dégradation du Dollar américain sept pays de l'Europe, avec le soutien des Etats-Unis, ont formé un " Pool de l'Or " 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 à une crise de confiance car dès 1967 des spéculateurs privés ont commencé à acheter de l'or en anticipation à une dévaluation du dollar. Ce qui provoqua des turbulences sur le marché de l'or.

Encore une fois la balance commerciale américaine au début de l'année 1970 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'Europe.

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 quelques concessions, tel que la dévaluation du dollar par rapport à l'or de 35 Dollar l'once à 38 Dollar l'once et supprimer toutes 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.

Finalement les amendements de Jamaïque en 1976 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 leur régime soit fixe ou flexible.

1.3. 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. ¹"

¹ M.Beaud, *l'Economie Mondiale dans les années 80*, (Paris, la découverte, 1989), p :133

Il s'agit aussi " d'un dispositif d'organisations monétaires qui permettent de créditer les déficits extérieurs."¹

1.3.1. 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.
- 2- La stabilité des taux de change, nécessaire pour limiter les incertitudes des paiements internationaux, Exposer le problème (risque de change et couverture).
- 3- 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 afin de remplir ces fonctions, un SMI est composé de trois éléments :

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

1.3.2. 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 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

¹ J.P. Fougère et C.Voisin, Le Système Financier et Monétaire International, (Paris, Nathan, 3^{eme} ed,

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.

Le SMI actuel 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.

1.3.3. 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 axes.

1er Axe : 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.

2eme axe : Refléter 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 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.

3eme axe : 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.

4eme axe : 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 menacé par des chocs extérieurs ainsi que des attaques spéculatives ; ce qui conduit les autorités monétaires à revoir leurs politiques 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.

2.1. 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'on 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.

2.1.1. Notion de politique de change est 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-économique.

Le régime de change est considéré comme le premier point de la politique de change, pour cela il faut distinguer entre politique de change et régime de change, 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 essentielle de comprendre qu'un régime de change n'est pas quelque chose qui peut être modifié fréquemment, parce que les entrepreneurs peuvent conduire leurs affaire uniquement s'ils sont sur du régime des politiques dans lesquelles ils opèrent »

2.1.2. 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

De manière général 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 change.

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'internationale¹"

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.

¹ 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=17DZD. 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 :

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

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 :

2.1.3. 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 résident supposent une conversion de la monnaie nationale en devises, ou l'inverse. Ainsi, les pouvoirs publics d'un état 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.

Ainsi, 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 écrire :

- 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.

2.2. Les instruments de la politique de change

La Banque Centrale possède des moyens pour agir sur le taux de change, à savoir l'utilisation des réserves de change, l'application du contrôle des changes et/ou le recours au taux d'intérêt, ces instruments sont mis en œuvre dans le but de réaliser l'équilibre interne et externe d'une économie.

2.2.1. Les 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.

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 détenue sous la forme de bons et obligations du trésor d'états étrangers, ce qui permet a ces réserves de rapporter un intérêt.

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. Néanmoins, quelle est l'utilité, pour un pays, de la constitution des réserves de change ?

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

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

Les réserves de change permettent donc grâce à leur effet sur le taux de change, d'agir sur la compétitivité 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 a la faiblesse de leur système financier, déjà la première fois mis à mal par la crise de 1997 et une volonté de ne pas répéter l'erreur principale d'un endettement local incontrôlé en dollars sans tenir compte du risque de change, qui a conduit a cette crise.

2.2.2. Le contrôle des changes

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

2.2.2.1. 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.

2.2.2.2. Objectif du contrôle des changes

Les buts recherchés par le contrôle des changes, sont une répartition des rares devises disponibles selon les plans d'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.

2.2.2.3. 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, la Suisse fut seule à pouvoir éviter le contrôle des 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 changes constitue toujours pour certains pays, un moyen efficace pour lutter contre la fuite de capitaux et contre l'entrée massive des capitaux spéculatifs.

2.2.3. Le recours au taux d'intérêt

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.

2.2.3.1. Les avantages du recours au taux d'intérêt

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

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

2.2.3.2. 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, comme les autres politiques économiques, vise la réalisation simultanée des équilibres interne est externe.

2.3. 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'autre 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.

2.3.1. 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 cohérentes les unes aux autres.

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

2.3.2.1. Equilibre interne : stabilité du niveau général des prix et plein emplois

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

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

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

2.3.2.2. Équilibre externe : quel est le niveau optimal du compte courant ?

L'équilibre externe est toujours assimilé à celui du compte courant. 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 à l'étranger, car les rendements seront suffisants pour couvrir à la fois le capital et les intérêts versés aux autres pays. Aussi, un excédent du compte courant ne pose pas de problème, si l'épargne intérieure est investie à l'étranger de façon plus profitable à l'étranger.

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

- **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'état doit rétablir l'équilibre externe en réduisant le déficit.

Ainsi l'équilibre du compte courant peut être imposé de l'extérieur, lorsque l'état 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, voire 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.

2.4. 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.

2.4.1. 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.

- **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.
- **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 elles des banques commerciales, 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 importantes.
- **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 maisons mères et de leurs filiales, mais les 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.

- **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.
- **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 débarrasser.

2.4.2. 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.

2.4.2.1. Un marché-réseau dominé par quelques places financières

À 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 États-Unis 18 %, le Japon 8 %, l'Allemagne 5 % et la France 4 %.

2.4.2.2. 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.

2.4.2.3. 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.

2.4.2.4. 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 cambiales sont réalisées entre les banques et les autres intermédiaires financiers.

2.4.3. 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.

2.4.3.1. 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, interviennent 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, ce 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 « clientèle », 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 clientèles (swap, option ...), ces différents produits sont créés par la quatrième catégorie de cambiste, c'est les ingénieurs financiers, créateurs d'instruments 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.

2.4.3.2. 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. $1\text{EUR}=105.8102\text{DZD}$

Cotation à l'incertain de l'euro par rapport au dollar. $1\text{USD}=0.8045\text{EUR}$

- **Cotation au certain** : C'est le montant d'une monnaie étrangère contre une unité de monnaie national (domestique).

Exemple : cotation au certain de dinars par rapport à l'euro. $1\text{DZD}=0.0097\text{EUR}$

Cotation au certain de l'euro par rapport au dollar. $1\text{EUR}=1024.96\text{USD}$.

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.

3.1. 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.

3.2. 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 élasticités-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.

3.3. 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 a terme est égale a l'écart des taux d'intérêt des placements a 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 :

3.3.1. 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 monnaie auras les mêmes caractéristiques du risque, le rendement de la monnaie domestique devrait être égal à celui de la devise étrangère moins la 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.

3.3.2. Parité non couvert des taux d'intérêt

Selon la théorie de PNCTI, le rendement espéré d'un investissement non couvert sur devise devrait égaler 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 différentié de taux d'inflation.

3.4. 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 marchés.

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. 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 notation 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.

Cette version relative 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. Cette approche est le plus souvent interprétée 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 (respectivement étranger).

En se référant à Cassel, la théorie de la PPA peut et doit être conçue 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 biens marchands (P_m) et biens 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.

3.5. La théorie de Balassa Samuelson

Une théorie initiée par Harrod en 1933 et formalisée 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.

3.6. 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).

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.

3.6.1. Taux de change d'équilibre fondamental (FEER)

Williamson en 1983 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 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 extérieur). Elle n'est valable qu'à un moment précis, tel qu'il est résumé par borowski et couharde : "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'équilibre¹". Pour Cella et Taylor on a 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.

3.6.2. 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 du taux de change effectif réel afin 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 ces variables. 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 présente 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.

3.6.3. Le taux de change réel naturel (NATREX)

Cette approche s'articule autour 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 explicite 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

¹ Jamel Saadaoui, « déséquilibre globaux, taux de change d'équilibre et modélisation stock-flux cohérent », 2012, p.16.

la dynamique de la position extérieure nette et du stock de capital. Il permet de calculer une trajectoire d'équilibre du moyen terme au long terme.

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, Marquie 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.

3.7. 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 rigide. 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. 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.

3.8. Les modèles de choix de portefeuille

Le modèle de choix du portefeuille est un modèle élaboré par l'économiste Harry Markowitz et James Tobin. 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'autres en

monnaie étrangère). Dans ce cas le taux de change est le prix auquel les agents acceptent de détenir l'ensemble des actifs.

Le modèle de portefeuille s'inspire d'une deuxième approche de la modélisation des taux de change. 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.

3.9. La performance des modèles de change

La performance des modèles du taux de change demeure une référence. L'étude de Meese et Rogoff 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 est essentielle pour la conduite de la politique de change.

L'adoption d'une politique de change est accompagnés par l'utilisation de certain instruments tels que les réserves de change, le contrôle de change et le recoure au taux d'intérêt, afin de rendre de la politique de change plus efficace et faire face aux chocs extérieures.

La banque centrale s'attend par l'adoption d'une politique de change à la réalisation des équilibres macroéconomique interne et externe.

Chapitre 3 : Impact de la politique de change sur la croissance du PIB algérien

Introduction

L'Algérie, pays en développement, cherchait depuis son indépendance à assurer sa souveraineté économique tout en veillant à réaliser un développement économique national et rayonner à l'international.

Pour réaliser cet objectif, l'Algérie 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 grandissant de sa population car les autres secteurs, telle que l'agriculture, ont été négligés.

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

En outre, pour empêcher la fuite de capitaux, le pays a eu recours à une réglementation de change très restrictive, touchant tous les mouvements en devises entre l'Algérie et l'étranger. Néanmoins, cette réglementation a subi des assouplissements dans le cadre de la mise en application du programme d'ajustement structurel, décidé conjointement par les autorités algériennes et le Fonds Monétaire International. Cependant, 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 dans la première section 1. Ensuite, nous essaierons de mener une étude économétrique pour expliquer les éventuels liens entre la croissance du PIB , les réserves de change et le taux de change du dinar algérien dans la deuxième section.

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

Comme tous les pays en développements, 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 Button 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.

1.1. 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.

1.1.1. 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.

1.1.1.1. 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.

1.1.1.2. 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 Dinars 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'Ancre à une seule monnaie est devenue insoutenable et risquée, ce qui a poussé l'Algérie à revoir sa politique de change des 1973².

1.1.1.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986)

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

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

² A. 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, 2002, p.3.

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°8 : la composition du panier de référence du Dinars 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 Dinars 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 à cela, l'Algérie a opté pour l'inconvertibilité de sa monnaie afin de défendre sa parité car la structure de son économie n'était pas suffisamment diversifiée et flexible pour lui permettre de la défendre. Ce changement a été accompagné par

différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur ; telles que le contingentement du commerce extérieur, la création de l'office national du commerce, le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

Cette pratique a permis une stabilité artificielle du 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°9 : 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 : Hichem CHIALI : « les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie », Université de Montréal, décembre 2003.

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

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

Tableau n°10 : 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.

1.1.2. 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 Dinars 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.

1.1.2.1. 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%.

1.1.2.2. 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.

- **La première dévaluation officiel :** En septembre 1991, les autorités monétaires algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du Dinars 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.

- **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 permis ceux proposés.

Si l'offre est inférieure à la demande, la Banque d'Algérie ajustera son offre et le taux de change qu'elle propose. De leur cote, 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.

1.1.3. Politique de change flottant (flottement dirigé : de 1995 à nos jours)

Depuis 1995, la politique de change adoptée en Algérie est celle du flottement dirigé. Le cours du 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.

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 Dinars et d'un contrôle de change rigoureux. Ces contraintes ont engendrées la naissance d'un marché de change parallèle depuis leur mise en place.

1.2. 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.

1.2.1. Présentation

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

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

1.2.2. Organisation

Le marché interbancaire Algérien comprend deux compartiments

- **Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot) :** Le marché interbancaire des changes au comptant est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change au comptant. L'opération de change au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours comptant » ou « spot », la livraison de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction.
- **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.

1.2.3. Fonctionnement

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

1.2.3.1. Les intervenants sur le marché

Le marché interbancaire est marché entre banques, établissement financiers et intermédiaires agréés. La banque d'Algérie intervient sur ce marché entant 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 ;
- Toutes institution on agent de change admis par la banque d'Algérie à bénéficier de la délégation pour traiter les opérations de change.

1.2.3.2. Les opérations autorisées

Les intermédiaires agréées 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.

1.2.3.3. 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.

1.2.4. 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 créé avec deux compartiment : le marché au comptant et le marché à terme, mais dans la pratique, ce dernier n'est pas encore fonctionnel.

1.3. Les réserves de change Algérienne

Avec un produit intérieur brut de 164.779 USD en 2015 l'Algérie est parmi des principaux producteurs de pétrole au monde et qui possède d'importante réserve de gaz naturel. L'économie algérienne est fondé sur les hydrocarbures qui représentent 98% de l'exportation totale du pays, la balance des paiement algérienne est trop fortement soumis 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 constitué d'importante réserves de change qui ont atteint 190.66 milliards de dollars a la fin juin 2012 et depuis cette année-là que les réserves de change commence a diminué et baisse jusqu'à 152 milliards de dollars dinars 2015³ a 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.

1.3.1. Les ressources naturelles et évolution des réserves de change de l'Algérie

L'Algérie est en 2015 le 18^e pays 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, 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 année 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,

³ Rapport trimestriel du FMI , Décembre 2016

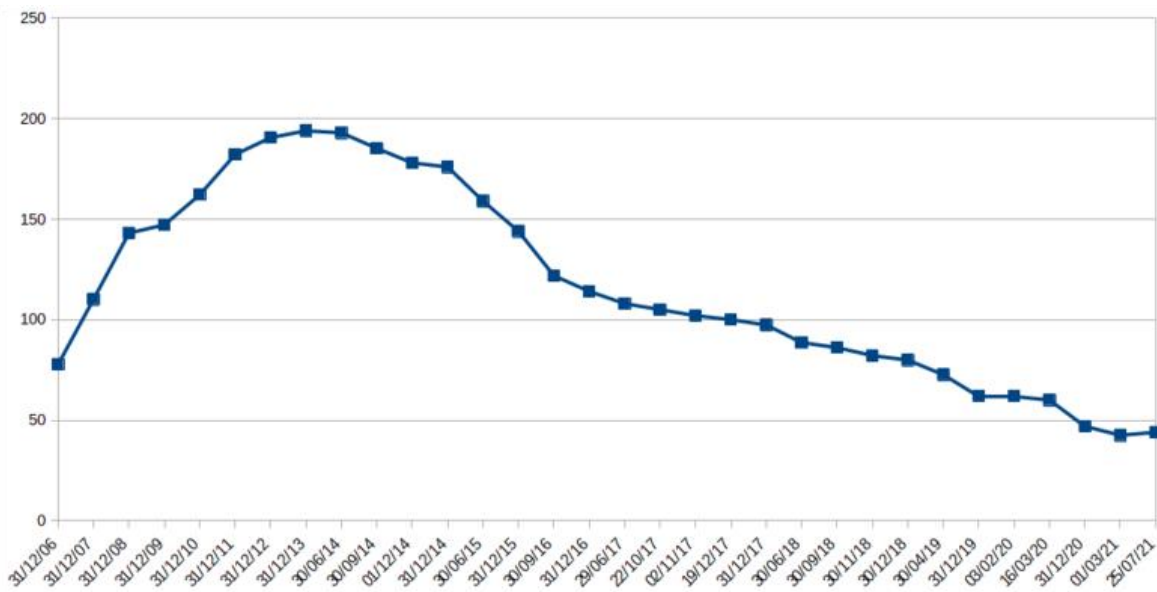
les exportations ne couvrent les importations qu'à hauteur de 57% durant les 9 premiers mois de 2016 contre 68% à la même période de 2015.

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 Dollar 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.

En 2014, les réserves de change de l'Algérie ont perdu près de 19,02 milliards de dollars en 3 mois. 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, selon la Banque d'Algérie qui explique cette baisse par la chute drastique des cours de pétrole.

Ensuite les réserves de change ont enregistré une forte contraction en s'établissant à 159,918 milliards (mds) de dollars à fin mars 2015 contre 178,938 mds de dollars à fin décembre 2014 sous l'effet du choc externe résultant de la baisse drastique des cours de pétrole.

Figure 01 : Evolution des réserves de change de l'Algérie (2006-2021)



Source :Banque of Algeria.

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

1.4. 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 économique interne, 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. A travers les différentes politiques de change adopté, 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 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 à 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 maîtrisé.¹

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 à partir de 1991 que la dévaluation a été

¹ Données tirées sur le site : <http://www.perspective.usherbrooke.ca> consulté le 29/04/2017

officialisé, ce qui a causé une inflation de 26.79% et une légère décroissance. Par cela on déduit que Les politique intermédiaire 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, l'Algérie a opté pour une politique de change flottante depuis 1995 et elle a réussi a réduire le pourcentage d'inflation de 26.76% jusqu'à 8.12 et une croissance de +3.2%.

Section 2 : Analyse de l'impact de la politique de change sur l'économie algérienne

Dans cette section, et après avoir expliqué l'évolution et la relation des différentes politique de change sur les indicateurs économiques dans la section précédente, nous allons analyser l'effet de la politique de change sur l'économie algérienne et chercher les relations existante 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. Nous avons considéré le PIB comme variable endogène 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 de méthodes utilisées des variables
3. Présentations des résultats de l'estimation du modèle VAR et les différents tests de validation
4. Les simulations des chocs des variables exogènes sur la variable endogène
5. Les impulsions et la décomposition de la variance de l'erreur

2.1. La stationnarité des séries

Notre étude est caractérisée par l'analyse des variables suivants durant la période 1972-2020. Les données sont tirées de la base de données de la Banque Mondiale.

- **Le PIB :** est la valeur totale de tous les biens et services finaux produit dans l'économie au cours d'une année donnée, qui mesure la croissance économique. Dans notre analyse estimée en milliards de dollar américain, le PIB réel est la variable endogène.
- **Le taux de change officiel (tx_ch):** c'est la variable exogène dans notre analyse estimé en milliard de dollars, c'est l'instrument central d'une politique de change qui donne le taux de convertibilité du dinar algériens avec le dollar américain.

- **Les réserves de change (r_ch):** aussi c'est une variable exogène de notre analyse estimée en dinar algérien.

Avant de passer à l'étude de la stationnarité des séries, nous pouvons indiquer quelques statistiques descriptives des trois séries utilisées dans notre modèle.

Tableau : Statistiques descriptives des variables

	LPIB	LR_CH	LTX_CH
Mean	27.87039	23.23111	3.110732
Median	28.31946	22.53908	3.864150
Maximum	30.64912	26.02874	4.842428
Minimum	23.90180	19.67993	1.344808
Std. Dev.	2.172634	1.796199	1.369120
Skewness	-0.287642	0.199085	-0.210588
Kurtosis	1.733516	1.852966	1.229919
Jarque-Bera	4.111730	3.132731	7.034971
Probability	0.127982	0.208803	0.029674
Sum	1421.390	1184.787	158.6474
Sum Sq. Dev.	236.0170	161.3165	93.72442
Observations	51	51	51

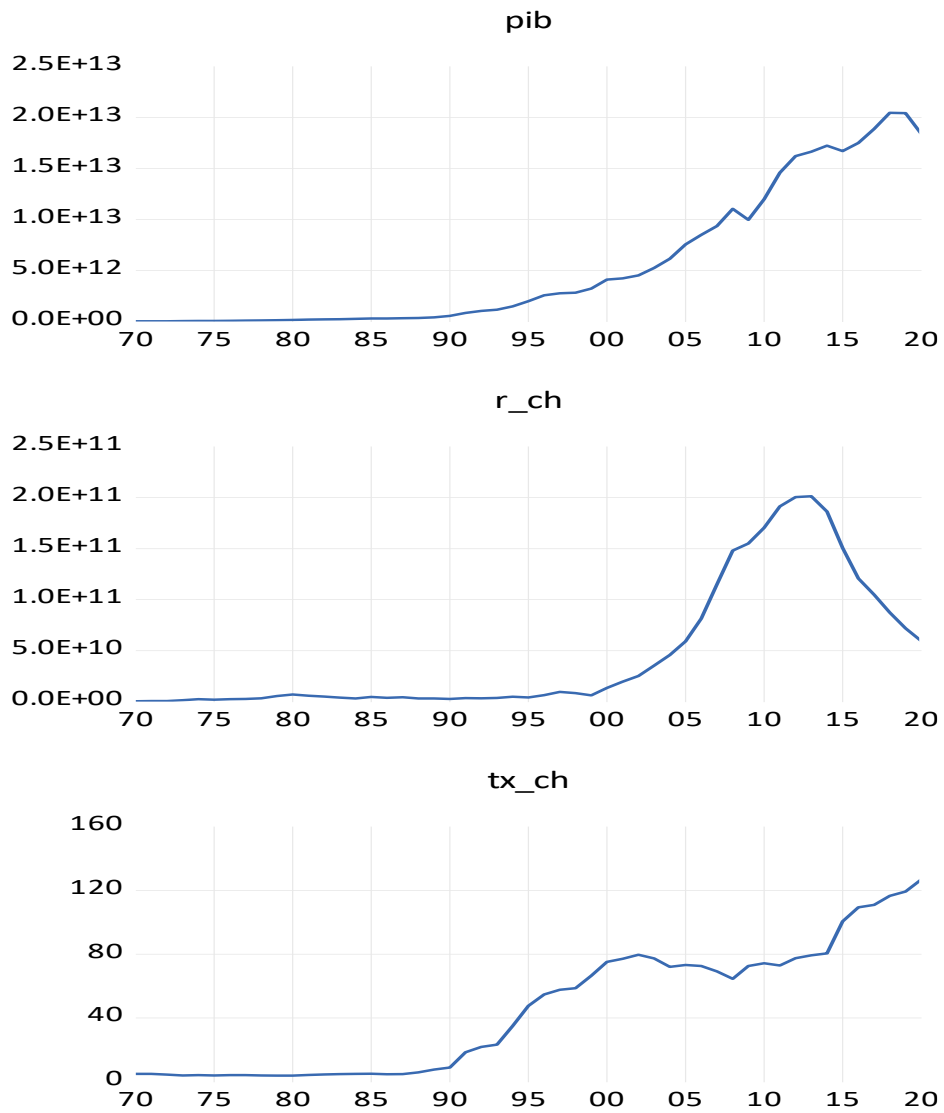
Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

2.1.1. Etude graphique des séries

L'étude graphique se caractérise par la comparaison des séries brutes et des séries logarithme des mêmes variables pour conclure la quelle 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 : réalisé par nous-mêmes à partir des données de la BM.

➤ Les graphes des séries Logarithmes

La suite du travail consiste à introduire la logarithme afin d'aplatir les séries.

Tableau : Statistiques descriptives des variables en logarithme

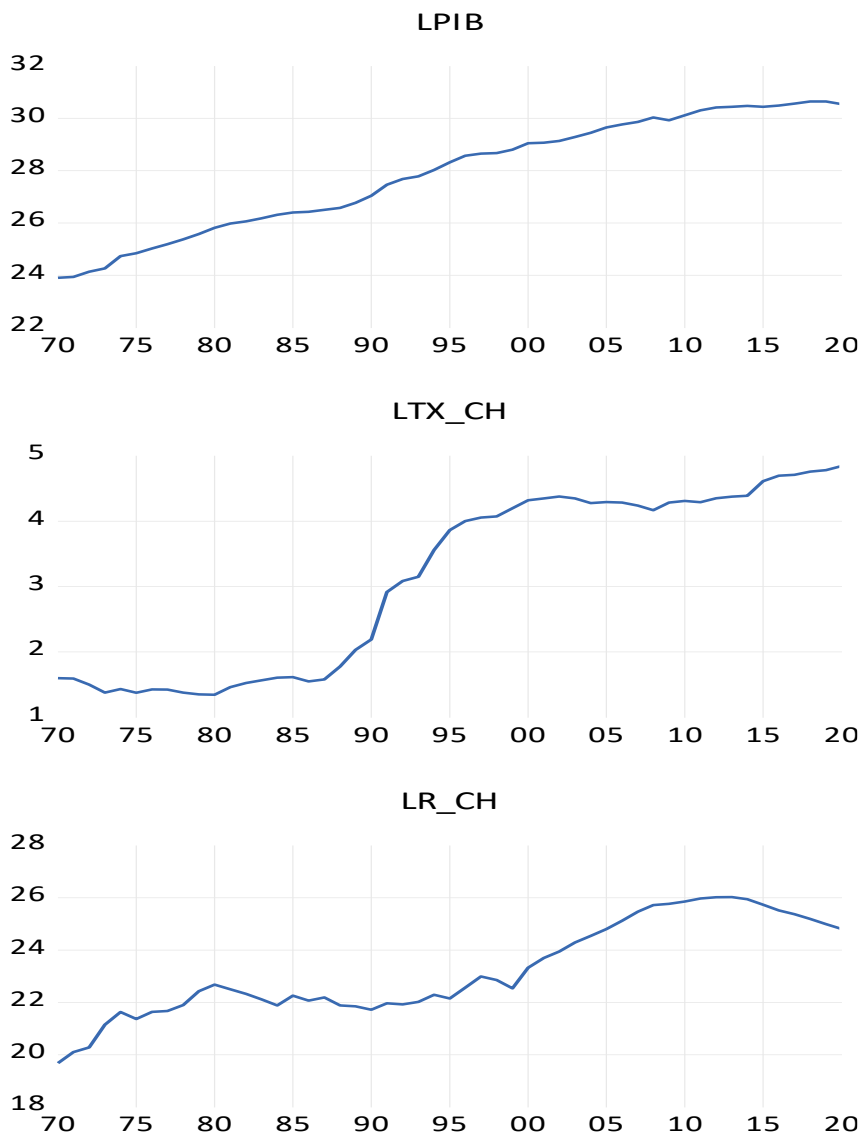
	LPIB	LR_CH	LTX_CH
Mean	27.87039	23.23111	3.110732
Median	28.31946	22.53908	3.864150
Maximum	30.64912	26.02874	4.842428
Minimum	23.90180	19.67993	1.344808
Std. Dev.	2.172634	1.796199	1.369120
Skewness	-0.287642	0.199085	-0.210588
Kurtosis	1.733516	1.852966	1.229919
Jarque-Bera	4.111730	3.132731	7.034971
Probability	0.127982	0.208803	0.029674
Sum	1421.390	1184.787	158.6474
Sum Sq. Dev.	236.0170	161.3165	93.72442
Observations	51	51	51

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

Les statistiques descriptives indiquent que les séries suivent une distribution de la loi normale, contrairement aux séries brutes.

La figure ci-dessous illustre l'évolution des séries logarithme des variables nommés :

LPIB = (log_pib), LTX_CH= (log tx_ch) et LR_CH= (log_r_ch).

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

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données de la BM.

D'après les figures 1 et 2, on a constaté qu'avec le logarithme les écarts entre les séries sont aplaties 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 procéder au test ADF (Augmented Dikey-Fuller) sur les séries logarithme. Nous allons restreindre à trouver l'ordre d'intégration ainsi que la stationnarité avec le test ADF.

2.1.2. 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).

2.1.2.1. Application à la série logarithme PIB

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

Tableau n°12 : Test ADF appliqués à la variable PIB

Null Hypothesis: LPIB has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			0.106855	0.9965

Null Hypothesis: LPIB has a unit root				
Exogenous: Constant				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.887634	0.0541

Null Hypothesis: LPIB has a unit root				
Exogenous: None				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			3.155255	0.9994

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.703207	0.0001
Test critical values:	1% level		-4.156734	
	5% level		-3.504330	
	10% level		-3.181826	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

Nous constatons à travers ces statistiques que la variable Log(PIB) est stationnaire en première différence. En effet, les p-value associées aux probabilités des trois tests M1, M2 et M2 en niveau sont toutes supérieures à 5% tandis que la p-value associée à la première différence de la variable est inférieure à 5%.

2.1.2.2. Application de la série logarithme taux de change

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

Tableau 13 : Résultats des tests ADF sur la variable LTX_CH

Null Hypothesis: LTX_CH has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.291773	0.4300

Null Hypothesis: LTX_CH has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.468608	0.8884

Null Hypothesis: LTX_CH has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			1.513624	0.9662

Null Hypothesis: D(LTX_CH) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-4.415019	0.0009
Test critical values:	1% level		-3.571310	
	5% level		-2.922449	
	10% level		-2.599224	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

Nous constatons à travers ces statistiques que la variable Log(tx_ch) est stationnaire en première différence. En effet, les p-value associées aux probabilités des trois tests M1, M2 et M2 en niveau sont toutes supérieures à 5% tandis que la p-value associée à la première différence de la variable est inférieure à 5%.

2.1.2.3. 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 : Test ADF sur la variable LR_CH

Null Hypothesis: LR_CH has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-4.725085	0.0023
Test critical values:	1% level		-4.186481	
	5% level		-3.518090	
	10% level		-3.189732	

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

Contrairement aux deux premières variables, la p-value associée à la t-statistique du logarithme des réserves de changes est nettement inférieur à 5%. D'après ce constat, nous pouvons dire que le test ADF sur cette variable indique que LR_CH est stationnaire en niveau.

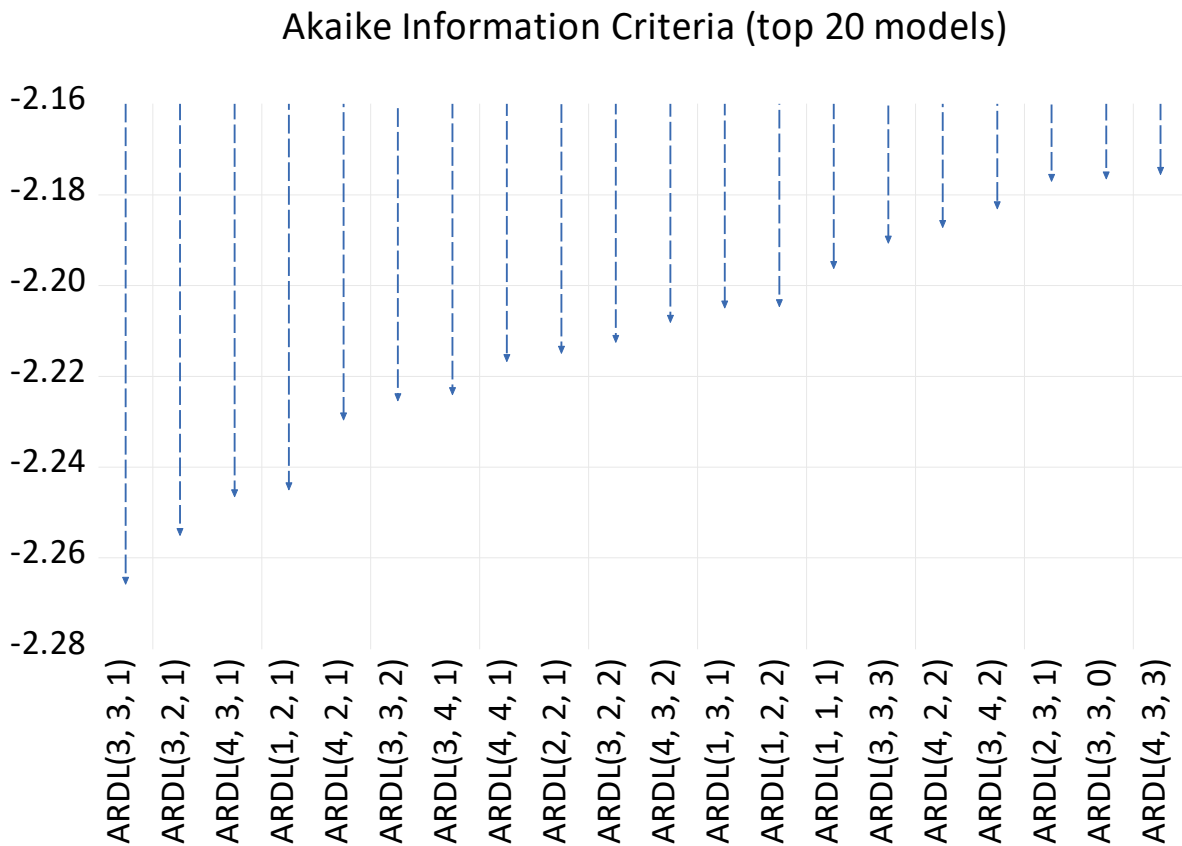
2.2. Estimation du modèle ARDL

En plus des observations émises sur les statistiques descriptives des séries, une autre constatation découle des tests de stationnarité. En effet, nos séries, elles ne sont pas intégrées de même ordre, mais également elles ne sont pas intégrées d'ordre 2. Dans ce cas, un autre type de modèle économétrique nous fournit la possibilité d'estimer les élasticités à court et long terme. Il s'agit de la modélisation ARDL pour *Autoregressive Distributed-lagged*. (Bentzen et Engsted, 2001 ; Mervar et Payne, 2007 ; Faisal et Eatzaz, 2011...).

Puisque les variables ne sont pas intégrées du même ordre, on va utiliser le modèle ARDL pour vérifier l'existence d'une relation de cointegration du long terme(en utilisant le logiciel Eviews 10).

2.2.1. Détermination du nombre de retard

Figure n°06 : Le graphique du critère d'information Akaike (AIC)



Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

A partir du graphe ci-dessus (selon le critère Akaike), le modèle ARDL (3.3.1) est le meilleur modèle car la valeur du AIC est la minimale.

2.2.2. Estimation du modèle ARDL

Tableau n°16 : Résultat d'estimation

Dependent Variable: LPIB				
Method: ARDL				
Date: 06/22/22 Time: 10:15				
Sample (adjusted): 1973 2020				
Included observations: 48 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LTX_CH LR_CH				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 100				
Selected Model: ARDL(3, 3, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LPIB(-1)	0.786064	0.160464	4.898690	0.0000
LPIB(-2)	-0.084014	0.194944	-0.430965	0.6689
LPIB(-3)	0.156174	0.132121	1.182053	0.2445
LTX_CH	0.447787	0.105041	4.262958	0.0001
LTX_CH(-1)	-0.119633	0.161181	-0.742231	0.4625
LTX_CH(-2)	-0.121580	0.167305	-0.726699	0.4719
LTX_CH(-3)	-0.108265	0.118762	-0.911611	0.3677
LR_CH	0.155018	0.050440	3.073306	0.0039
LR_CH(-1)	-0.084006	0.054205	-1.549775	0.1295
C	2.098428	0.691242	3.035736	0.0043
R-squared	0.998760	Mean dependent var		28.11277
Adjusted R-squared	0.998466	S.D. dependent var		2.000239
S.E. of regression	0.078344	Akaike info criterion		-2.072361
Sum squared resid	0.233236	Schwarz criterion		-1.682527
Log likelihood	59.73666	Hannan-Quinn criter.		-1.925042
F-statistic	3399.914	Durbin-Watson stat		2.016925
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

Les résultats d'estimation montrent que les coefficients qui ont des probabilités inférieures aux 0.05 sont d'un point de vue statistique significatifs au seuil de 5%.

La qualité d'ajustement du modèle est de 99,9 %, c'est-à-dire la variabilité totale de PIB est expliquée à 99,89% par les variables sélectionnées. D'après les résultats d'estimation et selon la règle de Granger ($R^2=0.99 < DW=2,01$) le modèle nous confirme que les variables utilisées sont bien stationnaire et que les résidus sont distribués normalement.

2.2.3. Test de cointégration (Bounds-test)

Le test de cointégration selon l'approche de Pesaran et al (2001) dans les modèles ARDL

consiste à tester la nullité conjointe des coefficients des variables en niveau et retardées du modèle. En fait, l'hypothèse nulle du test de cointégration (Wald-test) s'écrit :

$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$; (Pas de relation de cointégration).

H_1 : au moins un des coefficients est significativement différent de zéro (présence de relation de cointégration).

Si l'hypothèse nulle est rejetée, alors il y'a une relation de long terme entre les variables, sinon il n'y a aucune relation de long terme entre les variables. La statistique du test F-stat ou statistique de Wald suit une distribution non standard qui dépend du caractère non stationnaire des variables régresseurs, du nombre de variables dans le modèle ARDL, de la présence ou non d'une constante et d'une tendance ainsi que de la taille de l'échantillon. Deux valeurs critiques sont générées avec plusieurs cas et différents seuils : la première correspondant au cas où toutes les variables du modèle sont I(1) : CV-I(1) qui représente la borne supérieure ; la seconde correspond au cas où toutes les variables du modèles sont I(0) : CVI(0) qui est la borne inférieure. (D'où le nom de « *bound testing approach cointegration* » ou « *approche de test de cointégration par les bornes* »).

Alors la règle de décision pour le test de cointégration est la suivante :

Si **F-stat** > **CV-I(1)**, alors l'hypothèse nulle est rejetée et donc il y'a Cointégration.

Si par contre **F-stat** < **CV-I(0)**, alors l'hypothèse nulle de non cointégration est acceptée. Si la F-stat est comprise entre les deux (2) valeurs critiques, rien ne peut être conclu.

Tableau n°17 : Résultat de test de cointégration (Bounds-test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
Asymptotic: n=1000					
F-statistic	6.461640	10%	2.63	3.35	
k	2	5%	3.1	3.87	
		2.5%	3.55	4.38	
		1%	4.13	5	
Finite Sample: n=50					
Actual Sample Size	48	10%	2.788	3.513	
		5%	3.368	4.178	
		1%	4.695	5.758	
Finite Sample: n=45					
		10%	2.788	3.54	
		5%	3.368	4.203	
		1%	4.8	5.725	

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10

Les résultats de la procédure « Bounds test » ci-dessus montrent que la statistique de Fisher =6.46 est supérieure à la borne supérieure pour les différents seuils de significativité.

Donc nous rejetons l'hypothèse H_0 d'absence de relation de long terme et nous concluons l'existence d'une relation de cointégration entre les différentes variables.

2.2.4. Estimation de la relation à long terme selon le modèle ARDL

Tableau n°18 : Résultat d'estimation de la relation de long terme

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTX_CH	0.693404	0.147532	4.700027	0.0000
LR_CH	0.500868	0.112100	4.468042	0.0001
C	14.80097	2.385072	6.205668	0.0000
EC = LPIB - (0.6934*LTX_CH + 0.5009*LR_CH + 14.8010)				

Source : Etabli par nous même à partir de logiciel eviews

La normalisation par rapport à la variable l_{pib} permet de réécrire l'équation de long terme sous la forme : $LPIB = (0.6934*LTX_CH + 0.5009*LR_CH + 14.8010)$

Concernant la relation de long terme, il existe une relation positive et significative entre le taux de change, les réserves de change et l'évolution du PIB en Algérie. Les coefficients sont positifs donc toute augmentation du PIB peut être causée par une évolution positive du taux de change ou celle des réserves de change.

2.2.5. Estimation de la relation à court terme selon le modèle ARDL

Tableau n°19 : Résultat d'estimation de la relation de court terme

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LPIB)				
Selected Model: ARDL(3, 3, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 06/22/22 Time: 10:37				
Sample: 1970 2020				
Included observations: 48				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-0.072160	0.134504	-0.536488	0.5947
D(LPIB(-2))	-0.156174	0.124828	-1.251116	0.2185
D(LTX_CH)	0.447787	0.086986	5.147794	0.0000
D(LTX_CH(-1))	0.229845	0.105773	2.172992	0.0361
D(LTX_CH(-2))	0.108265	0.104456	1.036465	0.3065
D(LR_CH)	0.155018	0.041923	3.697679	0.0007
CointEq(-1)*	-0.141776	0.026847	-5.280822	0.0000
R-squared	0.594763	Mean dependent var		0.133511
Adjusted R-squared	0.535460	S.D. dependent var		0.110661
S.E. of regression	0.075423	Akaike info criterion		-2.197361
Sum squared resid	0.233236	Schwarz criterion		-1.924477
Log likelihood	59.73666	Hannan-Quinn criter.		-2.094238
Durbin-Watson stat	2.016925			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				

Source : Etabli par nous même a partir de logiciel Eviews 10.

On désigne par D la différence première des variables considérées. En outre, le terme CointEq (-1) correspond au résidu retardé d'une période issu de l'équation d'équilibre de long terme. Son coefficient estimé est négative et largement significatif, confirmant ainsi l'existence d'un mécanisme à correction d'erreur. Ce coefficient, qui exprime le degré avec lequel les variables taux de change et réserves de change sont rappelées vers la cible de long terme, est estimé de -0.1417 pour notre modèle ARDL, traduisant ainsi un ajustement à la cible de long terme plus au moins rapide.

2.5.6. Validation du modèle

La validation du modèle se réfère à divers tests statistiques de spécification pour vérifier si le modèle est congru, c'est-à-dire qu'il ne peut être mis à défaut.

2.5.6.1. Test d'autocorrelation des erreurs

Obtenir des coefficients AC et PAC (fonction d'autocorrélation simple et partiel, ou Corrélogramme) pour porter un jugement sur une éventuelle autocorrelation des résidus suivant le lag choisis.

Tableau n°20 : Résultat d'estimation de la relation de court terme

Date: 06/22/22 Time: 10:42 Sample (adjusted): 1973 2020 Q-statistic probabilities adjusted for 3 dynamic regressors						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
. .	. .	1	-0.093	-0.093	0.4444	0.505
. .	. .	2	-0.151	-0.161	1.6375	0.441
. .	. .	3	-0.115	-0.152	2.3429	0.504
. .	. .	4	-0.033	-0.095	2.4041	0.662
. .	. .	5	-0.008	-0.074	2.4074	0.790
. .	. .	6	0.231	0.193	5.4645	0.486
. .	. .	7	-0.033	-0.003	5.5276	0.596
. .	. .	8	-0.042	0.019	5.6321	0.688
. .	. .	9	-0.028	0.017	5.6813	0.771
. .	. .	10	-0.124	-0.128	6.6561	0.757
. .	. .	11	-0.119	-0.170	7.5713	0.751
. .	. .	12	0.062	-0.084	7.8310	0.798
. .	. .	13	0.022	-0.066	7.8634	0.852
. .	. .	14	0.023	-0.024	7.8992	0.895
. .	. .	15	0.071	0.077	8.2692	0.913
. .	. .	16	0.050	0.154	8.4535	0.934
. .	. .	17	-0.133	-0.016	9.8174	0.911
. .	. .	18	0.037	0.063	9.9292	0.934
. .	. .	19	-0.009	-0.021	9.9353	0.955
. .	. .	20	-0.022	-0.095	9.9774	0.969

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

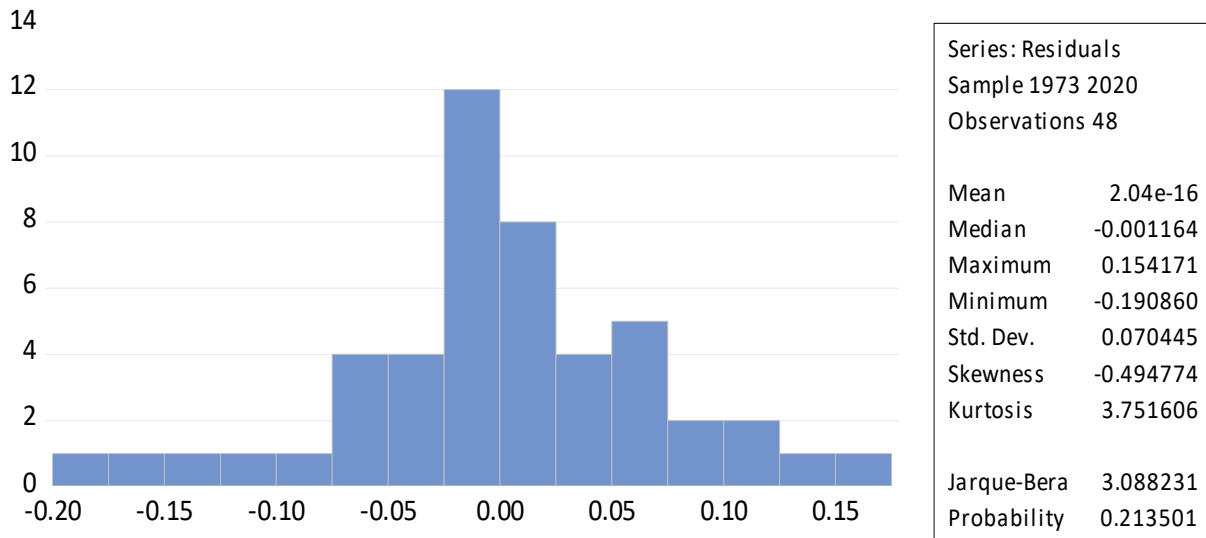
Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10.

D'après le corrélogramme nous constatons que les variables sont normalisés car la probabilité est supérieur à 0.05. Cela est synonyme d'absence d'autocorrélation des résidus.

2.5.6.2. Test de normalité des résidus

Pour vérifier l'hypothèse de normalité des résidus et que les résidus de l'estimation du modèle de long terme sont des bruits blancs on utilise le test de normalité de Jarque Bera

Figure n°07 : Résultat du test de normalité des résidus



Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10.

La probabilité associée à la statistique de *Jarque-Bera* 0.35 est supérieure à 0,05. L'hypothèse de normalité des résidus est donc vérifiée. Nous pouvons donc conclure que les résidus de l'estimation du modèle de long terme sont des bruits blancs. La normalité de leur distribution est confirmée.

2.5.6.3. Test d'hétéroscédasticité (Arch)

La détection de l'hétéroscédasticité par le processus ARCH se fait avec comme hypothèses

H0 : il y'a homoscedasticité

H1 : il y'a hétéroscédasticité

Tableau n°22: Résultat de test d'hétéroscédasticité (ARCH)

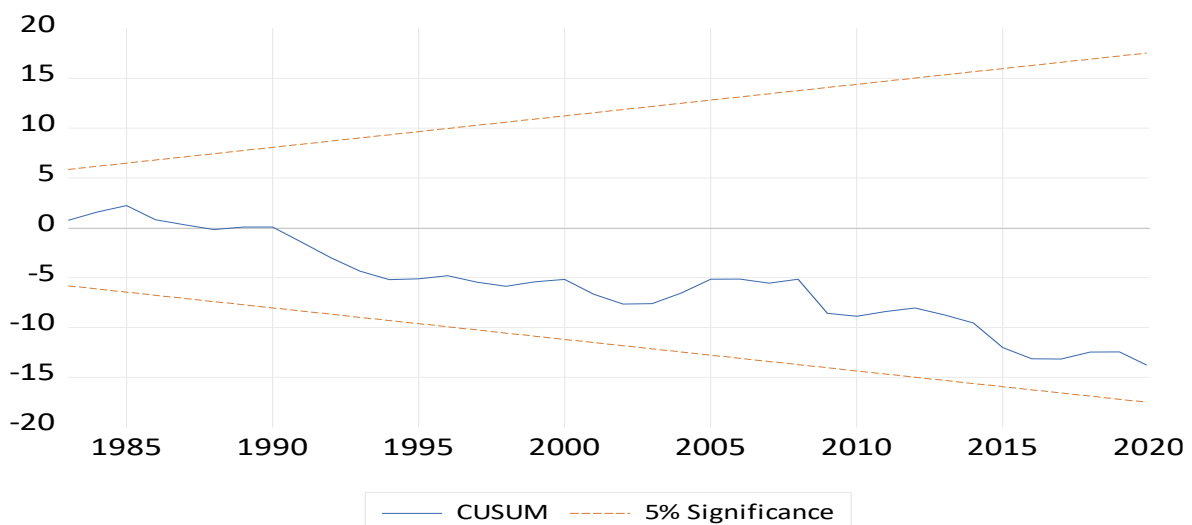
Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	2.334367	Prob. F(1,45)	0.1335	
Obs*R-squared	2.317877	Prob. Chi-Square(1)	0.1279	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 06/22/22 Time: 10:58				
Sample (adjusted): 1974 2020				
Included observations: 47 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003383	0.001225	2.762162	0.0083
RESID^2(-1)	0.198968	0.130226	1.527863	0.1335
R-squared	0.049317	Mean dependent var	0.004329	
Adjusted R-squared	0.028190	S.D. dependent var	0.007348	
S.E. of regression	0.007243	Akaike info criterion	-6.975837	
Sum squared resid	0.002361	Schwarz criterion	-6.897107	
Log likelihood	165.9322	Hannan-Quinn criter.	-6.946210	
F-statistic	2.334367	Durbin-Watson stat	2.132756	
Prob(F-statistic)	0.133546			

Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10.

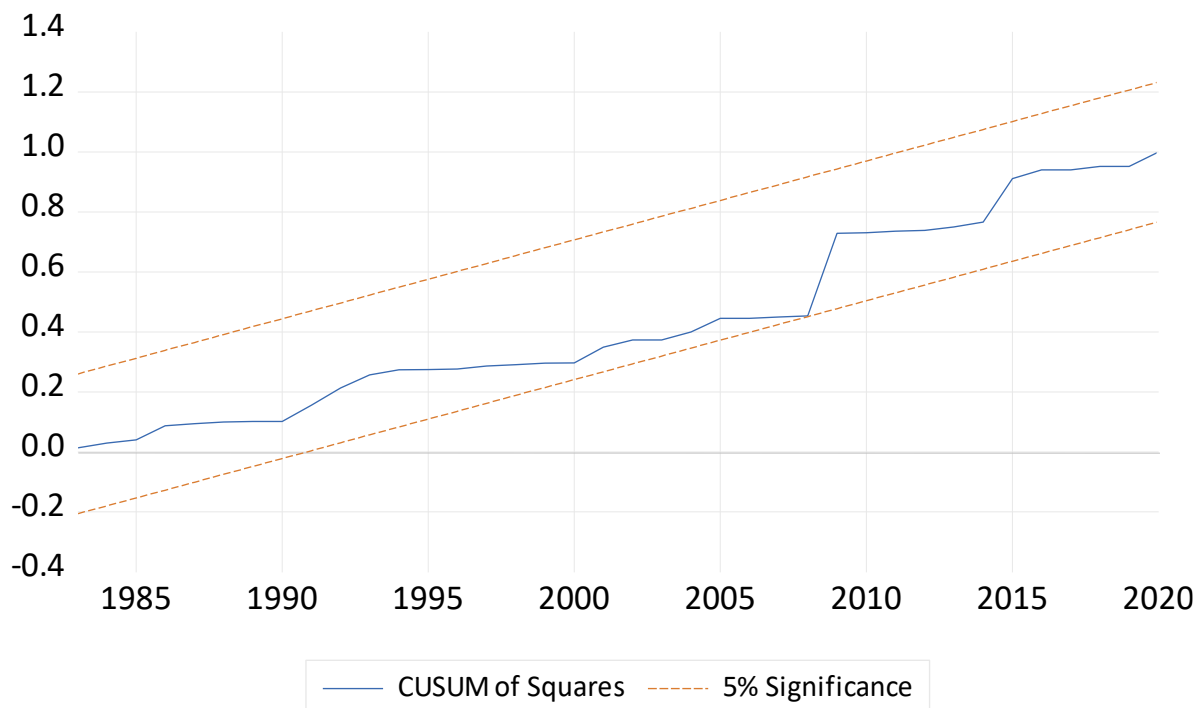
D'après ce tableau, la probabilité du test est bien supérieure à 0,05 ce qui confirme l'absence d'hétéroscédasticité.

2.3.5. Test de stabilité (Cusum)

Figure n°08 : Résultats du test de stabilité des coefficients



Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10.



Source : Etabli par nous-même à partir du logiciel Eviews 10.

Nous observons sur la graphique que le CUSUM et CUSUM of Squares sont à l'intérieur de corridor, ce test nous permet de dire que la relation est stable.

L'hypothèse nulle est acceptée pour tous ces tests. Notre modèle est ainsi validé sur le plan statistique. Le modèle ARDL (3.3.1) estimé est bien spécifié.

Conclusion

Suite à la crise de change de 1986 qui a été causé par la vulnérabilité de la politique de change fixe qui a poussé les autorités monétaire à prendre une décision qui est la dévaluation de la monnaie locale et une libéralisation du régime en 1995 afin de relancé l'économie nationale. Mais comme le commerce extérieure de l'Algérie est basé que sur les produit hydrocarbure et une négligence totale des produits hors hydrocarbures vu la satisfaction parfaite de la consommation interne.

La politique de change suivi par l'Algérie est caractérisé d'un côté, par une libéralisation à travers la fluctuation du taux de change sur le marché interbancaire des changes, de l'autre côté, par la règlementation des changes qui encadre les mouvements des devises, à l'intérieure et à l'extérieure 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 devise pour l'Algérie, et pour faire face à la dette extérieure et constitué des réserves de changes qui permettraient de donner plus de sécurité à l'économie algérienne.

Au finale on peut conclure que la politique de change d'Algérie actuelle n'est pas vulnérable aux chocs extérieurs mais elle n'est non plus optimale.

Chapitre 2 : Impact des politiques de change sur l'économie

Introduction

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

En effet, plusieurs économiste tel que Krugmannn, Rogoff et Ghosh ont tenté de démonter 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.

L'effondrement du système de Bretton Woods était caractérisé par de nombreuses crises notamment des crises financière 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 de l'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. Il se subdivise en trois sections. La première est consacré aux choix des politiques de change. La deuxième présentera les limites et les conséquences qu'un mauvais choix de politique de change pourra causé à un ou plusieurs pays. Enfin, la troisième section analysera l'impact des politiques de change sur quelques indicateurs économique.

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'impact de chaque politique de change sur l'économie.

1.1. 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 subis 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.

1.1.2. 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 microéconomiques apportés par la fixité du taux de change (élimination 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).

1.1.2.1. Analyse avantages-couts d'une union monétaire

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

- **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 couts de transactions ainsi que le cout lié à la couverture du risque de change, seront nettement réduit. C'est ce qui est appelé « l'avantage lié au commerce extérieur ».
- **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.
- **le cout de l'union** : Le principal cout 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.

1.1.2.2. 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.

- **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,

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

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 taux de change par une constitution d'une zone monétaire sera alors fortement préjudiciable¹.

- **le degré d'ouverture des économies :** Mc Kinnon (1963) 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 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

- **la diversification de la production :** Kenen (1969) 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, Ingram¹ 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,

¹ Sfia MOHAMED DALY, op, Cit, p.22

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.

1.1.3. 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.

1.2.3.1. 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 au changement 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 au changement 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.

1.1.3.2. Des chocs nominaux

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

À 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.

1.1.4. L'approche basée sur la crédibilité institutionnelle et l'économie politique

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

1.1.4.1. La crédibilité institutionnelle

Cette théorie explique que les agents économiques suivent des stratégies optimales en réponse aux stratégies des autorités. Ainsi, le comportement des agents privés exerce une influence sur l'efficacité des politiques des gouvernements. Cette approche est fondée sur l'hypothèse d'anticipations rationnelles des agents privés¹.

En termes de change, cette approche fondée sur la crédibilité ou la réputation des autorités monétaires d'un pays est importante car elle permet la reconsidération du taux de change comme un instrument de la politique économique. Elle consiste à faire un arbitrage entre crédibilité et flexibilité. Pour cela, est apparue une solution médiane, qui prend le meilleur entre fixité et flexibilité. Ainsi, les politiques de change 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.

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

1.1.4.2. 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

¹ Sfia MOUHAMED DALY, op.Cit, p.38.

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. Également, comme chaque pays a 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 côtés de l'économie afin de d'arriver à un choix raisonnable et qui profite avec l'économie du pays.

1.2. 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.

1.2.1. 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 régimes de change, en fonction des déclarations officielles des pays membres.

- **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.
- **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.
- **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.
- **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.

1.2.2. 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.

- **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.¹ 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.
- **Caisse d'émission :** Est un régime selon lequel 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 devise 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 a 1 dollar. Mais par conséquent ce régime a certains inconvénient car la caisse 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 ajustement de la balance des paiements .
- **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.
- **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

¹ Report annuel 2005 du fond monétaire international : making the global economy page 132

européen. Les autorités disposent d'une certaine marge de manœuvre qui est fonction de la largeur des bandes de fluctuation.

- **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.
- **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'interieur de la bande impose également des contraintes à la politique monétaire, dont le degré d'indépendance est fonction de la largeur de la bande.
- **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.
- **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.

1.2.3. Autres classifications de Facto

Plusieurs économistes se sont intéressé à dresser des classifications plus exhaustive et plus réaliste qui survivront d'une façon fiable dans les recherche des effet de politique de change sur les différents indicateurs économiques. Car les nouvelles classifications des régimes de change

de facto du FMI reste relativement insatisfaisante 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.

- **La Classification de Holden et Suss :** L'étude de Holden, Holden et Suss (1979) 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
- **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 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, 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.

- **La classification de Bailliu, LaFrance et Perrault :** Bailliu, LaFrance et Perrault (2000)¹ montrent qu'un changement de régime s'accompagne d'une baisse de la croissance

¹ Régime de change et croissance économique : une investigation empirique Chaker Aloui, Haïthem Sassi

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.

- **La classification de reinhart et rogoff :** Les deux économistes s'intéresse a des données informelle 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'autre adoptent des régimes de change différent selon leurs secteurs économiques.

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 dépassé de contrôler tous les mouvements des agents économiques nationaux et internationaux, et cette perte de contrôle a conduit plusieurs pays a des crises financière qui ont été 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.

2.1. 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 a conduit plusieurs économistes à étudier tout les aspects relatifs à ces dernières pour comprendre leurs réalisation et leurs facteurs déclencheurs durant les années 1980 et 1990 et 2000.

2.1.1. Définition d'une crise de change

Les crises sont définies comme des évènements dont la probabilité de l'occurrence est faible mais dont les conséquences sont potentiellement très importante pour la survie de l'organisation¹.

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 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.

2.1.2. Les modèles explicatifs des crises de changes

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

2.1.2.1. Les crises de première génération

Les modèles de première génération étaient élaborée par Kurgman en 1979 et affiné 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.

¹ La gestion de crise par christophe roux defort .P18.

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 fixe¹

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 seconde temps. Les raisons principales qui conduit a la baisse des réserves sont les prix anticipé qui est la première cause où krugman explique cette baisse par le changement des composition 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 anticipé 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.

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

¹ 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.

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 les crise des année 1970 et 1980 mais l'analyse se révèle insuffisant au vu des enseignement 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.

2.1.2.2. 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.¹

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 économique. 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 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

¹Obstfeld, M. (1996). Models of currency crises with self-fulfilling features. *European economic review*, 40(3), 1037-1047.

monétaires abandonnent la fixité lorsque le coût de défense du taux de change, en terme de 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.

2.1.2.3. 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 jumelles¹ (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 à 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 d'échec de leurs projets, les charges et qu'eux-mêmes seront exonérés. 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

¹ Travaux dirigés M. Dupuy. J-M Cardebat Y. Jégourel. Finance internationale. 155.

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.

2.2. Application empirique des modèles de crise de change

2.2.1. 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 1990.

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 expliqué par le modèle de première génération.

2.2.2. 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 doublé.

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.

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 transformé 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.

2.2.3. 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 a 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 budgétaires.

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 invisible rendent possible la monnaie en tant que telle.

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 extérieurs, 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.

2.3. 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.

2.3.1. 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 durant les années 90 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.

2.3.3. 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 affectées. Elle s'opère à travers la perte de confiance 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.

Grace au facteur de contagion, La crise d change a réussi a se propagé et a perturbé non seulement l'activité économique du pays touché mais aussi dans les pays avec lesquelles ce dernier a des liens quel que soit commercial financière ou géographique. On constate que les déficits budgétaires, les déficits des transactions courantes ou les écarts de production se sont classé d'après les études théorique et empirique comme causes principale 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 macroéconomique et financières en particulier les politiques budgétaire, monétaire qui ne conviennent pas avec le taux de change nominal fixe.

Section 3 : l'impact des politiques de change sur les indicateurs économique

Le débat autour des capacités des politiques de change a 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 niveaux du commerce extérieur.

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

3.1. 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 flexible, qui s'adaptent à leurs situations économiques et financières à chaque période. Au départ, tous les pays ont réagi à l'avènement du flottement en fonction de leurs situations économiques à cette époque, mais par la suite, d'autres éléments sont intervenus. En effet, il ya eu une diversité importante dans les politiques de change, d'ancrage très fermes à 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 économique¹.

3.1.1. Attentes au niveau de la gestion des difficultés économiques

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

3.1.1.1. 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 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 à une seule monnaie, dont le risque de change est conséquent, à un ancrage à un panier de monnaies ;

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, p.37.

3.1.1.2. 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.

3.1.1.3. Faire face aux déséquilibre

L'abandon des politiques de change durant les années 90 s'est intensifiées, car 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 flexible est aussi intervenue avec l'adoption des stratégies économique axées sur une plus grande ouverture aux flux commerciaux et financier 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 économique que peuvent rencontrer les pays, mais également pour obtenir les meilleurs indicateurs économiques.

3.1.2. Attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques

Ces attentes correspondent a la préservation de l'équilibre interne et externe et profiter des opportunités offertes par une économie internationale. Tous les pays qui ont adoptés des taux flottant l'on fait sous des programmes financiers soutenue 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 difficile à maintenir. Egalement, 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 ou la politique de change l'affecte à travers les variations de niveaux des prix intérieur, 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 échangeable 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.

3.2. Effets des politiques de change dans la littérature économique

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.

3.2.1. 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 catégories¹, à savoir, les politiques de change intermédiaire et les politiques de change flottant.

En effet, la littérature économique s'accorde sur le fait qu'une politique de change fixe 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 artificiellement.

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

¹ Sfia MOUHAMED DALY, op.cit, p.70.

le taux de change), de donner aux Etats l'avantage de la dévaluation compétitive, qui permettrait maintien 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 étrangère¹ en accentuant les phénomènes d'aléa moral et d'antisélection.

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, a savoir, le change flottant, est celle qui donne les mauvais résultats en termes d'inflation. En effet, en l'absence de crédibilité, l'inflation doit logiquement être élevée, et cette hausse est encore plus élevée lorsque les institutions domestiques sont peu performantes. De plus, le fort degré de discrétion dans la politique monétaire conduirait également à une forte tendance inflationniste. D'un autre coté, 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 politique de change (fixe; intermédiaire; flexible) en fonction de leur impact sur le niveau d'inflation, la théorie s'accorde a soutenir que la politique de change fixe est la meilleur 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.

3.2.2. 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,

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

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

comme l'investissement ; l'emploi et le commerce extérieur¹. Cependant, les effets produits sont multiples, ce qui rendrait l'effet final pas vraiment clair a première vue.

Les travaux de Friedman (1953) se sont prononcées en faveur des politiques de change flexible et ce grâce a la possibilité de ces dernières de faire face aux chocs étrangers. Friedman était contre les politiques de change fixe, car il considère qu'elles sont génératrices de crises spéculatives et d'instabilité. Mais sa plus grande déception est causée par les politiques de change intermédiaire², car selon lui ces 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 a être important sous les politiques de change fixe grâce a 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.

3.2.3. Effets sur la volatilité et les 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-a-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 couts 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 domestiquent sont peu performante	La croissance doit être plus élevée dans la mesure où les taux de change flexibles sont mieux à même de faire face aux chocs macroéconomique. 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.

3.2.4. 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 raison : 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

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

3.2.4.2. 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 a des résultats plus justes et plus précis.

¹ Jean Pierre ALLEGRET, op.Cit., p.44.

3.3. Effets des politiques de change dans la littérature économique

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.

3.3.1. Politique de change et inflation

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

3.3.1.1. 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 eux 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 est rigide, plus la crédibilité des autorités monétaires sera améliorée et l'inflation sera ramenée à des niveaux faibles.

3.3.1.2. Les travaux qui expliquent la relation négative entre la politique de change et l'inflation

Rogoff et al (2003)¹, ont réalisé une étude sur tous les pays membres du FMI afin de déterminer les effets de chaque politique de change sur les variables macroéconomiques, selon le niveau de développement économique et en se basant sur la classification de Facto. A cet effet, ils ont analysé ce phénomène en distinguant trois catégories de pays : les pays en développement qui ont 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.

3.3.2. 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 politique de change et croissance économique, d'autres attribuent les meilleurs résultats pour le change fixe, alors que quelques recherches sont arrivées à des conclusions inverses. Cette différence et cette ambiguïté apparaît du fait de la diversité des démarches d'investigations poursuivies, ainsi que des échantillons et des classifications utilisés.

3.3.2.1. Absence de relation entre politique de change et croissance économique

Dans leur étude de 1989, Baxter et Stockman², ont utilisé un échantillon de 49 pays pour analyser l'impact de la politique de change adoptée sur la croissance économique, pour la période

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

² Chaker ALOUI et Haithem SASSI : « régime de change et croissance économique : une investigation empirique », *Economie Internationale*, 2005/4, N°104, p.102.

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 différence systématiques dans le comportement des agrégats économiques clés (la production, la consommation, les échanges extérieurs,...) et la politique de change adoptée.

Également, l'étude de Mills et Wood (1993), qui est fondée sur l'expérience du Royaume-Uni entre 1855 et 1990, a abouti au constat d'absence d'effet de la politique de change sur la croissance économique. Rose (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)² aboutit aux mêmes conclusions.

Plus récemment, Gloch, Guld 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.

3.3.2.2. Impacts des politiques de change sur la croissance économique

Mundell (1995), a comparé la croissance économique dans les pays industrialisés avant et après l'effondrement du système Brutton 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.

À l'issue d'une analyse de 25 économies émergentes couvrant la période 1973-1998, Bailliu, Lafrance et Perrault (2001)¹ ont constaté que les politiques de change flottant s'accompagnent d'une croissance plus rapide mais seulement dans le cas des pays qui sont relativement ouverts

³Chaker ALOUI et Haithem SASSI, op. Cit., p.102.

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 Reunhart 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 et associée à une croissance économique plus élevée.

3.3.3. 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)¹ explique que la variabilité des parités monétaires engendre des coûts (notamment les coûts relatifs à la couverture du risque de change) pour les entreprises commerciales qui activent dans des économies où les prix sont déterminés par le marché. Pour toutes ces raisons, les taux de change fixes sont en mesure d'avoir un effet positif sur le commerce extérieur.

Ce débat autour de l'impact de la volatilité du taux de change sur les exportations a récemment pris de l'ampleur suite à l'adoption de plusieurs pays en développement de 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

¹ Chaker ALLOUI ET Haithem SASSI, op. Cit., p.103

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

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

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

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

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

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 intermédiaire sont celles qui combinent les résultats des deux premières, en réalisant les résultats satisfaisant en terme 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 contradictoire. Ce qui laisse la place aux investigations empiriques pour montrer quelle politique de change serait la plus appropriée pour réalisés 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 international.

En fin pour parler de l'impact 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 génération 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 a cela la fragilité du système financier.

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

Conclusion générale

La politique de change est un phénomène très ancien, qui existe depuis la naissance de la monnaie. Elle a connu plusieurs mutations et a pris de l'ampleur durant le 20^{ème}, 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 états 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.

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 extérieur 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.

Enfin, nous pouvons dire que les politiques de change ont des effets sur les indicateurs économiques. 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'impacts 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

Article:

- F.Yaici.Revue de la finance internationale, exercices corrigé
- J.P. Fougère et C.Voisin, Le Système Financier et Monétaire International, (Paris, Nathan, 3eme ed).
- La gestion de crise par christophe roux defort .P18.
- M.Beaud, l'Economie Mondiale dans les années 80, (Paris, la découverte, 1989),
- P.H.Lindert et T.Pugel, Economie Internationale, (Paris, Economica, 10eme ed, 1997), p :456.
- P.R.Krugman et M. Obstfeld, Economie Internationale, (Paris, De Boeck Université, 3eme ed,2001), p : 617.
- Report annuel 2005 du fond monétaire international : making the global economy page 132.
- Travaux dirigé M.Dupay. J-M cardebat Y. !jegourel. Finance internationale. 155.

Livre :

- Chaker ALOUI et Haithem SASSI : « régime de change et croissance économique : investigation empirique », Economie Internationale, 2005/4, N°104, p.99.
- Chaker ALOUI et Haithem SASSI : « régime de change et croissance économique : une investigation empirique », Economie Internationale, 2005/4, N°104, p.102.
- Chaker ALOUI et Haithem SASSI, op. Cit., p.102-103.
- 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.
- G.Bramouillé , D.Augey, Economie Monétaire, (Paris, Dalloz, 1998), p. 398.
- H. Benissad, Cours d'Economie International, (Algérie, OPU, 1983), p : 102
- Hossine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) », édition :OPU, Alger, 1994, p.83.
- Houssine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économique (1979-1993) », Alger : OPU, p.211.
- Jamel saadaoui, « déséquilibre globaux, taux de change d'équilibre et modélisation stock-flux conherent »,2012,p16.
- Jean Pierre ALLEGRET, op. Cit., p.45-46.
- Jean Pierre ALLEGRET, op.Cit., p.44.
- Michel Vaté, Leçons d'économie politique, (France, Economica, 8eme ed, 1999), p : 448 .
- Milton FRIEDMAN : « change flexibles ou étalon international : les leçons de l'histoire »,Paris : Dunod, 2002, p.87.
- Obstfeld, M. (1996). Models of currency crises with self-fulfilling features. European economic review, 40(3), 1037-1047.p :133.

- Sfia MOHAMED DALY, op, Cit, p.22.
- Sfia MOUHAMED DALY, op.Cit, p.38.
- Sfia MOUHAMED DALY, op.cit, p.70.
-

Site internet :

- Données tirées sur le site : <http://www.perspective.usherbrooke.ca> consulté le 29/04/2022
- Régime de change et croissance économique : une investigation empirique Chaker Aloui, Haïthem Sassi https://www.cairn.info/article.php?ID_ARTICLE=ECOI_104_0097
Consulté le 01-06-2022

Thèse :

- A. 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, 2002, p.3.
- 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, p.37.

Liste des tableaux :

N°	Tableaux	Pages
01	Parité de change des monnaies avec l'or	5
02	Les réserves d'or des Etats-Unis en milliard de Dollars.	8
03	les effets des politiques de change sur les variables économiques.	60
04	la composition du panier de référence du Dinars Algérien.	71
05	taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc français (1970-1987).	72
06	solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars).	72
07	Statistiques descriptives des variables	82
08	Statistiques descriptives des variables en logarithme	84
09	Test ADF appliqués à la variable PIB	86
10	Résultats des tests ADF sur la variable LTX_CH	87
11	Test ADF sur la variable LR_CH	88
12	Résultat d'estimation	90
13	Résultat de test de cointégration (Bounds-test)	91
14	Résultat d'estimation de la relation de long terme	92
15	Résultat d'estimation de la relation de court terme	93
16	Résultat d'estimation de la relation de court terme	94
17	Résultat de test d'hétéroscédasticité (ARCH)	96

Liste des figures

N°	Tableau	Pages
01	Evolution des réserves de change de l'Algérie (2006-2021)	79
02	Evaluation des séries brutes en milliards de dollars US.	83
03	Evaluation des séries logarithmes en milliards de dollars US	85
04	Le graphique du critère d'information Akaike (AIC)	89
06	Résultat du test de normalité des résidus	95
05	Résultat de test d'hétéroscédasticité (ARCH)	96

Table des matière

Introduction générale.....	01
Chapitres 1 : Aspects généraux sur la politique de change.....	04
Introduction	04
Section 1 : Evolution du système monétaire international.....	04
1.1. Les échanges commerciaux avant 1944.....	04
1.1.1. Le régime de l'étalon-or.....	04
1.1.2. Le système Etalon change-or (Gold Exchange Standard)	05
1.2. Les accords de Bretton Woods	06
1.2.1. Les principes du système Bretton Woods.....	06
2.2.2. L'effondrement du système de Bretton Woods.....	07
1.3. Rôles, limites et réforme du système monétaire international.....	08
1.3.1. Les fonctions du SMI actuel.....	09
1.3.2. Les limites du système monétaire international.....	09
1.3.3. La réforme du système monétaire international actuel.....	10
Section 2 : Politique de change et marché de change.....	11
2.1. Présentation de la politique de changes.....	11
2.1.1. Notion de politique de change est régime de change.....	12
2.1.2. Domaines et concepts relatifs au change.....	12
2.1.3. La balance des paiements.....	14
2.2. Les instruments de la politique de change	14
2.2.1. Les réserves de change.....	15
2.2.2. Le contrôle des changes.....	16
2.2.2.1. Principe du contrôle des changes.....	16
2.2.2.2. Objectif du contrôle des changes.....	16
2.2.2.3. La réalité du contrôle de change.....	16
2.2.3. Le recours au taux d'intérêt.....	17
2.2.3.1. Les avantages du recours au taux d'intérêt	17
2.2.3.2. Les limites du recours aux taux d'intérêt	17
2.3. Les objectifs de la politique de change.....	17
2.3.1. Les objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte	18
2.3.2.1. Equilibre interne : stabilité du niveau général des prix et plein emplois	18
2.3.2.2. Équilibre externe : quel est le niveau optimal du compte courant ?	18
2.4. Présentation du marché des changes.....	20
2.4.1. Les participants au marché des changes.....	20
2.4.2. Les principales caractéristiques du marché des changes.....	21
2.4.2.1. Un marché-réseau dominé par quelques places financières	21
2.4.2.2. Un marché dominé par quelques monnaies	21
2.4.2.3. Un marché risqué dominé par les opérations à terme	22
2.4.2.3. Un marché dominé par les banques	22
2.4.3. Fonctionnement du marché des changes	23
2.4.3.1. Les compartiments du marché des changes	23
2.4.3.2. Les systèmes de cotation des devises	24
Section 3 : Les déterminants fondamentaux du taux de change	24
3.1. Déterminants du taux de change à court terme	24

3.2. L'approche keynésienne du taux de change par la balance des paiements.....	25
3.3. La théorie de parité de taux d'intérêt	26
3.3.1. La parité couverte des taux d'intérêt	26
3.3.2. Parité non couvert des taux d'intérêt	26
3.4. Les parités de pouvoir d'achats	26
3.5. La théorie de Balassa Samuelson	28
3.6. La théorie du taux de change d'équilibre	28
3.6.1. Taux de change d'équilibre fondamental (FEER)	29
3.6.2. Le taux de change économique comportemental (BEER)	30
3.6.3. Le taux de change réel naturel (NATREX)	30
3.7. Le modèle monétariste du taux de change.....	31
3.8. Les modèles de choix de portefeuille.....	31
3.9. La performance des modèles de change	32
Conclusion	32
Chapitre 2 : Impact des politiques de change sur l'économie	34
Introduction	34
Section 1 : choix des politiques de change.....	34
1.1. Les déterminants du choix de la politique de change.....	35
1.1.2. La théorie des zones monétaire optimale.....	35
1.1.2.1. Analyse avantages-couts d'une union monétaire.....	36
1.1.2.2. les critères des zones monétaire optimales.....	36
1.1.3. L'approche en termes de stabilisation économique.....	38
1.2.3.1. Des chocs réels	38
1.1.3.2. Des chocs nominaux	38
1.1.4. L'approche basé sur la crédibilité institutionnelle et l'économie politique.....	39
1.1.4.1. La crédibilité institutionnelle.....	39
1.1.4.2. L'influence des variables politiques sur le choix du régime de change.....	39
1.2. La classification des régimes de change	40
1.2.1. La classification de jure du FMI	40
1.2.2. La classification de facto du FMI.....	41
1.2.3. Autres classifications de Facto	42
Section 2 : Les limites des politiques de changes	44
2.1. La conception théorique des crises de change	44
2.1.1. Définition d'une crise de change	44
2.1.2. Les modèles explicatifs des crises de changes	45
2.1.2.1. Les crises de première génération	45
2.1.2.2. Les crises de deuxième génération	47
2.1.2.3. Les crises de troisième génération	48
2.2. Application empirique des modèles de crise de change	49
2.2.1. La crise mexicaine (1994-1995).....	49
2.2.2. La crise asiatique (1997-1998)	50
2.2.3. La crise d'argentine (2001)	51
2.3. Endogénéité des politiques de change dans l'explication des crises de change	52
2.3.1. Le facteur de perte de confiance	52
2.3.3. Le facteur de contagion	53

Section 3 : l'impact des politiques de change sur les indicateurs économique.....	53
3.1. Attentes dans les changements des politiques de change.....	54
3.1.1. Attentes au niveau de la gestion des difficultés économiques.....	54
3.1.1.1. Réduire l'incertitude.....	54
3.1.1.2. Minimiser l'instabilité.....	55
3.1.1.3. Faire face aux déséquilibre.....	55
3.1.2. Attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques.....	55
3.2. Effets des politiques de change dans la littérature économique.....	56
3.2.1. Effet sur l'inflation.....	57
3.2.2. Effet sur la croissance.....	58
3.2.3. Effets sur la volatilité et les crises.....	59
3.2.4. Les limites des résultats de la théorie économique.....	60
3.2.4.1. Négligence dans la classification des régimes de change.....	61
3.2.4.2. Négligence dans la classification des pays.....	61
3.3. Effets des politiques de change dans la littérature économique	62
3.3.1. Politique de change et inflation.....	62
3.3.1.1. Les travaux qui expliquent la relation positive entre politique de change et inflation.....	62
3.3.1.2. Les travaux qui expliquent la relation négative entre la politique de change et l'inflation.....	63
3.3.2. Politique de change et croissance économique.....	63
3.3.2.1. Absence de relation entre politique de change et croissance économique.....	63
3.3.2.2. Impacts des politiques de change sur la croissance économique.....	64
3.3.3. Politique de change et échange extérieur.....	65
Conclusion.....	66
Chapitre 3 : Impact de la politique de change sur la croissance du PIB algérien.....	68
Introduction.....	69
Section 1 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie.....	69
1.1. Evolution de la politique de change en Algérie.....	69
1.1.1. Sous un régime de fixité.....	69
1.1.1.1. Appartenance à la zone Franc (1962-1963).....	70
1.1.1.2. Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973).....	70
1.1.1.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986).....	70
1.1.2. Sous un régime intermédiaire (1986-1994).....	73
1.1.2.1. Les dévaluations rampantes : glissement progressif (1986-1990)	73
1.1.2.2. Les dévaluations officielles.....	73
1.1.3. Politique de change flottant (flottement dirigé : de 1995 à nos jours).....	74
1.2. Le marché interbancaire des changes	75
1.2.1. Présentation.....	75
1.2.2. Organisation.....	75
1.2.3. Fonctionnement.....	76
1.2.3.1. Les intervenants sur le marché.....	76
1.2.3.2. Les opérations autorisées.....	76
1.2.3.3. Cas de défaut.....	77
1.2.4. Les limites du marché de change interbancaire	77
1.3. Les réserves de change Algérienne	78

1.3.1. Les ressources naturelles et évolution des réserves de change de l'Algérie.....	78
1.3.2. Le rôle de l'accumulation des réserves de change en Algérie.....	80
1.4. Relation entre politique de change et indicateurs économiques.....	80
Section 2 : Analyse de l'impact de la politique de change sur l'économie algérienne.....	81
2.1. La stationnarité des séries.....	81
2.1.1. Etude graphique des séries	82
2.1.2. Le test de Augmented Dikey Fuller (ADF).....	86
2.1.2.1. Application à la série logarithme PIB	87
2.1.2.2. Application de la série logarithme taux de change.....	87
2.1.2.3. Application à la série logarithme des réserves de change	87
2.2. Estimation du modèle ARDL	88
2.2.1. Détermination du nombre de retard.....	89
2.2.2. Estimation du modèle ARDL.....	90
2.2.3. Test de cointégration (Bounds-test).....	90
2.2.4. Estimation de la relation à long terme selon le modèle ARDL.....	91
2.2.5. Estimation de la relation à court terme selon le modèle ARDL.....	92
2.5.6. Validation du modèle.....	93
2.5.6.1. Test d'autocorrelation des erreurs.....	94
2.5.6.2. Test de normalité des résidus.....	95
2.5.6.3. Test d'hétéroscédasticité (Arch).....	95
2.3.5. Test de stabilité (Cusum).....	96
Conclusion.....	97
Conclusion générale.....	99
Bibliographie	100

La monnaie est ce moyen qui a été créé pour ce but. Avec le développement des transactions commerciales, la monnaie a connu de diverses transformations qui ont fait apparaître de nouvelles techniques de la finance internationale tel que la détermination de la valeur d'une monnaie par rapport à une autre qui s'exprime par un taux de change. Quatre-vingt-dix, il a connu le passage d'un système de change fixe au système de flottement généralisés des monnaies qui engendre une perturbation au niveau du taux de change. La détermination d'un taux de change optimale a incité de nombreux pays a adopté des politiques de change qui consistent en des interventions de la banque centrale en matière de change.

Le choix de la politique de change dans les pays industrielle comme dans les pays en développement joue un rôle important dans la réalisation des objectifs macroéconomique notamment une croissance économique saine et durable ainsi que l'amélioration de la compétitivité externe. Et le débat autour de la préférence d'adoption d'une politique de change fixe ou flottante a donnée naissance à une émergente catégorie qui est la politique de change intermédiaire.

Pour la réalisation de ce travail il a bien fallu poser une question principale à laquelle on essaiera de répondre toute en la cernant par tous les angles et qui est :
Quels sont les impacts de la politique de change sur l'économie, précisément sur l'indicateur du PIB algérien ?