

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES GESTION.**

Département des Sciences Commerciales

**Mémoire de fin de Cycle
Pour l'obtention du diplôme de Master en Sciences Commerciales**

Option : Finance et Commerce International

Thème

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

Réalisé par :

1-Iskounene Souha
2-Ait mehdi Kahina

Encadreur : DR Boukhezar nacira

Membre du Jury

- Mlle Khelladi
-Mlle Ziani

Promotion 2015-2016

Sommaire

REMERCIEMENTS.....	02
DÉDICACES.....	03
Introduction générale.....	05
<u>Chapitre 01</u> : Aperçu général sur la politique de change.....	07
<u>Section 01</u> : Evolution du système monétaire international.....	07
<u>Section 02</u> : Notions de taux de change et de marché des changes.....	12
<u>Section 03</u> : Les théories de détermination du taux de change.....	15
<u>Chapitre 02</u> : Impact des politiques de change sur l'économie.....	19
<u>Section 01</u> : Les modèles relatifs aux choix du régime de change.....	19
<u>Section 02</u> : Les choix possibles des régimes de change.....	22
<u>Section 03</u> : Déterminants du régime de change	33
<u>Chapitre 03</u> : Etude du cas de l'Algérie.....	41
<u>Section 01</u> : L'évolution du régime de change en Algérie.....	41
<u>Section 02</u> : Le marché de change et la situation économique de l'Algérie pendant les régimes de change fixe et flottant.....	47
<u>Section 03</u> : Quelle solution pour le dinar algérien ?	53
Conclusion générale	60
Bibliographie	62
Liste des tableaux et des graphes.....	64
Liste des abréviations	65
Table des matières.....	66

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, nous tenons à remercier DIEU, le tout puissant de nous avoir accordé santé et courage pour accomplir ce travail.

Nous tenons à remercier également, tous ceux qui ont contribué, de près ou de loin, à l'élaboration de ce travail.

Nous remercions particulièrement Mme BOUKHEZER Nacira, pour ses précieux conseils et son aide durant toute la période de notre travail.

Ainsi que tous nos enseignants.

DEDICACES

Je dédie ce modeste travail :

Tout d'abord, à ceux que j'ai de plus cher : mes parents, que je ne remerciais jamais assez pour leurs soutiens et leurs prières.

A mes frères adorés : Yanis et Hakim,

A mes sublimes sœurs : Ryma et Rosa,

A mes beaux-parents,

ainsi que mes amies : Kahina et Samah.

A ma promotrice : Mme Boukhezer.

Et enfin, à mon plus grand soutien mon mari Lyes.

Souha Iskounene.

Je dédie ce travail à :

Mes très chers PARENTS qui m'ont indiqué le bon chemin dans la vie et m'ont prodigué éducation, conseils et soutiens pour réussir dans mes études. Je leur souhaite une longue vie et que le bon Dieu les bénisse et les garde pour moi.

Mon cher mari YANIS qui a toujours été présent pour moi et grâce à lui j'ai pu réaliser mes ambitions et atteindre mes objectifs, que DIEU le protège et garde pour moi.

Je le dédie également à mon cher frère Idir et mon adorable sœur Liza.

A ma promotrice : Mme Boukhezer

Mes chères amies : Souha, Ryma et karyma qui égayent ma vie.

Kahina Ait Mehdi.

Introduction Générale

Suite à l'accroissement des échanges internationaux, l'homme s'est aperçu que les échanges de troc ne pouvaient plus s'accommoder avec l'immensité et la rapidité de l'évolution du commerce, ce qui les a mené à réfléchir à un meilleur moyen pour conclure les transactions commerciales et de trouver un autre mode de paiement. Ce dernier qui doit remplir certaines conditions (transportable, divisible, sûre et durable) n'est alors, que la monnaie.

Les premières monnaies ont été frappées en cuivre puis en argent et enfin en or, ce dernier est devenu, par la suite, la seule monnaie internationale d'échange. Néanmoins, avec la succession du développement qu'ont connu les transactions commerciales durant les dernières décennies, la monnaie a connu de profondes transformations qui ont permis le développement des techniques de la finance et des institutions monétaires internationales. Particulièrement, celle qui a trait à la détermination de la valeur d'une monnaie par rapport à une autre, qui est représenté par le taux de change. Ce n'est qu'à partir de là, que les économistes s'intéressaient à l'analyse des taux de change, de leurs comportements et des variables qui influencent leurs cours.

Ainsi, dans leur relations, les pays ont testé au fil du temps diverses formules allant d'un système de change fixe (l'étalon-or et le système de Bretton Woods) au système de flottement généralisé des monnaies qui étaient accompagnées de périodes de turbulences dans les relations internationales, où le taux de change connaît des fluctuations importantes et une flexibilité en fonction des données des marchés.

Le besoin de garder le taux de change à un niveau précis, a poussé différents pays à choisir des politiques de changes qui consistent en des interventions des Banques Centrales en matière de change. Cependant, le choix de la politique de change occupe une place primordiale en finance internationale et il est l'objet des débats entre les experts en économie internationale des pays industrialisés comme dans les pays en développement. D'où certains économistes présentent une préférence pour le change fixe, qui confère une certaine confiance dans la devise du pays, grâce à sa stabilité et la prévisibilité des transactions, alors que d'autres, préfèrent le change variable, qui permet le rééquilibrage automatique, en faisant jouer les lois du marché par confrontation de l'offre et de la demande.

Chacun de ces deux systèmes présentant des inconvénients, une autre catégorie de régime prend naissance au cours de ces débats, qui est le change intermédiaire, qui représente un compromis entre les régimes de taux de change fixe et les régimes de taux de change flottant, en combinant la stabilité des premiers et l'indépendance en matière de politique monétaire des seconds.

Mais la succession des divers crises de changes durant les dernières années (crise asiatique, crise d'argentine ...) a conduit certains experts à remettre en cause le rôle important des politiques de change dans la réalisation de la croissance économique et d'autres, à rechercher un régime de change idéal, qui soit cohérent avec les spécificités économiques de chaque pays.

En effet ,cette constatation a poussé les économistes à s'intéresser à la recherche des effets des politiques de change sur les indicateurs économiques en se basant, en premier lieu, sur les résultats de la littérature économiques et, en deuxième lieu, sur les études empiriques, pour mieux comprendre la relation entre les politiques de changes et les indicateurs économiques des pays.

C'est ainsi que le choix d'une politiques de change est devenu un souci majeur pour les autorités monétaires de chaque pays. L'Algérie comme tous les autre pays, dans le but de suivre l'évolution de l'environnement international, a adopté depuis 1964, plusieurs politiques de change en allant du régime fixe au régime flottant dirigé. Ce passage avait pour objectif d'améliorer la compétitivité du pays et d'encourager la production nationale et surtout de réaliser l'équilibre interne et externe.

De ce fait, dans notre travail, nous nous intéressons à l'analyse des politiques de change et leurs incidences sur l'économie en se focalisant spécialement sur le cas de l'Algérie. La question centrale autour de laquelle s'articule notre recherche est la suivante : Quelles sont les implications des transitions des régimes de change, sur la stimulation de l'économie et de la compétitivité extérieure de l'Algérie ?.

Nous entamons notre travail en supposant que les diverses politiques de changes adoptées par l'Algérie, n'ont pas réussi à améliorer sa compétitivité et assurer ses équilibres.

En adoptant une l'étude descriptive et analytique, basée sur des ouvrages généraux et spécialisés, mais aussi des statistiques d'organismes nationaux et internationaux (Banque d'Algérie, Fond Monétaire International, Banque Mondiale, Office National des Statistiques....), notre recherche, se structure en trois chapitres.

Le premier se veut une introduction sur les généralités relatives aux politiques de changes pour détailler les diverses formes que connaît le système de paiement international.

Le second analyse les impacts des diverses politiques de changes sur les paramètres économiques des pays qui les adoptent, en soulignant les avantages et inconvénient de chaque système, selon les diverses visions de théorie économique et monétaire.

Le troisième s'intéresse au cas de l'Algérie en analysant le passage entre les diverses politiques de change et leur impact sur les performances et la compétitivité du pays, pour pouvoir apercevoir une meilleure stratégie de change en adéquation avec les caractéristiques de l'économie nationale.

Chapitre 01 :Aperçu général sur la politique de change

Le premier obstacle qui confronte les opérations de commerce international est la détermination du prix auquel le pays vendeur est prêt à céder le bien, et le pays acheteur à l'acquérir, étant donné que chaque pays dispose d'une monnaie nationale. C'est ce qui rend nécessaire la détermination du prix d'une monnaie par rapport aux autres monnaies (taux de change) pour faciliter les opérations commerciales avec l'étranger.

De plus, à travers le temps et en raison des crises économiques et financières qu'a connues le monde notamment au 20ème siècle, (crise 1929, le crash pétrolier 1971...), la finance internationale a connu de profondes mutations financières, surtout en ce qui concerne les opérations de change. Cela s'est fait avec la transition d'un régime de change fixe, utilisé au démarrage du système de l'Etalon-or et le système de l'Etalon change-or, puis celui adopté en 1944 à la suite de la réunion de système Bretton Woods, à un système de change flottant.

Alors, depuis l'effritement du change fixe et la genèse du flottement généralisé des monnaies en 1973, et jusqu'à nos jours, les pays ont la possibilité de choisir leurs propres politiques de change au niveau national, car désormais, il existe une panoplie de politiques de change. En effet, plusieurs économistes ont élaboré des théories de détermination du taux de change, et se sont intéressés à la définition des moyens ou instruments pour aider les autorités monétaires à adopter efficacement des politiques de changes qui puissent rendre les transactions internationales rentables, et à assurer l'équilibre interne et externe des pays.

Dans ce premier chapitre, nous présenterons des généralités sur la politique de change, en commençant d'abord, par l'évolution du système monétaire international, pour arriver en suite, aux notions de taux de change et de marché de change. Nous achèverons ce chapitre par la présentation des théories de détermination du taux de change.

Section 01 : Evolution du système monétaire international

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

Dans cette section nous allons exposer les différents systèmes de change qui ont existé depuis la création de la monnaie jusqu'à nos jours.

1. Le système de l'étalon-Or

Le système étalon-or est un système qui permet à un pays de rendre sa devise librement convertible en une certaine quantité d'or et vice versa.

Il est apparu en 1819 en Grande Bretagne (la plus grande puissance économique de cette époque) lorsque le parlement Britannique a passé une loi autorisant la Banque d'Angleterre à échanger des billets de banque contre une quantité déterminée d'or. A la fin du 19ème siècle, plusieurs pays d'Europe et d'Asie ainsi que les Etats-Unis ont adopté l'Etalon Or. (Faure, 2008).

Tableau N°01 : Parités de change des monnaies avec l'or sous le système de l'étalon-or

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

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

Le succès de l'étalon-or a été imputé à ses mécanismes d'ajustement automatique qui contribuent à l'équilibrage simultané des balances des paiements de tous les pays : tout excédent ou déficit se résorbe de lui-même. Ce mécanisme a été exposé la première fois par le philosophe anglais David Hume (1711-1776). qui s'explique comme suit : supposons que les importations d'un pays augmentent plus vite que les exportations, cela peut provoquer un déficit de la balance commerciale.

Dans ce cas, il y aura plus de sorties d'or que d'entrées. Il s'ensuivra une réduction de la quantité d'or dans le pays, ce qui fera baisser le niveau des prix car il y aura moins d'or disponible pour acheter les marchandises. La baisse des prix rendra alors les exportations plus compétitives et les importations moins attractives, ce qui rétablira l'équilibre de la balance commerciale.

Seulement, ce système a aussi un inconvénient majeur qui est le fait de subordonner l'équilibre interne à l'équilibre externe ; En cas de déficit de la balance commerciale, les sorties d'or nécessaires pour faire jouer le mécanisme de rééquilibrage appauvrissent le pays, donc ses habitants, ce qui implique une baisse de la demande globale, et donc la production, créant du chômage.

A cela s'ajoutent d'autres conséquences économiques, comme l'augmentation des taux d'intérêt qui a conduit à l'affaiblissement des investissements et le freinage de la croissance économique. Aussi, du fait des contraintes imposées par le système de l'étalon-or sur l'équilibre interne et la rareté de l'or, aucun pays ne parvint à tenir la discipline et tous renoncèrent à ce système dans les années qui suivirent la crise de 1929 et recherchèrent un nouveau système qui puisse réorganiser les relations internationales.

2. Le système étalon de change-or

Le régime de l'étalon de change-or est un régime de taux de change fixe pratiqué entre les deux guerres mondiales (1918-1939). Il consistait en un retour à la stabilité des changes, avec plus de flexibilité pour permettre aux pays de faire face aux besoins accrus provoqués par la 1^{ère} guerre mondiale. Pour cela, il a fallu prendre deux monnaies de référence ; le dollar et la livre sterling, relativement à la position de deux puissances les Etats Unis et la Grande Bretagne, qui ont tiré profit de la guerre, permettant à ces deux devises des « monnaies-clés » car elles détenaient une parité fixe par rapport à l'or et répondaient à une importante offre et demande. Les autres monnaies étaient considérées comme des monnaies secondaires ou périphériques et étaient convertibles en or par l'intermédiaire des deux premières.¹⁷

Ce système a permis un retour à la stabilité car comme toutes les monnaies sont tenues de se maintenir à leur parité officielle, les pays observaient une certaine discipline qui les obligeait à rééquilibrer leurs échanges dès qu'ils perdaient des réserves de change. Seulement, avec le temps, ce système a commencé à faire face à beaucoup de problèmes qui ont fini par provoquer une déstabilisation provoquée, au départ, par la forte dépréciation de la livre par rapport au dollar à la suite de l'abandon de la convertibilité de cette dernière en or, décidé par le gouvernement britannique. Cette décision n'a pas tardé de tirer les autres pays dans le même sens, à l'égard des Etats-Unis en 1933 et la France en 1936, à tel point qu'avec le début de la 2^{ème} guerre mondiale, le système de l'étalon de change-or est devenu inopérant.¹⁸

3. Le système de Bretton Woods

Après l'effondrement de l'économie internationale à la suite tant de la grande dépression que les deux guerres mondiales, les grandes puissances voulant préparer le terrain d'après-guerre et tirer les leçons de la période précédente, ont décidé de s'orienter vers une économie qui s'appuie sur les institutions internationales qui en garantissent le bon fonctionnement et la stabilité. De ce fait, les représentants de 44 pays se sont réunis à Bretton Woods en 1944 pour discuter de l'avenir des relations internationales.

¹⁷ F. Yaici , op cit, P.18

¹⁸ P.Krugman et M Obsfeld, op. Cit.,P533

A la suite de cette réunion, il a été retenu le principe de retour au système de change fixe par ancrage fixe des différentes monnaies au dollar et ancrage du dollar à l'or au prix de 35 dollar l'once. En 1945, les dollars américains et canadiens sont devenus convertibles, la plupart des pays européens ont suivi en 1958 et le Japon en 1964.

Le dollar a pris la place centrale dans ce nouveau système de Bretton Woods, en raison de la position de confort dans laquelle l'économie américaine s'est retrouvée à la fin de la seconde guerre. Ainsi, tous les agents économiques effectuaient leurs transactions et détenaient des réserves en dollar, grâce à la confiance qu'ils avaient en cette monnaie. C'est ainsi que le dollar est devenu une monnaie internationale, un moyen d'échange, une unité de comptabilité et un refuge de valeur. L'objectif du système de Bretton Woods est que la compétitivité ne se fera pas entre les pays sur la base des dépréciations monétaires comme ce fut le cas dans les systèmes précédents, mais plutôt sur la base de la compétitivité des économies.

En effet, ce nouveau système stipule que tous les pays doivent fixer la valeur de leurs monnaie par rapport à l'or, que seul le dollar est convertible en or à 35 dollar l'once et que les Etats-Unis doivent assurer la convertibilité du dollar en or. De plus, la marge de fluctuation de chaque devise, par rapport au dollar, est limitée à plus au moins 1% de la parité fixée. Ainsi, les pays doivent suivre des politiques économiques et monétaires appropriées, afin que les cours des changes restent contenues à l'intérieur de la marge. Cette stabilité des monnaies doit être le résultat d'intervention régulatrice des banques centrales. En parallèle, la réserve fédérale américaine est dans l'obligation d'assurer l'échange des dollars en or, lorsque les banques centrales étrangères le lui demandent. Ainsi, elle est contrainte de surveiller sa politique monétaire, pour assurer la convertibilité du dollar au prix fixe de 35 dollar l'once. Pour garantir le respect de ces principes, la conférence de Bretton Woods a donné naissance à deux institutions :

- Le fond monétaire international (FMI), dont le rôle statutaire est la surveillance du système monétaire international et de suivre les politiques économiques et financières des pays membres, qui se limitaient aux pays alliés, au départ, mais au fur et à mesure, de plus en plus de pays y adhèrent. L'Algérie, par exemple, y a adhéré le 26 Septembre 1963. Le FMI procède des ressources propres et des fonds provenant des emprunts qu'il émet. Son capital est composé de la somme des emprunts et des quotes-parts payées par les Etats membres à leur adhésion.

- La banque internationale pour la reconstruction et développement (BIRD), chargée, au départ, d'aider les pays ayant subi les destructions de la guerre à reconstruire leurs économies, puis après, d'assister les économies en développement dans leur croissance.

Cette banque, dénommée par la suite le groupe de la banque mondiale, s'intéresse aux projets à long terme et à la promotion de l'investissement à l'étranger et de promouvoir l'initiative

privée dans les pays en développement pour les aider à réaliser leur avancée. Les ressources de la banque sont constituées des quotes-parts des pays membres.

L'effondrement du système de Bretton Woods est dû principalement à l'architecture même de ce système qui nécessitait que les membres placent l'intérêt commun au-dessus des objectifs nationaux, et que cette coopération engendrerait l'intérêt de tout le SMI¹⁹. Et comme les Etats-Unis n'ont pas pu supporter seuls cette responsabilité, ce système s'est effondré.

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

4. Le système monétaire international actuel SMI

Le SMI est le fruit d'un ensemble de politiques et mécanismes officiels concernant la balance des paiements internationaux, plus précisément : les taux de change, les réserves internationales, les paiements courants et les flux de capitaux. Il est également constitué d'une panoplie d'institutions, de règlements, de normes et de conversions qui régissent son fonctionnement²⁰. Le SMI actuel peut être décrit comme un « non système » ou système « hybride », car depuis l'effondrement du système de Bretton Woods et l'événement du flottement généralisé des monnaies, les pays ont les possibilités de choisir leurs politiques de change à l'échelle nationale. Ainsi, il existe tout un spectre de politiques de change, ayant des changes fixes aux changes purement flottants.

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

En effet, depuis la naissance du système de change fixe, où toutes les monnaies avaient comme base l'or, sous les systèmes de l'étalon or, l'étalon de change or, et par la suite, Bretton Woods où la monnaie de référence (dollar) était rattachée à l'or, la rareté de ce métal précieux, ou du moins son insuffisance, a rendu impossible le maintien de la stabilité de ce système.

Aussi, l'impossibilité pour un seul pays (Etats-Unis) de garantir l'équilibre de ce système, car il est aussi contraint d'assurer la stabilité de son économie, est une des causes de l'effondrement du système de change fixe et tout type de système à l'étalon. Pour toutes ces raisons, le SMI devait se restructurer afin de permettre, à la fois, la stabilité des échanges internationaux ainsi que la stabilité interne de chaque économie.

¹⁹ Kamar: B, (2005), « Politiques de change et globalisation : le cas de l'Egypte », Paris : l'Harmattan, p. 40.

²⁰ Banque du Canada (2011), « Le Système Monétaire International : Évaluation et pistes de réforme », Revue de la Banque du Canada, Automne, p.2.

Ainsi, était mis en place un système de change flottant, qui permet à chaque pays d'avoir la liberté de choisir un régime de change qui soit compatible avec les autres politiques macro-économiques rationnelles et cela sans que les pays ne soient obligés de garantir l'équilibre du SMI car, jusqu'à nos jours, aucune monnaie n'a pu s'imposer comme monnaie universelle en raison de la complexité de l'environnement international.

Section 02 : Notions de taux de change et de marché des changes

Pour définir le taux de change, partons d'abord de l'explication du terme change. Il s'agit de l'opération même qui permet d'obtenir à partir de la monnaie nationale, une monnaie étrangère appelée aussi " devise ". 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'international"²¹.

C'est, en plus simple, une opération de conversion d'une monnaie en une devise. Pour convertir les monnaies nationales en devises étrangères, on choisit l'une d'entre elles, et on la considère comme un étalon de mesure, dont l'unité est le prix. Ce dernier permet à une monnaie nationale d'être échangée contre une autre; il exprime donc le prix d'une monnaie dans une autre. Ce prix n'est que le taux de change. Souvent, le Dollar américain est considéré comme un étalon de mesure ou numéraire. Le taux de change peut alors être défini comme étant "le prix d'une devise étrangère en terme de monnaie nationale." ²²

Etant considéré comme un prix, le taux de change obéit aux règles du marché et il résulte donc, d'une confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des changes. Ces derniers n'ont pas de limites géographiques. Au départ, c'était un marché interbancaire mais, compte tenu de l'ampleur des transactions internationales, ces marchés se sont implantés à différentes places dans le monde. Les marchés des changes sont munis de matériels électroniques très sophistiqués, ils affichent en temps réel sur les écrans Reuters, Telerate et Bloomberg, les cours des monnaies ; ces terminaux relient les salles de changes du monde entier, entre elles.

Le marché est dit "au comptant" si la livraison des monnaies intervient dans un court délai, et est appelé marché "à terme" si la livraison est différée pendant une plus longue période, voire même plusieurs années.

1. Distinction entre politique de change et régime de change

Pour faire la distinction entre la politique de change et le régime de change, nous commencerons par définir chacun de ces concepts, avant de s'intéresser à l'élaboration du taux de change.

²¹ Lindert P, H, et Pugel, T, (1997), « Economie Internationale », (Paris, Economica, 10ème ed., p :456.

²² Y. Simon et D. Lautier, (2003), « Techniques Financières Internationales », Paris, Economica, 8ème Ed, p :144.

A. Définitions

La politique de change est un ensemble d'interventions des autorités monétaires nationales en matière de change, en vue de l'adoption d'un régime de change afin d'atteindre certains objectifs. Le premier point d'une politique de change est le choix d'un régime de change, qui détermine les règles de l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc, le comportement du taux de change.²³

Néanmoins, il faut distinguer politique de change et régime de change, car « *le régime de change représente l'engagement, dans le long terme, des politiques nationales d'un pays en vue d'un certain comportement de son taux de change par rapport aux devises des autres pays. Le régime de change n'est pas un paramètre économique qui est changé chaque jour, chaque semaine, chaque mois ou chaque année. Un régime de change doit durer. Il est essentiel de comprendre que le régime de change n'est pas quelque chose qui peut être modifié fréquemment, parce que les entrepreneurs peuvent conduire leurs affaires uniquement s'ils sont sûrs du régime des politiques dont lequel ils opèrent* ». ²⁴

B. Institutions chargées de l'élaboration du taux de change

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

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

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

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

C. Notion de convertibilité d'une monnaie

²³Kamar, B, op. Cit., p.7.

²⁴ Idem.

Définie comme étant la propriété que possède une monnaie nationale d'être librement échangée, la convertibilité s'opère, selon les époques, soit contre de l'or dans le pays d'émission (ou de l'argent dans certains pays), soit contre des monnaies étrangères.

À l'origine, le papier-monnaie était effectivement un titre de créance payable en métal précieux par la banque qui l'avait émis. Cette assurance de convertibilité a considérablement facilité la diffusion de la monnaie de papier, diffusion qui, à son tour, a contribué à faire tomber la convertibilité en désuétude. Les bouleversements financiers qui ont accompagné et suivi les deux guerres mondiales ont pratiquement et légalement mis fin à la convertibilité, en même temps qu'à la circulation de l'or monnayé.

Aucune banque d'émission dans le monde n'a aujourd'hui l'obligation de remettre des pièces d'or aux porteurs de ses propres billets. L'or, monnayé ou non, s'échange comme une marchandise dont le commerce est presque partout réglementé.

Avec les accords signés à Bretton Woods en 1944, le dollar a remplacé l'or en tant que fond commun à toutes les monnaies convertibles. Mais la libre convertibilité des monnaies de divers pays est parfois encore soumise à des restrictions de change.²⁵

Il faudra à ce niveau, distinguer le taux de change nominal du taux de change réel. Le premier exprime le prix d'une monnaie déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des changes. Il est bilatéral quand il est défini par rapport à une seule monnaie, et effectif nominal quand il est défini par rapport à un ensemble de monnaies. Il permet de comparer la valeur des biens entre deux pays. Le second, par contre, donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère; ce taux cerne l'évolution de la compétitivité-prix d'un pays par rapport à un autre, tout en prenant compte de l'évolution du taux de change nominal et du mouvement des prix dans le pays concerné, et le reste du monde. ce dernier peut être bilatéral ou effectif.²⁶

D. Les participants au marché de change

Le marché des changes est animé par un ensemble d'acteurs qui interviennent chacun dans un but précis.

-Les Banques Centrales qui sont qualifiées d'acteurs puissants et interviennent pour réguler et contrôler les fluctuations, pour se protéger des variations erratiques sans avoir de but lucratif.

²⁵Blumberg, G « convertibilité, *économie monétaire* », *Encyclopædia Universalis* [en ligne], consulté le 3 mars 2016. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/convertibilite-economie-monetaire/>

²⁶Ferrari, J, B, (2000), « *Economie Financière Internationale* », Paris, collection Amphi, p17.

-Les banques commerciales :Ce sont les principaux opérateurs de ces marchés en prenant en charge les opérations de change en achetant ou en vendant des devises au profit de leurs clients ou à leur propre compte.

-Les institutions financières telles que les compagnies d'assurances, les établissements financiers etc. ... prennent une place importante sur ce marché, compte tenu de leur rôle dans l'investissement.

-Les entreprises non financières et les opérateurs n'interviennent pas directement sur le marché mais par le biais d'agents spécialisés ou d'agents de changes.

-Les courtiers ou agents de change jouant le rôle d'intermédiaire entre leurs clients et le marché des changes. De plus ils informent leurs clients sur les cours pratiqués, et les surveillent.

Section 03 : Les théories de détermination du taux de change

Afin de mieux comprendre les évolutions de détermination des taux de change, les économistes se sont efforcés d'élaborer des modèles ou théories pour tenter d'expliquer ces évolutions. On y trouve deux grandes écoles : la première s'intéresse à l'équilibre des flux d'échange de biens et services. Elle est concrétisée par la théorie de parité de pouvoir d'achat (PPA), la théorie de la parité des taux d'intérêt (PTI), et l'ajustement par la balance des paiements (ABP).

1. La théorie de la parité de pouvoir d'achat(PPA)

Introduite par David Ricardo (1817), la théorie de la PPA défend l'idée que "*la valeur de la monnaie est partout la même*"²⁷. Autrement dit, à l'équilibre, le cours de change doit refléter l'égalité du pouvoir d'achat des deux devises considérées. Dans un régime de change fixe, si le prix réel des biens diffère d'un pays à l'autre, la demande supplémentaire de biens dans le pays où ils sont « les moins chers » va engendrer un accroissement des prix: il y a ajustement au taux de change par les prix.

Dans un système de changes flottants, il y a ajustement au différentiel de prix par la variation des cours de changes: les variations du taux de change reflètent le différentiel d'inflation.

En 1922, Gustave Cassel propose de définir le niveau du taux de change nominal d'équilibre comme celui qui assure la parité de pouvoir d'achat entre deux monnaies²⁸. Ce principe simple se décline traditionnellement en deux versions : la PPA absolue et la PPA relative

La première version qui est « **absolue** » postule que le pouvoir d'achat d'une monnaie

²⁷A.Krueger, op. Cit., p.19

²⁸D .Plihon : « Les taux de change », Paris : La découverte, 1991, p.48.

nationale est identique sur le marché intérieur et à l'étranger.

$E = P/P^*$ Avec : E : taux de change; P : Niveau des prix domestiques ; P* : Niveau des prix étrangers

En conséquence, le taux de change se déduit d'un simple rapport entre deux indices de prix. Cependant, les hypothèses de cette version ne sont pas très réalistes. L'alternative consiste à retenir une deuxième version qui repose sur des hypothèses moins strictes.

La seconde version relative de la PPA, découle de la version absolue, tout en étant moins restrictive. Elle n'implique pas, en effet, que le niveau du taux de change soit égal au rapport du niveau absolu des prix domestiques et étrangers, mais plutôt que les variations du taux de change soient égales à l'écart entre les variations relatives des prix domestique et étrangers. En d'autres termes, les variations relatives du taux de change se déduisent de l'écart d'inflation entre pays.

$E = P - P^*E$: variation relative du taux de change; P et P* : variations relatives des prix domestiques et étrangers.

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

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

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

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

2. La théorie des parités des taux d'intérêt.

Cette théorie est l'œuvre de Keynes, qui stipule que les taux d'intérêt contribuent aussi à la détermination des taux de change à partir des prêts, des emprunts et des placements à l'international.

J.M.Keynes avait étudié la relation entre les taux de change et les taux d'intérêt, et en avait déduit qu'un investisseur qui place son actif dans un pays où le taux d'intérêt est plus élevé que sur son marché, n'aura pas à en tirer un gain important, du moment que la différence des taux d'intérêt -entre les deux pays- sera compensée par la différence des taux de change au comptant et à terme.

La PTI montre que sur les marchés internationaux, les opérateurs choisissent pour leurs placements la place financière qui offre la rémunération la plus avantageuse. Ainsi, le choix d'un dépôt en devise se fera en comparant les «*taux de rendements attendus*» ou la «*rentabilité anticipée*»²⁹, en se référant à deux éléments : D'abord, le taux d'intérêt de la devise, plus précisément le taux d'intérêt réel³⁰(pour annuler l'effet de l'inflation), ensuite le taux de change anticipé aux échéances des dépôts pour convertir les taux de rendement des différentes monnaies en une même monnaie.

Comment les taux d'intérêt participent à ce que les monnaies retrouvent leurs équilibres ? Supposons que les taux d'intérêt dans deux pays "A "et "B" sont respectivement "a" et "b" avec "a" inférieur à "b". Mais la monnaie du pays "A" est en report par rapport à la monnaie du pays "B". Des sorties de capitaux du pays "A" vont entraîner une hausse des taux d'intérêt dans ce pays. La monnaie de "A" va se déprécier par rapport à celle de "B", qui sera plus demandée en raison de sa forte rentabilité ; ce qui conduit à l'élimination du report de "A" par rapport à "B". De cette façon l'équilibre sera retrouvé³¹, et le nouveau cours à terme est calculé par l'équation suivante :

Si on désigne par : CC : cours comptant

CT : cours à terme (taux recherché)

IE : taux d'intérêt étranger nominal

ID : taux d'intérêt domestique nominal

$$\frac{CT - CC}{CC} = LE - LD$$

$$CT = CC(LE - LD) + CC$$

où :

$$CT = CC(LE - LD + 1)$$

²⁹ Krugman,P et Obstfeld, M, op. Cit., p.p.348-355.

³⁰ La théorie de la Parité des Taux d'Intérêt est applicable à court terme, ainsi les prix sont considérés fixes pendant la période. Par conséquent, le taux d'intérêt réel se rapproche et se confond avec le taux d'intérêt nominal.

, ³¹ Aroyo, P et D'Arvisenet, P, (1994), « Le Marché des Changes », Paris, Dunod, p : 64.

Keynes avait résumé cette théorie plus simplement, en prouvant que le report ou le déport d'une devise du pays "A" par rapport à une devise du pays "B" sont déterminés par le différentiel des taux d'intérêt sur les marchés monétaires de "A" et de "B".

Mais le différentiel des taux d'intérêt n'est pas le seul facteur explicatif dans la formation des taux de change, il s'ajoute aussi l'offre et la demande de devise et aussi les anticipations sur les cours au comptant futurs des différentes devises. Ces anticipations peuvent prendre un aspect spéculatif si un déséquilibre survient sur le marché des changes et tout écart par rapport à l'équilibre entraînera des opérations de spéculations et aura par conséquent un impact sur la formation du cours à terme. Contrairement à ce qu'on imagine sur le concept de la spéculation opération qui consiste à profiter des fluctuations du marché pour réaliser une plus-value, cette opération a un effet stabilisateur sur le marché des changes, et sa multiplication conduira à rétablir l'équilibre.

En conclusion, on note que les taux d'intérêt mettent en relation le marché monétaire avec le marché des changes, par la remise en ordre d'un marché en déséquilibre par des opérations d'arbitrage et de spéculation.

3. L'ajustement par la balance des paiements

Les relations commerciales que détient un pays avec le reste du monde et qui se concrétisent par l'échange des biens et des services sont portées dans la balance des paiements. Cette balance est un document statistique qui comptabilise toutes les transactions commerciales, financières ou monétaires effectuées entre les agents économiques résidents avec les non-résidents d'un pays, pour une durée bien précise généralement un an³².

Toutes les transactions effectuées sont regroupées dans deux grands comptes :

-Le compte courant, composé de la balance commerciale, la balance des services, et la balance des transferts unilatéraux ;

-Le compte de capital, composé de la balance des capitaux à long terme, et de la balance des capitaux à court terme

L'étude du rééquilibrage de la balance des paiements comme étant un élément déterminant du taux de change revient à étudier l'ajustement de cette balance avec un taux de change fixe ou flottant. Rappelons que l'analyse d'une balance déficitaire ou excédentaire revient à étudier le solde de la balance commerciale qui correspond au solde des exportations et importations des marchandises, par conséquent l'entrée et la sortie des devises.

³²D.Eiteman et autres, « Gestion et Finance Internationale », France, Pearson Education, 10ème ed, 2004, p 110.

Ainsi, après avoir présenté les notions générales liées au change, la convertibilité et les politiques de changes, nous passerons dans le point suivant à la présentation de l'influence de la politique de changes sur la croissance économique des pays.

Chapitre 02 : Impact de la politique de change sur l'économie

Les sévères crises de change survenues récemment, renouvellent le débat sur le choix du régime de change pour les pays. En effet, le premier problème qui s'est posé dans la littérature économique est bien le problème du choix entre change fixe ou change flottant. Un premier courant de pensée, s'inspirant des travaux de Friedman (1953) et Mundel (1960) étudie la place du régime de change en fonction des objectifs du gouvernement. En retenant un objectif de stabilité, les auteurs de cette orientation tentent d'élaborer des règles de politique économique, notamment en matière de change. Le deuxième courant ; Lapanet Enders (1980) ainsi que Halpman (1981) ; déplacent ces premières tentatives en modifiant la fonction objective des autorités. Le critère de maximisation d'une fonction de bien-être et l'introduction de la notion de chocs (externe et interne) renouvellent la discussion quant à l'existence d'un régime de change optimal.

Ces différents modèles présupposent l'influence du choix du régime de change sur les performances de l'économie. La prise en compte des objectifs du gouvernement et des chocs survenant sur l'économie, permet aux autorités de choisir un régime de change adéquat. Un intérêt accru, porté aux divers facteurs, notamment structurels, devrait permettre d'affiner ce choix. Dans ce présent chapitre, nous ferons un tour d'horizon des différents modèles relatifs aux choix du régime de change, puis nous présenterons les choix possibles de régime de change, pour finir avec les déterminants /facteurs qui influencent le choix d'un régime de change.

Section 01 : Les modèles relative aux choix de régime de change

Selon les divers modèles théoriques, le choix de régime de change dépend principalement des objectifs du gouvernement et de la source des chocs survenant sur l'économie.

1. Choix des régimes de change selon les objectifs tracés

Le classement des régimes de change est basé sur la répartition décidée par le FMI en 1982. Les régimes de change sont classés selon 5 catégories : le rattachement à une seule monnaie, le rattachement à un panier de monnaies, la flexibilité limitée, la flexibilité dirigée, le flottement indépendant. Il est toutefois très difficile de classer ces régimes.

le taux de change est fixé par la banque centrale selon certains objectifs tels que les différentiels d'inflation, l'objectif de croissance, le compte courant...comme elle peut le laisser flotter si nécessaire. Il est aussi très difficile de déterminer le degré réel de flexibilité, exemple des pays qui déclarent leurs régimes flottant, alors qu'ils interviennent officiellement sur les marges de fluctuations du taux de change. Par contre la littérature

économique se contente seulement trois types de régimes différents : le régime totalement fixé, le régime totalement flexible, et un régime intermédiaire « *management float* » ou « *dirtyfloat* ».

les différents modèles macroéconomiques visent deux types d'objectifs, un objectif de stabilité ; par une minimisation de la variance de l'output ou de la consommation ; et un objectif de maximisation du bien-être ; par la maximisation d'une fonction d'utilité ; les auteurs introduisent le rôle du régime de change dans la réalisation de l'objectif des autorités de différentes manières :

L'objectif de stabilité de l'output ou de la consommation est retenu jusqu'au milieu des années 80 par un nombre d'auteurs. Friedman (1953), Mundell (1960,1961,1963), Boyer (1978), Frenkel et Aizenman (1982) s'intéressent au choix du régime de change via la minimisation de la variance. Les travaux de Lapan et Enders (1980), Helpman (1981), Eaton (1985), Chinn et Miller (1998), Neumeyer (1998), Obstfeld et Rogoff (1998) essaient de dépasser ces premières méthodes en modifiant la fonction objectif. Ils passent ainsi d'un problème de minimisation de la variance à une maximisation d'une fonction de bien-être. Les nombreuses crises de change survenues depuis la chute du système Brettonwoods remettent en cause la viabilité des taux de change fixes. Friedman s'insurgeait déjà en 1953, contre le système de taux de change fixe, générateur de crises spéculatives et d'instabilité.

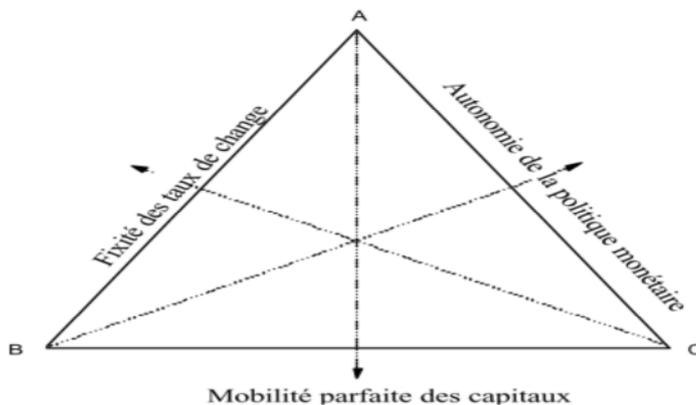
Il distinguerait deux cas, un premier là où les taux de change sont flexibles, un deuxième où les taux de change sont maintenus par l'Etat temporairement rigides, mais qui peut être modifiés sur décision de ce dernier. Friedman considérait le système de change temporairement rigide comme le pire des cas. « *Ce système ne fournit ni la stabilité que des taux de change réellement rigides pourraient fournir dans un contexte de commerce sans restriction, ni la volonté et la capacité d'ajuster la structure intérieure des prix aux conditions extérieures, ni la sensibilité continue de taux de change flexible* » [Friedman 1953].

Ces travaux s'inscrivaient toutefois, dans une période où la mobilité du capital était faible, et n'avait aucun rôle dans la détermination du régime de change optimal. Dès 1960, Mundell relève le caractère important de la mobilité du capital et arrive aux conclusions suivantes : Quand le capital est mobile, le système idéal est le système de change fixe car le taux d'intérêt a un effet direct sur la balance de paiement. Quand le capital est immobile, le système flexible est optimal car le taux d'intérêt affecte de façon cyclique la balance de paiement via l'interaction entre le marché des biens et services et le niveau des prix. En l'absence d'une forte mobilité du capital, Mundell rejoint les premiers résultats de Friedman.

2. Le modele de mundell

En 1972, Mundell avance le principe du triangle d'incompatibilité ou « la trilogie impossible », (voir le graphe) dans le cadre de l'analyse des fondements du processus d'unification monétaire européenne³³, montre qu'il est difficile, voire impossible, pour un pays d'atteindre simultanément ces trois objectifs, c'est-à-dire : maintenir tout à la fois un taux de change fixe, la liberté de circulation des mouvements de capitaux (l'absence de contrôle des changes) et le libre choix de sa politique monétaire (la fixation du niveau des taux d'intérêt à court terme en fonction d'objectifs internes de politique économique).

Graphe N°01: Le triangle d'incompatibilité de Mundell



source : Lahreche.A,1999, : « les régimes de change », l'économie mondiale 2000, éditions : La Découverte, collection Repères, Paris,p.99.

Les auteurs ayant optés pour un objectif de maximisation du bien-être trouvent des résultats convergents. La réponse à la question « est-il préférable de fixer ou de laisser flotter le taux de change ? » devient plus complexe, dès lors que l'on tient compte de la source des chocs auxquels elle est exposé l'économie. Le résultat prédominant de la littérature est que aucun des régimes n'est optimal. L'ambition des divers travaux est de trouver un degré optimal de flexibilité. Les arguments en faveur d'un régime de change flexible soulignaient les propriétés isolationnistes d'un ajustement en taux de change face à des chocs externes. L'interprétation des résultats sous des chocs domestiques est plus délicate.

Il est nécessaire de distinguer les chocs monétaires des chocs réels. Si l'objectif de stabilisation de l'activité est retenu, dès lors que les chocs sont monétaires, le régime de change fixe est optimal [Boyar (1978),Aghveli, Khan etMontiel (1991)].En effet, l'offre de monnaie est endogène sous un régime de change fixe.

³³Lahreche.A,1999, : « les régimes de change », l'économie mondiale 2000, éditions : La Découverte, collection Repères, Paris,p.98.

Les perturbations sur le marché de la monnaie domestique sont absorbées par les modifications des réserves de change internationales sans affecter les conditions d'offre et de demande sur le marché des biens. Si par ailleurs, la mobilité du capital est très faible, les autorités optent pour la stabilité de la consommation [Frenkel et Aizenman (1982)] impliquant que, sous des chocs réels, le régime de change fixe est supérieur. Comme le précise Aizenman (2001) *"This resultat may apply to countries where there is very limited capital mobility; hence international reserve adjustment is a mechanism to smooth consumption"*³⁴

De ce fait, la présence des chocs externes ou internes influence directement le choix du régime de change. Le rôle isolationniste du taux de change flexible en présence de mobilité du capital sera souvent mis en avant. Le principal avantage de ce régime étant l'indépendance de la politique monétaire. Quant au régime fixe, il possède l'avantage de minimiser les coûts de transactions et le risque de change.

Section 02 : Les choix possibles des régimes de change

L'objectif ultime de la politique économique et le choix d'un régime de change, est de parvenir à la croissance la plus rapide et la plus stable possible.

Le régime de change affecte en effet, la stabilité et la compétitivité de l'économie. Trois choix de régimes sont envisageables ; régime de change fixe, flottant et intermédiaire.

1. Le régime de taux de change fixe

un régime de taux de change fixe, suppose la définition d'une parité de référence entre la monnaie du pays considéré et une devise (ou un panier de devises), à laquelle la banque centrale s'engage à échanger sa monnaie, Lorsque le marché des changes est libéralisé, le respect de cet engagement lui impose d'intervenir sur le marché des changes dès que le taux de change s'éloigne de la parité établie, par l'achat de la monnaie nationale si la monnaie tend à se déprécier sur le marché des changes, par sa vente dans le cas contraire. Lorsque le marché des changes est contrôlé, la monnaie est inconvertible, la parité est définie arbitrairement et soutenue artificiellement..

En règle générale, un régime de taux de change fixe convient beaucoup plus aux pays de petite taille fortement ouvert au commerce, dont la mobilité de la main-d'œuvre est grande, qui dispose de mécanismes budgétaires propres à améliorer les récessions et dont le cycle économique est très lié à celui du pays auquel sa monnaie est rattachée. Ces pays auraient avantage à former une zone monétaire optimale (ZMO).

En outre, un tel régime serait conseillé aux pays désirant importer la stabilité monétaire associée aux pays à la monnaie duquel ils désirent rattacher la leur, qui manquent d'institutions publiques crédibles ou qui sont attaqués par des investisseurs

³⁴ [Http://www.dartmouth.edu/~jaiz/htm](http://www.dartmouth.edu/~jaiz/htm). consulté le 2 avril 2016.

exceptionnellement fébriles³⁵, car ils importerait la stabilité monétaire du pays plus important.

A. Le taux de change fixe adéquat

Il est important de choisir le « bon » taux de change fixe. Si le taux choisi est trop élevé, le coût relatif des exportations augmentera et le coût relatif des importations baissera, ce qui se traduit par un déficit commercial, qui donnera lieu à des attaques spéculatives sur la monnaie, à la perte de devises et, à la limite, à une baisse du taux de change. Si les banques détiennent un grand nombre de titres libellés en devises, tout le système bancaire pourrait être mis en danger.

Par exemple ; La Thaïlande qui est un des pays dont les politiques budgétaires et monétaires étaient incompatibles avec son taux de change. Le baht a souffert de son rattachement au dollar, lequel s'appréciait vis-à-vis du yen, entraînant le baht à sa suite. La surévaluation de la monnaie thaïlandaise a suscité un énorme déficit du compte courant de ce pays (la Thaïlande commerce essentiellement avec le Japon), qui a dû être financé à même une entrée de fonds tout aussi importante provenant du reste du monde. Lorsque ces entrées de fonds se sont tariées, la Thaïlande n'a pas eu d'autre choix que de dévaluer sa monnaie (donc la laisser flotter), pour que ses exportations soient moins onéreuses et ses importations plus chères et que, conséquemment, le solde de son compte courant se rééquilibre.

Les crises monétaires et les crises bancaires vont souvent ensemble, car elles s'accompagnent d'une sortie massive de capitaux, ce qui amplifie le volume des mauvaises créances, les crises monétaires et les crises bancaires. Il est donc essentiel, comme pour tous les régimes de taux de change, que le système financier ait une réglementation adéquate et fasse une bonne supervision avant de choisir un régime de change.

B. Réserve et crédibilité

Parmi les avantages d'un régime de change fixe ; les coûts de transaction des investissements et des opérations commerciales internationales sont faibles, pour mieux comprendre voici un exemple. un pays A, qui réalise la plupart de ses échanges avec un pays B. Lorsque le taux de change est constant et que les investisseurs sont convaincus qu'il demeurera constant, il n'est nul besoin de se prémunir contre les variations du cours de la monnaie par des opérations de couverture.

Le gouvernement peut décider rattacher le cours de sa monnaie à celui de la devise d'un autre pays dans le but de réaliser et de maintenir une inflation basse, ce qui est surtout le cas des pays en quête de désinflation rapide par suite d'une période d'hyperinflation.

Pour qu'un régime de taux de change fixe fonctionne, le pays qui l'adopte doit pouvoir défendre le cours fixé, même en cas de chocs externes et de pressions exercées pour qu'il

³⁵Effrey A. Frankel, « The International Financial Architecture », Brookings Institute, Policy Brief #51, juin 1999.
<http://www.brook.edu/comm/policybriefs/pb051/pb51.htm>.

laisse flotter la monnaie. Il doit aussi disposer de réserves suffisantes pour pouvoir défendre la monnaie contre les spéculateurs. Cette crédibilité, assise sur des réserves suffisantes et l'engagement vis-à-vis de solides politiques monétaires et budgétaires, devrait convaincre les investisseurs que toute attaque contre la monnaie se ferait en pure perte et que, dans l'éventualité d'assaut des spéculateurs, la banque centrale pourra et voudra défendre sa devise.

L'un des inconvénient du régime de change fixe est bien sa vulnérabilité aux crises monétaires, car un tel régime permet aux spéculateurs de faire des paris à sens unique. Alors, pour qu'un régime de taux de change fixe soit crédible, il faut absolument que le pays qui l'adopte maintienne des réserves monétaires suffisantes. En cas de déficit tenace de la balance courante, les spéculateurs vendront la devise, dans l'espoir de la déstabiliser, car ils auront senti l'éventualité d'une dévaluation devant rendre les exportations moins chères et les importations plus chères. Mais, si le pays dispose de réserves de change suffisantes, il pourrait les dépenser afin de défendre sa monnaie. Mais, il est onéreux de défendre sa monnaie, c'est l'équivalent d'exporter sa devise et il y a toujours un risque de dévaluation si les spéculateurs obligent les autorités monétaires à vendre une bonne part des réserves ou s'il devient trop coûteux de maintenir le taux de change fixé. En second lieu, détenir des réserves signifie qu'il faut consacrer des recettes d'exportation à des investissements dont le rendement est relativement faible, ce qui réduit la consommation et l'investissement nationaux.

Les pays peuvent toutefois adopter différentes stratégies d'investissement pour abaisser le coût des réserves. Il faut également du temps pour assembler un montant de réserves, mais il est toujours possible de le réduire en contractant des emprunts à l'étranger qui sont assortis d'échéances à plus long terme et en investissant ces fonds dans des titres internationaux liquides.³⁶

En plus, même si le gouvernement peut acquérir une certaine crédibilité grâce à l'importance des réserves de change et des politiques qu'il adopte, il n'est jamais possible de jouir d'une crédibilité absolue en régime de taux de change fixe. Qu'il soit possible pour le gouvernement de dévaluer la monnaie, suffit à jeter le doute dans l'esprit des investisseurs. Plus la crédibilité perçue est faible, plus le doute est grand. Les régimes de taux de change fixe dont la crédibilité laisse à désirer sont devenus suspects pour les mêmes causes que les régimes intermédiaires; En fait, si un gouvernement adopte un régime de taux de change fixe peu crédible, il poursuit, un régime de change intermédiaire relativement flou et se trouve face aux mêmes problèmes.

³⁶ Feldstein, M, (1999), « A Self-Help Guide for Emerging Markets », *Foreign Affairs*, vol. 78, no 2, mars-avril 1999, p. 103.

C. Approche des ZMO

L'approche des zones monétaires optimales s'intéresse au lien direct qui existe entre un pays et sa monnaie. Cette théorie qui a été mise en œuvre par Mundell en 1961, Elle étudie l'opportunité, pour différents pays, de former une union monétaire et définit les critères parfaits pour que son fonctionnement soit le meilleur possible.

Une zone monétaire optimale est une région géographique dans laquelle il est plus bénéfique d'établir une monnaie unique. Elle se caractérise par l'absence de chocs asymétriques et la mobilité des facteurs de production.

Ensuite développée par Mc Kinnon en 1963 et Kenen en 1969³⁷, dans le but de chercher à découvrir des critères supplémentaires pour apprécier la pertinence d'une union monétaire. Dans cette situation, tous les pays de cette union doivent abandonner l'utilisation du taux de change comme instrument de politique économique, et donc chercher d'autres instruments d'ajustement que garantit la flexibilité du taux de change. Également, la théorie des zones monétaires optimales est une approche qui oppose les avantages microéconomiques assurés par la fixité des taux de change et les coûts qui résultent de l'adhésion à l'union monétaire.

Les avantages se résument dans les éléments suivants :

- l'avantage lié au commerce extérieur : la formation de l'union monétaire, annule taux de change et donc tout risque de change, et donc avec les transactions internationales, les coûts de transactions ainsi que le coût lié à la couverture du risque de change, seront nettement réduits. Cet avantage est plus grand si l'économie est très ouverte sur l'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, comme c'est le cas de la zone euro. On devra donc s'attendre à une baisse des anticipations d'inflation et donc à une réduction des taux d'intérêt dans les pays formant une union monétaire.

D. Instauration des caisses d'émission

Dans le but de maintenir la crédibilité de leur régime de taux de change fixe, certains pays ont prévu d'instaurer des caisses d'émission, comme garantes de l'engagement du pays vis-à-vis d'une politique anti-inflationniste. Il y a déjà eu des caisses d'émission dans plus de 60 pays.

(Hong Kong est dotée d'une caisse d'émission depuis 1983 et l'Argentine, depuis 1991)³⁸

³⁷ MOHAMED DALY.S, 2007, « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », MunichPersonalRePEc Archive, Paris, p.20.

³⁸ Enoch.C et Gulde.A, 1998, « Les caisses d'émission sont-elles une panacée monétaire », finance et développement p. 40.

La caisse d'émission est un régime dans lequel la parité de la monnaie nationale est strictement fixe par rapport à une devise étrangère (souvent le dollar) et l'émission de monnaie strictement limitée par le montant des réserves de change dans la devise en question. Les premiers currency boards ont été mis en place dans les colonies britanniques au milieu du 19^{ème} siècle. A cette époque, ils étaient chargés d'émettre des monnaies locales entièrement couvertes par des réserves de change.

Les caisses d'émission de Hong Kong et d'Argentine détiennent en réserve 1 \$ US pour chaque unité monétaire locale en espèces ou en réserve dans les banques commerciales; il est possible d'échanger la monnaie locale contre la monnaie de réserve. Par définition, ces caisses d'émission ne peuvent donc jamais être à court de réserves. La masse monétaire du pays réagit en fonction de l'évolution de la balance des paiements : lorsqu'il y a afflux de devises étrangères dans le pays, la masse monétaire (et les réserves) s'accroît et, dans la situation inverse, elle chute. Tout glissement à la baisse des réserves contraindrait la caisse d'émission à réduire la masse monétaire et à relever les taux d'intérêt jusqu'à ce que le cours de la monnaie soit suffisamment attractif pour attirer de nouveau les investisseurs.

Les avantages d'une caisse d'émission se résument dans ce qui suit :

- la crédibilité (attribuable au haut niveau des réserves et à la rigidité des politiques),
- un niveau d'inflation faible et des taux d'intérêt plus élevés (la monnaie étant perçue comme stable).
- Elle permet également aux pays de conserver la majeure partie des recettes provenant de l'émission de monnaie nationale appelée seigneurage, puisque le gros des réserves de devises étrangères se trouve sous forme de titres négociables.

Contrairement à la banque centrale, la caisse d'émission ne peut pas jouer le rôle de prêteur en dernier ressort pour les institutions financières nationales en difficulté.

Lorsque la caisse d'émission choisit de venir en aide à une banque en difficulté en imprimant davantage de monnaie nationale, cela réduit la proportion des réserves de devises étrangères garantissant la monnaie nationale et ouvre la voie à la spéculation contre la monnaie. alors il y a le risque de la dévaluation qui fait son apparition.

Le prix à payer pour acquérir la crédibilité est, l'abandon complet de la politique monétaire comme moyen d'intervention, même lors des ralentissements économiques. Si elle fonctionne correctement, la caisse d'émission est extrêmement contraignante en matière monétaire et budgétaire : il n'est plus possible d'éponger les déficits publics en faisant marcher la planche à billets et il devient nécessaire pour ce faire, de vendre des titres de l'État; on ne peut avoir recours aux taux d'intérêt pour stimuler l'économie et les ajustements doivent se faire par l'entremise des salaires et des prix. Dans certains pays, comme l'Argentine, les politiciens

doivent se concentrer plus que jamais sur l'amélioration du marché du travail et ce, en raison de l'existence d'une caisse d'émission³⁹.

Outre qu'elle ne pourrait abaisser les taux d'intérêt afin de stimuler une économie stagnante, la caisse d'émission serait forcée, en cas de chute des réserves de changes, de réduire la masse monétaire et de relever les taux d'intérêt jusqu'à ce que ces derniers soient suffisamment élevés pour que les ventes de monnaie nationale cessent. néanmoins, ce mécanisme d'autorégulation décourage la spéculation si bien que les taux d'intérêt ne grimpent jamais très haut ». Les investisseurs perdraient confiance s'ils estimaient que la caisse d'émission n'est pas disposée à laisser grimper les taux d'intérêt à mesure que les réserves chutent.⁴⁰

E. Adopter une nouvelle monnaie

L'adoption de la monnaie d'un autre pays comme monnaie légale a pour revers, l'abandon de toute autonomie en matière de politique monétaire et de politique de taux de change, puisque l'économie du pays qui opte pour ce choix est totalement dépendante d'une banque centrale étrangère sur laquelle il n'a aucune influence. De plus, la monnaie d'un pays a une valeur symbolique considérable et que la décision de l'éliminer sera, au mieux, politiquement difficile. Cette option pourrait intéresser un pays de petite taille dont l'économie ouverte serait entravée par les fluctuations du taux de change et déjà fortement intégrée à celle du pays étranger dont il adopterait la monnaie, ou encore qui aurait une peur panique de l'hyperinflation⁴¹.

Exemple: un (petit) pays qui abandonne son autonomie en matière monétaire n'aura plus à s'inquiéter des fluctuations très fortes de son taux de change et les investisseurs auront donc l'assurance que la monnaie de ce pays ne pourra jamais être dévaluée. Une telle pratique a également pour effet d'assurer la stabilité monétaire, puisque le pays ne pourra pas imprimer de billets. Les coûts de transaction baisseront entre le pays et celui dont il a choisi la monnaie, puisqu'il ne sera plus nécessaire d'effectuer des opérations de couverture et de convertir les devises, ce qui, en théorie, favorisera l'essor des échanges commerciaux, et encouragera l'intégration à plus long terme. Dans un tel cas, le pays n'aura pas à se doter de réserves.

2. Le régime de change flottant

En régime de taux de change flottant, le cours de la monnaie est déterminé par l'offre et la demande. Depuis le milieu des années 70 et, à l'issue de la crise asiatique, Le nombre de pays qui optent pour un tel régime a augmenté régulièrement et depuis de nombreux économistes ont laissé entendre que, étant donné l'incapacité générale des pays en cause à défendre leur

³⁹ Courchene.J,1998, « Towards a North American Common Currency: An Optimal Currency Area Analysis » (version du Congrès), Sixth Bell Canada Papers Conference, Université Queen's, p. 42 (traduction).

⁴⁰ Fedelstein (1999), p. 107 (traduction).

⁴¹ C. Fred Bergsten, 1999 « Alternative Exchange Rate Systems and Reform of the International Financial Architecture », témoignagedevant le Committee on Banking and Financial Services, Chambre des représentants des É.-U., (traduction). <http://www.iie.com/TESTMONY/fred5-21.htm>.

monnaie, il fallait s'orienter davantage vers un flottement des monnaies⁴². Toutefois, comme les taux de change fixes, les taux de change flottants présentent des avantages et des inconvénients et ne conviennent pas à tous les pays.

Le principal avantage de ce régime est le fait de permettre à l'économie d'absorber plus facilement les chocs externes et internes ; Lorsque les taux de change sont fixes, les chocs externes se répercutent sur les salaires et les prix, tandis qu'une monnaie dont le cours flotte évolue au gré des conditions économiques, notamment des flux de capitaux ou des cycles économiques, de plus, un tel régime est également compatible avec l'autonomie monétaire et donc avec une plus grande souplesse en matière de politiques macroéconomiques; les gouvernements peuvent en effet recourir aux taux d'intérêt pour stimuler ou freiner l'économie sans avoir à se soucier de défendre un cours particulier.

D'un autre côté, si l'information qui circule était toujours parfaite, les taux de change pourraient refléter fidèlement la valeur de la monnaie. Lorsqu'un pays perd du terrain en matière de productivité, son taux de change chuterait pour tenir compte de cette réalité. Malheureusement, la réalité est toute autre. Par exemples, dans les années 80, les fluctuations excessives que le dollar américain a enregistrées par rapport au yen japonais ne traduisaient aucun changement fondamental dans les économies américaines ou japonaises. Cela est due aux rumeurs qui circulent sur les marchés financiers. Les courtiers réagissent à des rumeurs, à ce qu'ils pensent être la conséquence des dernières décisions des pouvoirs publics. Les investisseurs ont également tendance à se mettre en troupeau, les moins compétents emboîtant le pas aux plus compétents, et le taux de change enregistre ainsi des fluctuations excessives.

A. Les raisons du choix d'un taux de change flottant

Il est coûteux et risqué pour un pays de défendre sa monnaie et cela n'est pas toujours couronné de succès. Si nous prenons l'exemple de la Thaïlande, les assauts dont a fait objet la monnaie, le baht, ont été si acharnés que le gouvernement a été contraint de laisser la monnaie flotter. En effet, comme le bath était ancré au dollar, il a été tiré vers le haut par rapport au yen à la suite de conditions économiques qui n'avaient rien à voir avec la Thaïlande. Cet exemple témoigne des risques que présente l'établissement de liens impropres entre des devises. En régime de change flottant, les autorités n'auraient eu théoriquement qu'à laisser tomber le baht aussi bas que l'exigeait le marché.

Lorsque l'on laisse le marché déterminer le cours de la monnaie, il est beaucoup moins nécessaire pour un pays d'intervenir sur le marché des changes pour défendre sa monnaie. (En pratique, même les pays dont le cours de la monnaie est flottant gardent en général des réserves dans l'éventualité de crises de liquidités à court terme, lesquelles pourraient se produire, par exemple, si l'endettement à court terme devait dépasser les réserves de change, s'il y avait un mouvement de panique chez les spéculateurs ou un effet de contagion)

⁴² « Fix or Float? », Global Financial Survey, *The Economist*, 30 janvier 1999, p. 15.

Les régimes de taux de change flottant s'accompagnent aussi explicitement de risques allant dans les deux sens. en régime de taux de change fixe, puisque le cours de la monnaie est établi une fois pour toutes donc il n'y a pas de risque change,. Les investisseurs en viennent à penser qu'il ne leur est donc plus nécessaire de se couvrir contre ce risque et de prémunir contre une éventuelle dévaluation. Or, si le cours de la monnaie est modifié , les entreprises peuvent se retrouver avec des obligations et des emprunts non couverts. En régime de taux de change flottant, les entreprises et les investisseurs doivent toujours couvrir leurs achats de devises.

Le taux de change permet d'affecter les capitaux internationaux aux usages les plus productifs. Par exemple, s'il devient plus rentable d'investir dans des entreprises mexicaines, les investisseurs étrangers achèteront davantage de pesos, ce qui consolidera cette monnaie.

Les importations du pays augmenteront, puisqu'elles seront désormais moins chères, et les exportations baisseront, étant devenues plus onéreuses. Par contre, si les entreprises deviennent moins rentables, les investisseurs vendront des pesos et iront ailleurs, et le cours du peso reculera⁴³. Par conséquent, le régime de taux de change flottant peut contribuer à prévenir l'accumulation de décalages excessifs en matière de liquidités étrangères et de positions de change non couvertes.

B. Le problème d'instabilité du taux de change flottant

Parmi les inconvénients du régime de change flottant l'instabilité des taux de change réels, a cause des variations du taux de change nominal. Les taux de change peuvent être extrêmement instables, surtout si de gros volumes de capitaux entrent et sortent d'un petit pays. Un choc frappant une banque ou un fonds de placement dans un marché émergent de petite taille pourrait déstabiliser le taux de change, au détriment du reste de l'économie. Les investisseurs peuvent perdre confiance dans une monnaie dont le taux de change baisse, et il devient alors plus difficile de combattre l'inflation. Dans tout les pays, une instabilité excessive peut également freiner les mouvements de capitaux, car il est plus difficile pour les acteurs du monde économique de prévoir l'avenir et de faire des projets. Cette volatilité entraîne, entre autres, un mauvais alignement des devises. Toute sur réaction, à la hausse ou à la baisse, peut fausser le taux de change par rapport à ce que dicteraient normalement les facteurs économiques fondamentaux pendant des périodes pouvant dépasser deux ans⁴⁴.

Le mauvais alignement des devises entraîne des coûts réels. En cas de sous-évaluation d'une monnaie, l'endettement vis-à-vis de l'étranger, libellé en devises étrangères, sera plus important (tout comme le sera le service de la dette) et l'inflation, plus forte. Si la monnaie est surévaluée, les exportations coûteront plus cher que ce ne serait le cas autrement, ce qui nuira à la compétitivité, aux exportations et à la balance commerciale du pays.

⁴³Fedelstein.M,1999. "A Self-Help Guide for Emerging Markets." ,*Foreign Affairs* ,USA, p. 95-96.(traduction)

⁴⁴Courchene, Thomas J. *Towards a North American Common Currency: An Optimal Currency Area Analysis*. Document produit pour la Sixth Bell Canada Papers Conference: « Room to Manoeuver? Globalization and Policy Convergence », Queen's University, 1999,p 5.

C. Qui devraient choisir le taux de change flottant ?

les taux de change flottants conviennent beaucoup plus aux pays de grande taille dont le commerce intérieur est plus important que le commerce extérieur et donc ressentiront moins les fortes variations du taux de change. exemple des pays comme les États-Unis, qui répondent à ce critère, se trouvent généralement bien d'un régime de change flottant⁴⁵.

L'inconvénient est que les petits pays ouverts au commerce et dont l'économie dépend des investissements peuvent souffrir de fortes fluctuations des taux de change. Dans une économie de marché de petite taille où les capitaux circulent librement et où le marché de capitaux est peu développé, le principal prix est le taux de change, et celui-ci peut enregistrer des variations considérables au gré des entrées et des sorties de capitaux.

L'instabilité du taux de change peut se traduire par une instabilité économique car le taux de change a un effet direct sur l'économie réelle, soit la production de biens et de services; un gouvernement peut hausser radicalement les taux d'intérêt pour convaincre les investisseurs d'arrêter de sortir des fonds (dans le but de mettre fin à la fuite de capitaux qui pourrait mener à l'effondrement de sa monnaie).

3. Le système de change intermédiaire

Entre les deux régimes extrêmes, on trouve les régimes intermédiaires, qui se distinguent selon les fluctuations que la Banque Centrale autorise au tour de la parité de référence et selon la fréquence de réalignements de cette parité. Dans cette catégorie de régime on y trouve, la parité glissante et le flottement administré ou géré. En ce qui concerne la parité glissante, le taux de change est fixé périodiquement, soit à taux fixe, soit en réponse aux changements de certaines variables indicatrices, comme le différentiel d'inflation passée par rapport aux principaux partenaires commerciaux. Ce système est appelé le « glissement passif ou adaptatif ». On trouve également le système de change permettant un ancrage sur les anticipations de prix sous le nom « glissement actif ou pré-annoncé ». Cette approche consiste à annoncer le taux de dévaluation à l'avance pour les mois suivants. Enfin, certains pays ont décidé d'opter pour le « crawling peg à bandes glissantes » qui consiste à maintenir le taux de change dans une bande de fluctuations autour d'une parité centrale qui peut être modifiée périodiquement. Ces modifications sont d'ampleur relativement faible et visent à réduire le désalignement du taux de change qu'induirait une accumulation des différentiels d'inflation positifs avec le pays d'arrimage. Dans le régime de flottement administré, les taux de change sont flottants, mais des interventions ponctuelles des Banques Centrales informent les marchés sur la parité considérée comme souhaitable. C'est ce que l'on appelle « flottement impur ». Cette approche permet aux autorités monétaires d'influencer les mouvements du taux de change à travers une intervention active, sans spécifier ou pré-annoncer une trajectoire pour le taux de change, la Banque Centrale ne s'engageant pas sur un taux de change ciblé.

⁴⁵ Frankel,C et Jeffrey A,1999, "The International Financial Architecture." Brookings Institute ,canada,p 22

Les régimes de taux de change intermédiaires tentent de combiner la stabilité des régime de taux de change fixe et l'indépendance en matière de politique monétaire des regimes de change flottant.

L'avantage est que, le régime de change intermediaire permet certaines fluctuations à l'intérieur d'une fourchette préétablie par rapport à une devise ou à un panier de devises, lequel est rajusté régulièrement. Selon le degré de stabilité souhaité, l'intervalle de variation (fourchette) peut lui aussi fluctuer. de plus, les gouvernements qui adopte le regime intermediaire peut ajuster le taux de change (ou la fourchette de variation de leur monnaie) selon les circonstances économiques.

Ce régime de taux fixe mais ajustable pose un problème, puisque les taux de change peuvent faire l'objet de spéculations allant dans un seul sens. S'il est clair pour les autorités que le taux ou la fourchette doit être modifié, cela sera également manifeste pour les marchés, qui s'attaqueront peut-être alors à la monnaie. Une fois de plus, la défense de la monnaie sera coûteuse, soit sous forme de hausse des taux d'intérêt ou d'exportation des réserves de change. Suite a l'intégration financière croissante des pays et de l'échec des systèmes intermédiaires en Russie, en Asie de l'Est, au Brésil et au Mexique, ce système est devenu de plus en plus impopulaire et vouer a l'échec; de nombreux économistes insistent désormais pour dire qu'il n'y a d'autre choix que le régime de taux de change fixe ou le régime de taux de change flottant⁴⁶.

Section 03: Déterminants du régime de change

Le choix d'un régime s'avère difficile, car chaque régime de change comporte des avantages et des inconvénients liés aux contraintes extérieures, aux conditions de stabilité macroéconomique et aux objectifs économiques du pays. Donc, il existe de multiples facteurs qui sont à prendre en considération. Parmi ces facteurs économiques on cite : le degré d'ouverture, la taille de l'économie, la concentration géographique et la diversification du commerce extérieur, l'intégration financière internationale, l'inflation, le niveau de développement économique et le niveau des réserves de change. L'interaction entre l'ensemble de ces facteurs doit conduire à un système économique plus ou moins cohérent au niveau macroéconomique et agissent sur l'économie par l'intermédiaire du régime de change.

1. Le degré d'ouverture

Une économie relativement ouverte suppose un niveau élevé des exportations et des importations. Donc, le secteur extérieur attire toute l'attention des autorités nationales, car celui-ci joue un rôle important dans la constitution du PIB. Pour ces raisons, l'évolution du taux de change est plus que jamais importante pour les autorités.

⁴⁶ Yeager Leland B, 1998, « How to Avoid International Financial Crises ». *CATO Journal*, vol. 17, n° 3, <http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3.html>, consulté 19 avril 2016

Dans le cas d'un pays développé, une petite variation du taux de change peut porter une modification des prix relatifs à cause des effets de substitution. En effet, le commerce extérieur des pays industrialisés repose sur des biens manufacturés, donc des biens substituables avec une élasticité-prix très élevée. Une variation minime du taux de change, par exemple dans le sens voulu, peut réaliser des gains (relance des exports et baisse des imports) supérieurs au coût induit (baisse du pouvoir d'achat externe de la monnaie locale). Par contre, si les biens importés ne sont pas substituables aux produits locaux, donc une élasticité-prix très faible ou nulle, exemple des PED, qui leurs commerce extérieur repose sur l'importation des biens manufacturés et sur l'exportation des produits primaires, les profits seront faibles par rapport aux coûts. Pour freiner les importations dans ces économies, il faut une très grande variation du taux de change, (dépréciation ou une dévaluation). Une telle réalité devra conduire à l'adoption d'un régime qui ne permet pas une très grande variation du taux de change.

En revanche, si l'économie est relativement fermée, cela suppose que la propension marginale à importer est très faible. Donc, l'économie n'as pas a s'inquiéter de l'équilibre du solde de son commerce extérieur, (puisque la part de son commerce extérieur est faible dans le PIB. Par contre), par contre, le risque peut etre present dans le cas de l'emballement ou de la déflation des prix dans l'économie à travers la demande interne. Si le pays a un taux de change flexible, cela permettra un ajustement plus rapide sans qu'il soit amené à adopter des mesures restrictives, qui sont souvent coûteuses en termes d'emploi et de production. Toutefois, il faut attirer l'attention sur le fait que les PED sont souvent des petites économies extrêmement « extraverties »⁴⁷. Le prix des biens échangeables est une donnée exogène pour ces économies, car elles sont des «*price-takers*». Donc, elles sont extrêmement exposées aux chocs extérieurs, dont les fluctuations des prix internationaux des biens échangeables. En effet, ce sont des économies qui dépendent le plus souvent des recettes d'exportations de quelques matières primaires telles que le pétrole, les produits miniers...

2. La taille de l'économie

Comme c'est déjà cité, une économie « *price-taker* » est exposée aux fluctuations des prix internationaux, puisque ces derniers sont des données exogènes. Pour un pays en développement, le plus souvent, les fluctuations de ses termes de l'échange lui échappent complètement. En effet, les prix des biens échangeables sont côtés sur les marchés mondiaux. Si le pays adopte un régime de change flexible, les fluctuations de ses termes de l'échange peuvent être amplifiées par les mouvements du TCN. Comme les prix sont très flexible, même à très court terme, car les cotations se font en fonction de la demande et de l'offre sur les marchés internationaux des produits primaires, l'ajustement du TCR se fait alors par les variations du prix relatif dans le cas du régime de change fixe. Si le régime de change est flexible, on peut assister à des mouvements extrêmes de ce dernier, alors même que la

⁴⁷ Nous utilisons le terme « extraverti » pour éviter le terme ouverture dans le souci de prendre en compte la littérature économique sur l'ouverture commerciale. En effet, cette littérature considère qu'on doit distinguer la politique d'ouverture commerciale et l'ouverture commerciale elle-même. Un pays peut avoir une grande ouverture commerciale (car celle-ci est souvent mesurée par la somme des imports et des exports rapportée au PIB) alors même qu'il a une politique de fermeture (application abusive des barrières douanières et des barrières non douanières).

flexibilité des prix à court terme peut complètement résorber l'effet du choc exogène. Donc, la flexibilité du TCN devient dans ce cas un facteur amplificateur avec des effets plus négatifs que positifs. Ces effets négatifs peuvent entretenir l'inflation, qui à son tour entretient le recul de l'investissement et du commerce.

Une petite économie devra alors adopter un régime de change fixe, car cela lui permettra de limiter les perturbations des prix relatifs sur l'économie. C'est la raison pour laquelle, les autorités peuvent adopter le régime de change fixe et des politiques macroéconomiques en fonction des besoins. De plus, cette solution peut être justifiée par le manque de diversification du secteur extérieur. En effet, dans une économie peu diversifiée, la dégradation des prix d'un produit sur les marchés mondiaux ne peut être compensée par d'autres produits à cause de la concentration des exportations sur un petit nombre de produits souvent lié à la taille de l'économie.

3. La diversification et le concentration géographique du commerce extérieur

Dans une économie avec un secteur extérieur peu diversifié, la compensation des baisses des recettes d'exportation subies sur le marché d'un produit ne peut être obtenue à travers le marché d'un autre produit. Cette situation correspond à celle des PED, qui sont en général tributaires des recettes d'exportation d'un petit nombre de produits primaires. Si le pays subit un choc négatif sur les prix internationaux, par exemple la baisse de la demande mondiale dans un secteur, le problème ne peut pas se résoudre par la mobilité des ressources entre les secteurs. En effet, une économie diversifiée permet la réallocation des ressources basées sur la mobilité des facteurs entre les différents secteurs. Dans ce cas, pour limiter les effets négatifs de la baisse des recettes d'exportations, on peut opter pour la fixité du TCN, qui est une solution pour assurer le maintien d'un certain niveau du pouvoir d'achat pour les résidents⁴⁸.

Alors, un régime de change flexible serait plus adapté pour un pays plus diversifiée avec une très grande mobilité des facteurs entre les secteurs. Ce cas correspond à la situation des pays industrialisés, car leur commerce extérieur est très diversifié et repose sur des biens manufacturés et des services. En revanche, les PED et en particulier les pays d'ASS sont souvent caractérisés par la concentration du secteur extérieur autour de quelques produits primaires. Un pays dont le secteur extérieur est peu diversifié, est exposé à une instabilité régulière de ses recettes d'exportation et a intérêt à fixer son taux de change pour éviter que les variations des recettes d'exportation viennent perturber le fonctionnement normal de l'économie. C'est cette situation qui correspond généralement aux PED où l'élasticité-prix des biens importés est très faible.

En ce qui concerne la concentration géographique du commerce extérieur, qui est liée au fait qu'un pays n'a qu'un seul partenaire commercial ou un nombre très restreint de partenaires

⁴⁸Références complémentaires: Bubula&Okter-Robe (2004), Williamson (2000), Obstfeld, Shambaugh; Obstfeld & Rogoff (1996), Bufman&Lziderman (1996) ;Eichengreen (1999), Summers (1999), Taylor (2004).

commerciaux. Un pays dont l'essentiel du commerce extérieur se fait avec un seul partenaire commercial peut avoir intérêt à rattacher sa monnaie à celle de son partenaire. Si le partenaire a un régime de change flottant, cela peut poser des difficultés au pays, surtout pour le maintien de sa position avec les autres pays partenaires. En effet, comme la structure des échanges peut évoluer dans le temps, les difficultés dans les cas d'ancrage du taux de change sont assez fréquentes. C'est le cas des monnaies rattachées au dollar et de celles qui sont rattachées à l'euro. Par exemple, le franc CFA est rattaché à l'euro depuis le 01/01/1999. Et, comme l'euro n'avait cessé de s'apprécier jusqu'avant la crise de la dette des États qui a secoué la zone-euro, on a commencé à se poser la question sur la compétitivité des pays de la zone CFA (ZCFA). Pour éviter ce type de problème, il est conseillé de rattacher une monnaie à un panier de monnaies, dont celles des principaux partenaires et non pas à la monnaie d'un seul pays. En rattachant une monnaie à un panier, le taux de change reste stable en moyenne. En effet, lorsqu'une des monnaies du panier s'apprécie, cela entraîne automatiquement la dépréciation d'une ou des autres monnaies du panier. Ainsi, l'effet sur le TCN ou le TCR effectif est nul. En pratique, le rattachement se fait le plus souvent par rapport au DTS (Droits de Tirages Spéciaux), qui est un panier standard composé du dollar, de l'euro, de la livre et du yen.

4. L'inflation

Lorsqu'un pays est inflationniste à cause de sa politique monétaire trop expansionniste, l'inflation peut s'installer et devenir auto-entretenu dans ce pays si des mesures adéquates ne sont pas prises par les autorités monétaires. Pour briser ce cercle, le pays peut être tenté d'ancrer sa monnaie à celle d'un partenaire moins inflationniste. Comme le taux de change est fixe et que la monnaie est ancrée sur une autre, il ne doit pas y avoir un écart d'inflation important entre les deux pays, sinon la parité fixée doit évoluer. Ainsi, l'ancrage d'une monnaie sur celle d'un pays très discipliné dans la conduite de sa politique monétaire oblige les autorités à s'aligner sur la politique monétaire du pays de référence. Cela implique que le pays a consenti implicitement à adopter la discipline monétaire du pays d'ancrage. Dans le cas où le pays ne renonce pas à son régime de change flexible, il doit mener une politique monétaire restrictive visant à combattre l'inflation. Donc, sa politique monétaire consistera à relever son taux directeur et à maintenir ce cap pendant le temps nécessaire pour atteindre l'inflation cible ou la fourchette cible. En agissant ainsi, la Banque Centrale amorce une série de réactions sur les marchés financiers et monétaires. Ces réactions provoquent la hausse des taux d'intérêt et l'appréciation du TCN. Les premiers effets affectent la consommation, l'investissement et les dépenses publiques, tandis que les seconds effets affectent les exportations nettes des importations. Ces effets se traduisent par l'affectation de la demande globale. Ainsi, la baisse de cette dernière crée des écarts de produits, qui affectent finalement l'inflation. Mais pour arriver à ce résultat, il faut une bonne connaissance des liens entre variables réelles, financières et monétaires. Et, ce travail représente la plus grande partie des activités des Banques Centrales.

5. Le niveau de développement économique

Un pays PED est une économie peu intégrée à l'économie mondiale. Donc, l'effet d'une variation quelconque du TCN peut se révéler plus important pour lui comparativement à un pays plus développé. Une économie sous-développée est une économie peu diversifiée et généralement tributaire de quelques produits primaires. Le faible niveau du développement économique rend l'économie plus vulnérable, car elle est très exposée aux chocs exogènes sur ses exportations avec une faible résilience. Un taux de change fixe sera plus efficace pour amortir l'impact des chocs exogènes subis fréquemment *via* les fluctuations des prix internationaux des matières premières. Cependant, le secteur des biens échangeables a tendance à se développer plus vite que celui des biens non-échangeables. En effet, le premier est exposé à la concurrence internationale alors que le second est abrité. Donc, le prix des biens non-échangeables a tendance à augmenter plus vite que celui des biens échangeables, et cela entraîne l'appréciation du TCR interne à travers l'effet Balassa-Samuelson [Balassa (1964)⁴⁹ et Samuelson (1964)]. L'effet « Balassa-Samuelson » correspond au mécanisme par lequel une appréciation du TCR se produit au cours du processus de rattrapage, en raison des gains de productivité relatifs plus rapides dans le secteur des biens échangeables. Au niveau international, cet effet représente la distorsion dans la parité de pouvoir d'achat (PPA) due aux différences internationales de productivité relatives entre les secteurs des biens échangeables et non échangeables.

Il faut noter que cette distorsion peut s'apprécier en niveau ou en évolution. Dans son interprétation en niveau, l'effet « Balassa-Samuelson » prévoit que les pays ayant une productivité relativement moins forte dans les biens échangeables que dans les biens non-échangeables, comme c'est le cas des PED, ont des niveaux de prix moins élevés que les autres pays. Son interprétation en niveau désigne l'appréciation tendancielle du TCR des pays au cours du processus de rattrapage économique sous l'effet des gains de productivité relatifs dans le secteur des biens échangeables. En effet, le rapport du prix des biens non-échangeables PN à celui des biens échangeables PE est égal au TCR interne (PN/PE). Puisque ce rapport a tendance à augmenter dans le temps, il sera donc très difficile de maintenir un régime de change fixe au fur et mesure que l'un des secteurs se développe plus rapidement que l'autre. Enfin, Lafay (1984) montre notamment que l'évolution du taux de change est fonction du niveau du développement.

6. Le degré d'intégration financière

Il y a une relation entre le degré d'intégration financière et le régime de change. Cette relation est souvent mise en évidence à travers l'évolution du TCN et du TCR. Rappelons qu'il existe une pléthore de littérature sur l'intégration financière, l'ouverture commerciale, le TCN et le TCR⁵⁰. En effet, lorsque le degré d'intégration financière internationale d'un pays est élevé,

⁴⁹ Balassa, B, 1972, " The purchasing theory doctrine: A reappraisal" , *Journal of Political Economy*, p 6

⁵⁰ Références complémentaires: Ferrari (2000), Bubula&Okter-Robe (2004), Williamson (2000), Obstfeld, Shambaugh, & Taylor (2004), Obstfeld & Taylor (2004) ; Obstfeld & Rogoff (1996), Bufrman&Lziderman (1996) ; Eichengreen& Rose (1998), Eichengreen&Hausman (1999).

c'est-à-dire qu'il y a une forte mobilité des capitaux entre le pays considéré et le Reste du Monde, le déséquilibre entre l'offre et la demande de l'épargne peut être résorbé par des mouvements des capitaux. Le rééquilibrage peut se faire sans nécessiter une modification significative du taux de change nominal. En revanche, ce pays ne peut pas avoir une politique monétaire autonome et un régime de change fixe à la fois. C'est ce qui a été mise en évidence par Mundell (1963) décrit par le « triangle d'incompatibilité ».

Dans une ZMO au sens de Mundell (1961), McKinnon (1963) et de Ingram (1969), la variation du taux de change est faible à cause de la mobilité élevée des facteurs. Le déficit de la balance des paiements sera financé, à court et moyen termes, par des mouvements des capitaux induits davantage par le différentiel de taux d'intérêt que par les variations du TCN. Si le régime de change est fixe, alors les autorités monétaires doivent disposer suffisamment de réserves de change pour faire face aux demandes de devises qui seront provoquées par des sorties massives de capitaux. Et, même si tel est le cas, il arrivera inexorablement que les autorités soient confrontées à une situation d'épuisement des réserves de change. En conséquence, cela va les pousser à abandonner le change fixe.

7. Le niveau des réserves de change

La contrainte extérieure impose que la balance globale soit en équilibre. Cet équilibre signifie que le solde est nul, et cette condition exprime la stabilité du TCN. En effet, lorsque la balance globale est non nulle (positive ou négative), cela implique que la PME varie positivement ou négativement. Et une variation positive de la PME renforce la monnaie nationale alors qu'une variation négative va l'affaiblir. Bien que le déficit soit le cas le plus fréquent, il n'en demeure pas moins que la contrainte n'est pas identique pour tous les pays. Par exemple, certains pays disposent de ressources naturelles qui leur procurent d'importantes rentrées de recettes d'exportation.

C'est le cas des pays pétroliers qui jouissent de la hausse des prix de l'énergie sur les marchés mondiaux. Ces pays peuvent avoir un niveau des réserves de change très élevé. Cependant, le niveau des réserves de change d'un pays qui n'a pas ou qui n'a que peu de ressources naturelles dépend de sa compétitivité. En d'autres termes, le niveau des réserves de change dépend des exportations, des importations et des mouvements (surtout de court terme) de capitaux selon les caractéristiques du pays. Ainsi, le choix d'un régime de change peut être conditionné par le niveau des réserves de change. Dans un régime de change fixe, le déséquilibre de la balance des paiements sera financé, à court terme, par des prélèvements sur les réserves de change. Et, si l'équilibre n'est pas rétabli à moyen et long termes par l'amélioration de la compétitivité, le pays sera en difficulté. Sa difficulté dépendra du degré de ponction et du niveau des réserves de change dont il dispose. Donc, le déficit courant peut rester non corrigé tant que le niveau des réserves est suffisant pour faire face à la demande de devises. Mais, dès que le niveau des réserves est insuffisant pour répondre à la demande de devises, un ajustement du TCN sera nécessaire pour corriger le déficit. En revanche, si le pays a un régime de change flexible, les autorités n'ont pas besoin de fournir les devises, car la

flexibilité permet d'assurer l'équilibre entre la demande et l'offre sur le marché des changes. A cet égard, la politique monétaire sert exclusivement à atteindre les objectifs internes (puisque la flexibilité permet d'assurer l'équilibre externe).

Nous comprenons maintenant que la contrainte extérieure ne permet pas aux pays avec un faible niveau de réserves d'opter pour un régime de change fixe. Un pays qui se trouve dans une telle situation et qui opte pour un régime de change fixe ne pourra pas financer continuellement ses déficits de la balance des paiements lorsque ceux-ci sont permanents. En effet, selon les modèles de crise des changes dits de « première génération », Krugman (1979), les crises de change sont souvent causées par l'insuffisance des réserves de change liée aux déficits structurels de la balance des paiements.

Pour conclure, nous dirons que les effets des politiques de changes peuvent être de deux sortes : positifs ou négatifs, lorsque elles sont appliquées avec prudence et cohérence avec les structures économiques du pays elles se traduisent par la maîtrise des prix, le niveau de croissance ainsi que le commerce extérieur et l'amélioration de la compétitivité du pays dans le cas contraire elles constituent un frein pour l'économie et une source de crises monétaires.

la littérature économique a développé des théories sur ce sujet, qui jugent que politiques de change flottant mènent à de meilleurs résultats en terme de croissance économique et les politiques de change fixe ont une stabilité de prix et elle considère que les politiques de change intermédiaire sont celles qui combinent les résultats des deux .

seulement, la réalité présente des effets contradictoires. Ce qui laisse la place aux investigations empiriques pour montrer quelle politique de change serait la plus appropriée pour réaliser les objectifs de stabilité et de croissance. Cependant avant de choisir telle ou telle politique de change il faut prendre en considération plusieurs variables économiques ; degré de développement de l'économie ; degré d'intégration internationale....etc

Pour finir notre étude, nous avons opté pour l'analyse de la politique de change dans un pays en développement, qui est l'Algérie. Nous essayerons de présenter la conduite de la politique de change en Algérie, tout en ressortant les effets de cette dernière sur l'économie algérienne. Et qui fera objet du chapitre qui suivra

Chapitre 3 : Etude du cas de l'Algérie

Un pays en développement, qui cherchait depuis son indépendance à assurer sa souveraineté économique tout en tenant compte du développement économique international.

Pour ce faire, il a engagé un processus de développement économique en plusieurs étapes : consistant d'abord à promouvoir le secteur des hydrocarbures, 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.

Depuis la création de la monnaie nationale en 1964, l'Algérie, dans le souci de sauvegarder sa souveraineté monétaire, a adopté plusieurs politiques de change, passant de la rigidité au flottement dirigé, qui s'est concrétisé en 1995 par la mise en place d'un marché interbancaire des changes. En plus de cela, l'Algérie pour mettre fin à la fuite des capitaux, a eu recours à une réglementation de change très restrictive, touchant tous les mouvements en devises avec l'étranger.

Enfin, la question principale qui préoccupe aujourd'hui tant les économistes que les décideurs 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 du pays. Cette situation trouve son origine dans les dévaluations successives de la monnaie nationale, engagées depuis 1986, pour redresser l'économie nationale et stimuler la production locale. C'est pour cette raison que le fonds monétaire international propose aux autorités algériennes de réévaluer le dinar.

Dans ce chapitre nous allons présenter l'évolution de la politique de change en Algérie depuis son indépendance, ensuite sa relation avec certains indicateurs économiques et enfin nous tenterons de répondre à la question : dévaluer ou réévaluer le dinar algérien ?

Section 01 : L'évolution du régime de change en Algérie

La politique de change a pour objet la détermination du taux de change de la monnaie nationale qui est le prix au quel une monnaie nationale peut être échangée contre une autre. En Algérie, la politique de change est passée par trois étapes importantes à savoir le régime de fixité, le régime intermédiaire, et le régime de flottement dirigé.

1. La période de 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.

A. Appartenance à la zone Franc 1962-1963

La situation économique en Algérie a toujours été expliquée par l'évolution du régime de change. Jusqu'en 1963, l'Algérie faisait partie de la zone Franc qui est régie par les règles de change suivantes :

- Un contrôle des changes à l'occasion des transactions commerciales vis-à-vis des régions situées hors de la zone franc ;
- Une libéralisation du commerce extérieure et de transfert de capitaux à l'intérieur de cette zone ;
- Une libre convertibilité de la monnaie nationale ;

Cette situation a génère des risques et a engendré une diminution considérable des réserves de change suite à la fuite massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, ce qui a poussé les autorités monétaires à instituer un contrôle de change ³⁵ sur toutes les opérations avec le reste du monde. Cette mesure est apportée par le décret n 63-111 du 19-10-1963³⁶ qui précise que l'Algérie quitte la zone Franc pour gérer de manière autonome ses politiques monétaire et de change.

Le contrôle instauré 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.

Ces mesures ont été accompagnées d'autres restrictions de la politique commerciale comme le contingentement du commerce extérieur, les monopoles de l'Etat, le contrôle de toutes les opérations d'exportations et d'importations.

B. Ancrage par rapport au franc français 1964-1973

Les changements de la politique de change intervenues à la fin de 1963, se sont concrétisés par la création du dinar algérien (en place de franc algérien adopté depuis l'indépendance) par la loi 64-111 du 10-04-1964³⁷. Il est coté alors à raison de 1 dinar pour 1 franc français, et sa valeur est définie par 180 milligrammes d'or fin (article 2 de la même loi).

³⁵ Ben youcef. F, 2006, « La politique change en Algérie (avec référence de l'Albanie) », Mémoire de magistère, Université d'Alger, p113.

³⁶ JORADP, Décret n 63-111 du 19 10 1963, relatif à l'autonomie de la politique monétaire.

³⁷ JORADP, loi 64-111 du 10-04-64, relatif à la création du dinar algérien

Les inconvénients de cette politique se sont faits sentir suite à la dévaluation du franc français en 1969 par rapport au dollar engendrant, ainsi la dépréciation du dinar par rapport aux monnaies principales. Avec l'effondrement du système de Breton-Wood et les conséquences auxquelles il a donné lieu ; à savoir le flottement généralisé des monnaies et la démonétisation de l'or, l'Algérie a été amenée à revoir sa politique de change dès 1973³⁸.

C. Régime fixe par rapport à un panier de monnaies 1973-1994

Dans l'objectif de se prémunir contre les inconvénients du rattachement à une seule monnaie et amortir les divers chocs monétaires grâce à un panier diversifié, l'Algérie avait adopté en 1973, un régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus importantes dans la structure des échanges commerciaux et financiers.

La valeur du dinar se détermine administrativement en fonction des variations des devises composant le panier choisi. Le cours de chaque devise est affecté d'un coefficient de pondération basé sur l'importance des échanges extérieurs exprimés dans cette même devise. De ce fait, le dollar américain occupait une place relativement importante dans le panier (au tour de 40 %) en raison de sa prédominance dans les recettes d'exportations (95 % des recettes provenant de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en dollars sur le marché mondial) et le service de la dette. Le rattachement du dinar à un panier de devises offre l'avantage de permettre de stabiliser le taux de change effectif nominal mais laisse subsister une variabilité des cours bilatéraux par rapport aux devises composant le panier. Ce ci augmente le risque de change pour les décideurs économiques.

Tableau N°02: La composition du panier de référence du dinar algérien

La monnaie	La pondération en %
Dollar des 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
Florin hollandais	1.5
Dollar canadien	0.75
Couronne danoise	0.2
Couronne norvégienne	0.1
Schilling autrichien	0.5
Couronne suédoise	1.5

Source : Réalisation des auteurs à partir des données de la banque d'Algérie

³⁸ Ben youcef, F, Op cité, p 112-115.

Le mode de calcul du cours du dinar se faisait sur la base des cotations du « fixing » de parités comme suit :

- D'abord, il est procédé au calcul des variations relatives des quatorze monnaies du panier par rapport à une monnaie de « passage » choisie de façon arbitraire.
- Ensuite, au calcul de la moyenne pondérée des variations relatives, des devises étrangères en question.
- Ainsi le cours quotidien du Dinar est déterminé par rapport à la monnaie de passage, puis par rapport à toutes les autres monnaies du panier.

Comme le dollar pèse beaucoup dans le panier de référence et compte tenu du fait que les importations de l'Algérie proviennent essentiellement de l'Union Européenne (la France, Allemagne, Italie...) et que l'Algérie emprunte dans les monnaies de ces pays et même dans le Yen, « le pouvoir » des recettes d'exportation des hydrocarbures dépendait du taux de change du dollar par rapport à ces monnaies. Lorsque le dollar s'apprécie par rapport à ces monnaies, la capacité d'importation de l'Algérie s'accroît et vice versa³⁹.

Cette politique de change à cette époque-là, était considérée comme étant une politique de change « passive » car la parité du Dinar était fixée en déconnection totale avec la réalité économique et financière. En parallèle, l'Algérie a opté pour l'inconvertibilité de sa monnaie. Ce choix trouve sa justification dans ce qui suit :

- Il s'agit d'un instrument pour la défense de la parité du dinar car la structure de son économie n'était pas suffisamment diversifiée et flexible pour lui permettre de défendre, sans préjudice, pour le système productif, une parité de taux de change dans le cas où elle opterait pour la convertibilité du dinar.
- Permettre une meilleure allocation des ressources en devises, provenant essentiellement des exportations des hydrocarbures, en servant en priorité, les impératifs économiques du pays. La Banque Centrale allouait « administrativement » les ressources en devises au moyen d'un mécanisme centralisé de délivrance de licences d'importation à des commerçants agréés correspondant à l'offre disponible et maintenir ainsi le cours du dinar au niveau souhaité.
- Le contrôle de change a permis pendant longtemps, la réalisation de l'équilibre extérieur en parallèle des flux d'endettements extérieur.

2. Sous un régime intermédiaire

³⁹ Bouadam.K, (2008), « La rente pétrolière entre malédiction bénédiction », document de travail n 58, université Ferhat Abbas, Algérie, P4

La baisse des recettes d'exportation engendrée par le contre choc pétrolier de 1986, a mis l'Etat algérien dans l'obligation d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaies au profit d'une politique de change active.

Cette politique consiste à ajuster le taux de change pour corriger la surévaluation du Dinar, en se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change s'est effectué d'abord, par des dévaluations rampantes (glissement progressif) non annoncées, ensuite, par des dévaluations officielles importantes.

A. Les dévaluations rampantes

Ce glissement est une mesure prise par les autorités visant à faire baisser la valeur de la monnaie nationale de façon continue et sans que ce ne soit annoncée. 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%.⁴⁰

B. 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 structurel en 1991, l'obligeant 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. Cette décision s'est opérée en deux étapes.

En septembre 1991, les autorités monétaires algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du dinar algérien de 22% par rapport au dollar américain. Ainsi, le cours USD/DZD est passé de 18,5 à 22,5. Cette décision était accompagnée par d'autres mesures pour permettre au pays, de s'ouvrir sur le commerce extérieur et ainsi mettre fin au système de licences d'importation et d'exportation. De 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du dinar s'établissait autour de 4%, portant le cours officiel du dinar à environ 24 dinars pour un dollar.

Cette dévaluation a eu pour effet, de rapprocher le cours du dinar du marché officiel de celui du marché parallèle. Cependant, cette relative stabilité ne reflétait pas les forces réelles de l'économie, car l'inflation était élevée par rapport à ses partenaires commerciaux. 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, sous contrôle du F.M.I qui fut le début de la convertibilité commerciale du dinar et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change.

⁴⁰Benissad.H ,(1994), « Algérie, restructurations et réforme économique (1979- 1993) », O.P.U , Alger ,p 88.

En effet, un système de fixing a été instauré par l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994, qui 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, pour fixer le cours du dinar 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 égal à celui arrêté à la séance précédente et le montant de l'offre, déterminé en fonction de l'objectif en matière du taux de change. Ensuite, chaque banque participante fait des soumissions pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé, ce qui aboutira à la détermination du taux d'équilibre⁴¹.

3. Régime de change de flottement géré (1994 à nos jours)

Depuis 1995, la politique de change en Algérie avait pour objectif de maintenir stable le taux de change effectif réel. Une convertibilité courante du dinar s'est traduite par la libéralisation des paiements au titre des importations. En 1996, un marché interbancaire des changes a remplacé le fixing, dans lequel la banque centrale d'Algérie intervient afin de satisfaire ou autoriser les demandes de devises étrangères dans le cadre de la convertibilité courante du dinar. Ensuite, cette convertibilité s'est élargie aux soins médicaux, aux formations et aux voyages.

L'Algérie a accepté, en 1997, l'article VIII des statuts du FMI qui stipule que la convertibilité du dinar est irréversible. La convertibilité commerciale ne concerne que le compte courant de la balance des paiements, alors que celle relative à la libéralisation des mouvements des capitaux, n'est pas encore totalement ouverte sauf pour les flux d'entrée en Algérie (Investissements Directes Etrangers). En 2003, l'ordonnance 03-11 relative au crédit et la monnaie qui remplace la loi 90-10, du 10 avril 1990, qui a pour objectif de redéfinir le cadre de la Banque d'Algérie et en lui donnant plus d'autonomie.

L'envolée des cours du pétrole à partir de 2001, a permis de procéder au paiement quasi-total, par anticipation, de sa dette externe, en 2006. En effet, le cours de la dette est passé de 33 milliards de dollars US en 1996 à moins de 3,5 milliards dès 2007. Aussi, plusieurs programmes gouvernementaux d'investissement favorisés par la situation financière favorable, se sont traduits par des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes tirant les importations à la hausse. Face à cette situation, les autorités algériennes, via la loi de finance complémentaire, ont instauré la parité dans le capital des entreprises étrangères 59% pour une partie algérienne et 49% étrangère ainsi que l'utilisation du crédit documentaire comme seul moyen de financement. Une nouvelle ordonnance 10-04 du 26/08/2010 modifiant

⁴¹ Benbouziane .M et Ziani .T (2002), « Marché de Change Informel et Mésalignement : Le cas du Dinar Algérien », Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen, 17 p.

et complétant l'ordonnance 03-11 relative au crédit et à la monnaie qui recadre le rôle des banques.

Section 2 : Le marché de change et la situation économique de l'Algérie pendant le régime de change fixe et flottant

Au cours des années 70 jusqu'à la première moitié des années 80, l'Algérie a connu un taux de croissance annuel du PIB de 5%, la crise pétrolière de 1986 a eudes répercussions considérables sur la balance des paiements. Les recettes budgétaires sont passées de 108,6 milliards de dinar en 1985 à 92,4 milliards en 1986. La balance courante a enregistré un déficit de plus de 2 milliards de dollars en 1988, contre 2,2 milliards en 1986. Par ailleurs, la période 1986-1988 a été caractérisée par une croissance négative et un service de la dette de plus en plus accru. Face à cette situation, les autorités ont décidé de s'engager progressivement dans le processus de transition vers l'économie de marché et à partir de 1989, un vaste programme de stabilisation macro-économique et des réformes structurelles ont été mises en place.⁴²

Le niveau élevé et durable des prix pétroliers ont permis au pays de retrouver ses grands équilibres macroéconomiques, dès 1999, où la balance de paiements et le budget sont excédentaires, les réserves officielles en devises ont augmenté, passant de moins d'un mois d'importation en 1990 à plus de 24 mois à la fin de janvier 2003, et 34 en 2013. La dette extérieure a diminué d'environ 80% du PIB en 1993 à environ 11% en 2013.

1. Croissance du PIB

L'Algérie a connu des performances raisonnables durant la période 1970-1985 ; la croissance du PIB était en moyenne de 4,7%. Depuis la crise de l'endettement en 1983 et la chute des prix du pétrole en 1986, la croissance s'est sensiblement ralentie pour se fixer à une moyenne annuelle de 1,4% entre 1986 et 1990. Par ailleurs, le pays a enregistré une croissance réelle négative de -0,9% par an entre 1990 et 1994, en raison des effets de la nette baisse des cours de pétrole et des conditions climatiques défavorables qui a occasionné une baisse importante de la production agricole. Une relative amélioration des performances économiques du pays a marqué la période 1995-1998. En moyenne, le PIB réel a atteint environ 3,4 % par an au cours cette période.

Grace aux bons résultats obtenus dans les secteurs agricole et industriel, ainsi que l'augmentation des cours du pétrole. Ce taux passe 5,1%, en 1998. Les résultats du secteur agricoles ont été favorisés par la libéralisation des prix et par l'amélioration des circuits de financements, mais aussi des conditions climatiques favorable.

⁴² FMI, (1998), "Algérie: stabilisation et transition à l'économie de marché", Washington, working paper, p101

Toutefois, la croissance était forte et régulière entre 2000 et 2005, dépassant 5% en moyenne annuelle, tirée par la croissance du secteur des hydrocarbures, mais aussi celui du bâtiments et travaux publics et des service respectivement à des taux de 5,8% , 4,7% , 7 ,1% et 5,6%. Ce taux passe à 2% en 2006 et à 1,3% en 2007, en raison du début de la crise économique mondiale. La manière la plus pertinente d'évaluer les performances économiques de l'Algérie consiste à comparer son PIB par tête avec celui des autres pays tel que la France, le Maroc et la Tunisie⁴³, comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau N°03 : Evolution du PIB par tête de l'Algérie et quelques autres pays.

	1970	1985	1998	2002
Algérie	1,00	1,00	1,00	1,00
France	5,37	3,44	14,94	13,58
Maroc	0,47	0,21	0,80	0,73
Tunisie	0,6	0,42	1,31	1,26
Portugal	1,46	0,89	6,96	6,99

Source : Byrd .W.C, 2003, « Contre-performances économiques et fragilité institutionnelle », confluence méditerranée- n 45,P 60.

D'après le tableau précédent, le PIB par tête de la France en 1970, était 5,4 fois supérieur à celui de l'Algérie, et de 3,4 en 1985, ce qui signifie que l'Algérie a connu une croissance plus rapide que la France durant la période.

Depuis la chute des prix pétroliers en 1986, les performances de l'Algérie sont consternantes. En 1998, la France a élargi le gap avec l'Algérie à 14,94. De 1998 à 2002, ce différentiel s'est réduit, à 13,5, en raison principalement, de la faiblesse de l'euro.

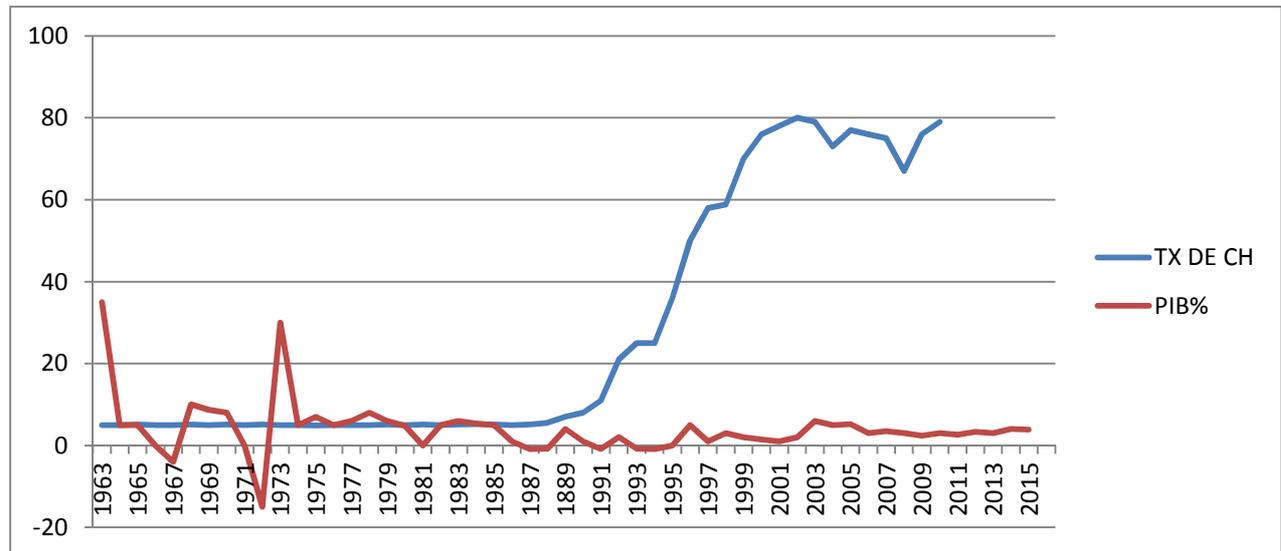
En comparaison avec le Maroc et la Tunisie, qui ont disposé d'une capacité d'investissement bien moindre, l'Algérie est moins favorable en termes de croissance. Depuis 1994, la Tunisie est nettement devant l'Algérie, avec un écart de 1,3, alors qu'elle n'en faisait que la moitié du PIB par tête de l'Algérie, en 1985⁴⁴.

⁴³ Byrd.W.C, (2003), « Contre-performances économiques et fragilité institutionnelle », Confluence méditerranée- n 45,P 60.

⁴⁴ Benderra.O et Hidouci .G, (2004), « Algérie : Economie, prédation et Etat policier », Comité de justice, dossier n14,p 6-8

Le graphe ci-dessous présente l'évolution conjointe du taux de change et de la croissance du PIB. Nous constatons que la croissance économique est plus volatile lorsque le taux de change est stable et vice-versa.

Graphe N°03: Evolution de PIB(%) et le taux de change (dinar/dollar) entre 1963-2010



Source :Réalisation des auteurs à partir des données de la Banque Mondiale.

La volatilité du taux de change, amorcé au début des années 90, a eu comme conséquence une baisse de la croissance du PIB, dont le taux moyen de 6,36 entre 1963 et 1995, période correspondante au régime de change fixe, à 3,83 à la période couvrant le régime de change flexible. Le marché des change a connu une forte fluctuation à la hausse, suite à l'abondance de la parité fixe en 1995. L'économie algérienne a évolué de façon spectaculaire pendant le régime fixe. En effet, le taux de croissance le plus élevé a été enregistré en 1963 (34,31) et en 1972 (27,42) alors que les années 1966 et entre 1987-1994, les taux de croissance négatifs. Ce taux a évolué dans la fourchette de 34,31 à 11,33 pendant le régime de change fixe.

Pendant le régime de change flexible, le taux de croissance s'est stabilisé autour de 3 à 4%, évoluant même entre 1 % et 7%. La hausse du taux de change qui, normalement, devrait augmenter la compétitivité des entreprises locales, a eu l'effet inverse, puisque suite à la libéralisation des échanges internationaux, les producteurs algériens n'ont pas pu tenir tête aux produits importés, qui, étant vendus à des prix dérisoires, ont provoqué la baisse de la demande sur les produits locaux. Ceci a découragé certains producteurs qui ont abandonné leurs activités et d'autres ont réduit leur offre.

2. Evolution de l'inflation

L'inflation constitue un autre fléau que les autorités monétaires doivent gérer. En Algérie, on peut distinguer quatre périodes d'évolution de l'inflation.

- De 1970 à 1990, avec le lancement de la libéralisation des prix, l'inflation annuelle se situait en moyenne autour de 9%, exception faite de la forte hausse induite par le premier choc pétrolier et reflétant l'augmentation des prix à l'importation.

Cependant, cette stabilité des prix n'était qu'illusoire au regard de l'excédent de masse monétaire causé par les importants déficits budgétaires.

- Entre 1990 et 1991, les dévaluations successives ont eu non seulement pour conséquence une hausse de l'inflation, mais également, une augmentation du service de la dette. Face aux déséquilibres de l'économie, les autorités ont fait le choix de soutenir l'activité économique par la création monétaire. A la fin de l'année 1992, le pays affichait un taux d'inflation en glissement annuel de 28%.

- Suite à l'application du plan d'ajustement structurel de 1994, l'inflation a atteint en fin d'année 39%. Ce taux a été ramené à 15% en 1996 et 6% en 1997, suite aux politiques monétaires et budgétaires restrictives menées.

- Enfin, la période de 1998 à 2002 a été caractérisée par une réduction continue de l'inflation, attribuable principalement à la baisse sur les marchés internationaux des prix des produits alimentaires de base. En 2001, la hausse des salaires de la fonction publique associée au relâchement politique fiscale et monétaire, ont entraîné une augmentation de l'inflation qui a atteint 4,2% en moyenne annuelle. En 2003, l'inflation passe à 3,96%, en raison notamment, des pressions à la hausse des prix dans des secteurs aussi variés que l'agriculture, les services et, dans une moindre mesure, les biens alimentaires.

En effet, durant cette année, les produits agricoles ont enregistré une hausse des prix internationaux en raison de la contraction de l'offre mondiale, d'une part, et de l'explosion de la demande sur les marchés internationaux, d'autre part. L'Algérie, ne couvrant que 35% de ses besoins alimentaires par sa production nationale, a ainsi enregistré une hausse de 9,7% des prix dans ce secteur en dépit d'une bonne récolte en 2003⁴⁵. Cette tendance s'est confirmée pour les quelques années suivantes.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation est passée successivement à 3,6% en 2004, 5,8% en 2006 et 3,9% en 2007. En 2009, l'inflation endogène a pris le relais de l'inflation importée dont l'indice sur les prix de détail s'est amenuisé, malgré la reprise de la hausse des cours mondiaux des produits agricoles, et s'est établie à 6,4% en 2009⁴⁶. Pour la

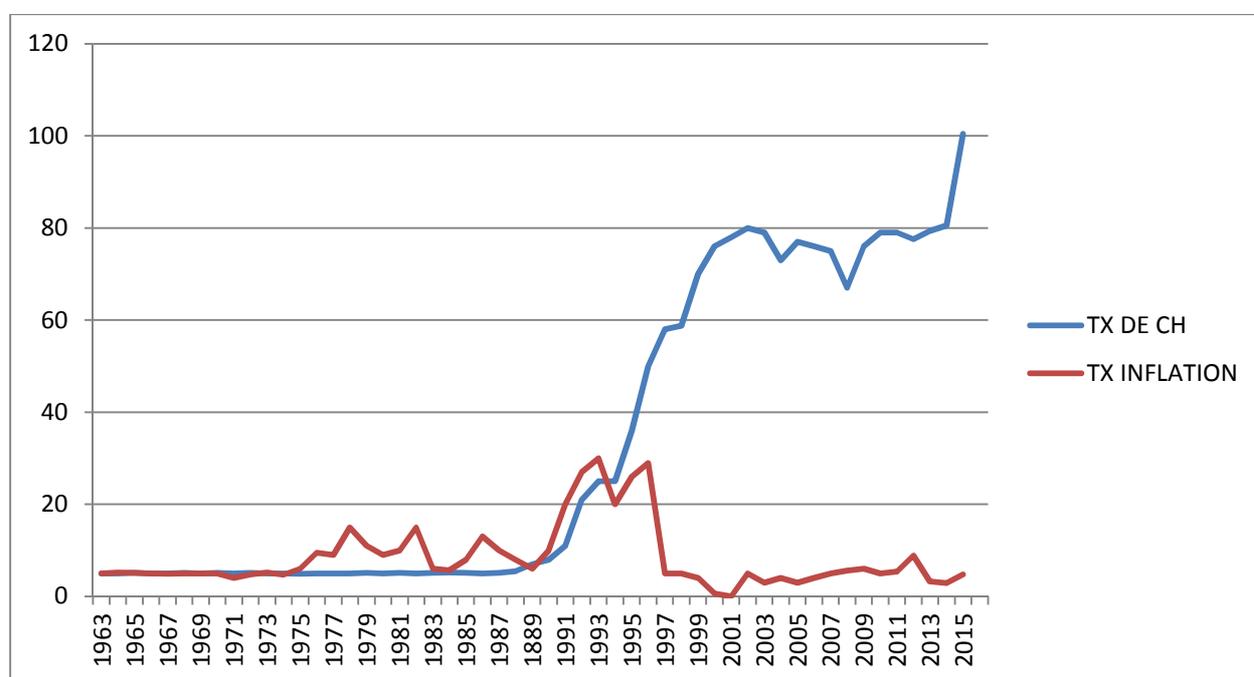
⁴⁵ Goumeziane, D, (2004), « Evolution du taux d'inflation en Algérie », fiche de synthèse, missions économiques, Alger, p 2-4.

⁴⁶ Rapport de la banque de l'Algérie 2002-2014.

première fois depuis cinq ans, le taux de croissance annuel moyen de l'indice des prix à la consommation a fléchi, passant de 6,1 % en 2009 à 4,1 %, en 2010, mais remonte juste après pour atteindre 9,7 %, en 2012, en raison encore une fois, des prix des biens alimentaires, spécialement.

Le graphe suivant illustre l'évolution conjointe de taux de change et celle de taux d'inflation de l'Algérie, entre 1970 et 2006.

Graphe N°03: Evolution des taux d'inflation et de change (dinar /dollar) entre 1963-2015



Source : Réalisation des auteurs à partir des données de la Banque Mondiale.

Pendant le régime de change fixe, l'économie algérienne a été marquée par un fort taux d'inflation, passé de 4,8% en 1970 à 29,78% en 1995. C'est en 1992, qu'on a enregistré le taux le plus élevé à 31,76%. Mises à part les années 1971 et 1974, pour lesquelles l'économie a connu, respectivement, des taux d'inflation les plus bas de 2,76% et 2,86%, au cours de la période du régime de change flexible, l'économie n'a cessé d'évoluer dans la mesure où le taux d'inflation a été considérablement maîtrisé par rapport aux années de la fixité de taux de change.

Toutefois, au cours de cette période, le pays a enregistré des taux d'inflation compris entre 0,34% et 18,69%. Depuis l'adoption du régime de change flexible, l'Algérie a maintenu la stabilité des prix soutenue par la stratégie d'ouverture du gouvernement, notamment par la

politique de libéralisation des prix, l'inflation a diminué de 29% au début des années 1990 à 2,54% en 2013, avant de rebondir aux alentours de 7% depuis 2014 en raison de la baisse des prix du pétrole.

3. Evolution des réserves de change

L'Algérie est l'un des pays les plus riches de l'Afrique, avec un produit intérieur brut de 162,8 milliards USD en 2010, qui figure parmi les principaux producteurs de pétrole au monde et possède d'importantes réserves de gaz naturel.

Il a fondé son économie sur l'extraction, la production et l'exportation de ses ressources pétrolières, qui représentent 98% des exportations totales du pays. Cela fait que le solde de sa balance des paiements est très fortement soumis aux fluctuations des prix des hydrocarbures. En effet, depuis le redressement des prix du pétrole depuis l'année 2000, l'Algérie a pu réaliser des excédents de paiements extérieurs qui lui ont permis de constituer d'importantes réserves de change, qui permettent aujourd'hui de classer l'Algérie parmi les premières nations à fortes réserves de change, qui ont atteint 194 milliards de Dollars à fin Juin 2013, et 204 en 2014.

L'Algérie a institué une fiscalité dite fiscalité pétrolière, constituant l'essence de l'économie algérienne : il ne représente pas moins de 60% des recettes budgétaires, 40% du PIB et 98% de l'ensemble des recettes d'exportation tout au long de la décennie 2000. Ainsi, le budget est équilibré, la balance des paiements est excédentaire et les réserves de devises croissent régulièrement, le niveau des réserves de change est croissant, le remboursement par anticipation de la dette extérieure, et la réduction de la dette publique intérieure⁴⁷.

Cependant, l'importante chute des prix du pétrole en 2009, à suite la crise des surprimes en 2008 (passant de 150 USD/ baril au deuxième semestre 2008 à 52 USD/ baril au cours du premier trimestre 2009) a réduit sensiblement les recettes d'exportation du pays, dont la valeur baisse de 42,07% par rapport à la même période en 2008. Une faiblesse durable des prix du pétrole se traduirait donc par un fort amenuisement de l'épargne accumulée ainsi que par une baisse corrélative des réserves de change.

Les réserves de change algériennes n'ont pas cessé d'accroître depuis la fin des années 1990. Cette progression est en relation directe avec l'évolution des prix des hydrocarbures, qui ne cessent d'enregistrer des records en matière de prix et de production depuis le début des années 2000, passant de 20 USD/baril au début des années 2000, pour atteindre le pic en 2008, de 150USD/baril.

Cette croissance des réserves n'est donc pas due à une politique avisé du gouvernement, mais

⁴⁷ La dette publique intérieure est passée de 1847,8 milliards de dinars fin 2006 à 1107,4 millions de dinars fin 2013, soit 8,1% du PIB contre 32,6% fin 1995.

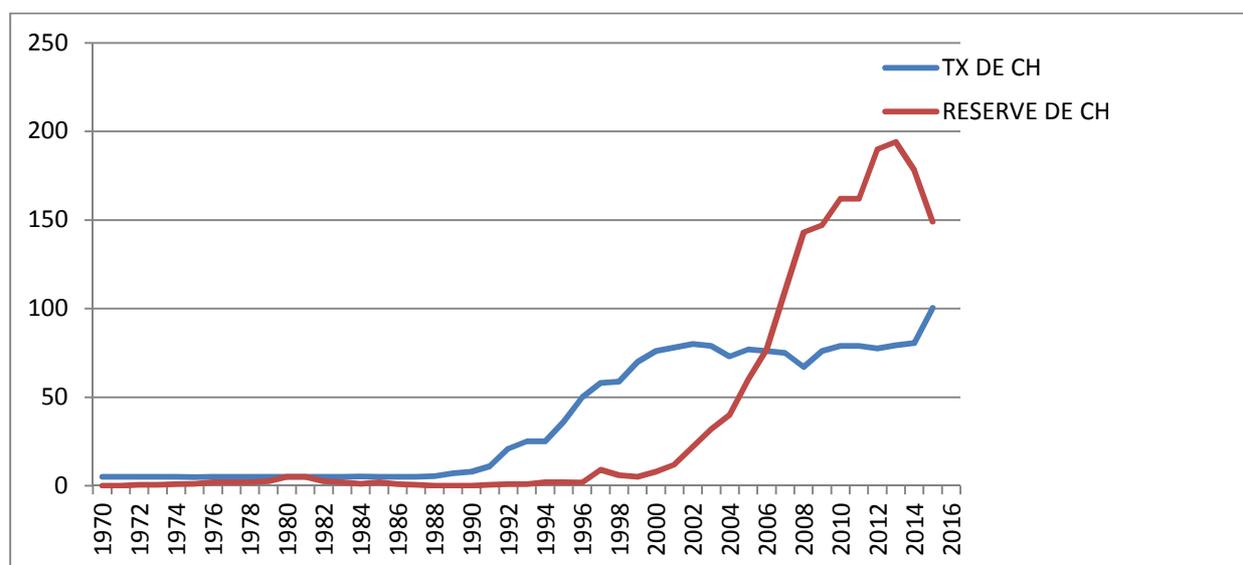
à des facteurs exogènes. En dix ans seulement, l'Algérie a multiplié par plus de quatorze, le niveau des réserves de change. De 11,91 milliards de Dollars en 2000, elles passent à 204, en 2014, en raison principalement des prix des hydrocarbures, mais aussi la baisse du volume de la dette extérieure qui y a joué son rôle, grâce aux remboursements anticipés de la dette entraînant une diminution très significative des versements au titre du service de ladette⁴⁸.

Pour la gestion de ces réserves, la Banque d'Algérie a choisi d'instaurer un Fonds de Régulation des Recettes (F.R.R), mis en place en 2000.

Ce fonds, initialement prévu pour servir à rembourser la dette interne et externe de l'Algérie, servira exceptionnellement à partir de 2006 (date correspondant au remboursement anticipé de la dette extérieure du pays) à financer une partie des programmes d'équipement et les programmes complémentaires de développement pour les hauts plateaux et lesud.

Le fonds de régulation a pour objectif de réduire, à la fois, l'endettement et de se protéger contre les chocs externes, les évolutions des marchés internationaux en matière de taux de change, de taux d'intérêt, de crédit et surtout il permet d'assurer au budget de l'Etat une visibilité en matière de financement. Par ailleurs, ce fonds a été utilisé pour la gestion de l'inflation comme les autres instruments monétaires (reprise de liquidité et la facilité de dépôt. Le graphe ci-après, présente l'évolution des réserves de change sous les régimes de change fixe et flottant.

Graphe N°04: Evolution des réserves de change et le taux de change (dinar/dollar) de 1970 à 2015.



Source : Réalisation des auteurs à partir des données de la Banque Mondiale.

⁴⁸ Moudene.N, (2003), « Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation – cas de l'Algérie - », Mémoire de fin d'études, Ecole Supérieur de Banque, Alger, p 38.

Durant la période 1970 à 1995, les réserves de change fluctuent dans une fourchette de 2,82 et 0,15 milliard de dollar, et la BA utilise une partie considérable de ses réserves afin de maintenir le taux de change au niveau souhaité, ce qui rend ces derniers faibles. Mais à partir de 1995, les réserves internationales nettes de la banque centrale augmentent continuellement, puisque la BC n'est pas dans l'obligation de constituer des réserves importantes pour maintenir sa parité de change ⁴⁹. Le montant des réserves actuel est près de 140 milliards de dollar, à la suite de la baisse des prix pétroliers depuis le début de l'année 2015. La Banque d'Algérie veille à la gestion prudente des réserves officielles de change en mettant de plus en plus en avant le suivi rigoureux et la gestion des risques.

Ainsi, on déduit que les réserves de change demeurent faibles lorsque l'Algérie, était sous le régime de change fixe, contrairement à la période d'un régime de change flottant ou on remarque une augmentation continue des réserves.

Section 3 : Quelle solution pour le dinar algérien ?

La dévaluation consiste à changer la parité entre deux monnaies, et se traduit par la baisse du cours d'une monnaie par rapport à une monnaie de référence dans le but de rétablir l'équilibre extérieur. La première dévaluation du dinar algérien était en 1986, suite à la prise de conscience des autorités algériennes avec le retournement défavorable de l'environnement extérieur, de la surévaluation du Dinar. Elle a continué à dévaluer la monnaie en 1991 et 1994, dans le cadre de l'application du programme d'ajustement structurel.

Avec le redressement de l'environnement extérieur de l'Algérie, notamment grâce à la montée des prix du pétrole, à partir des années 2000, l'Algérie procède, d'une part, à un paiement anticipé de sa dette, et de constituer des réserves de changes importantes qui ont atteint 192,22 milliards de Dollars en 2013, d'autre part. Néanmoins, la valeur actuelle du Dinar ne suit pas cette évolution, car elle reste très faible pour qu'elle puisse jouer son rôle de stimulateur de l'économie. C'est pour cette raison qu'il y a eu des recommandations du FMI pour la Banque d'Algérie de réévaluer le Dinar. Cette proposition est rejetée par la Banque d'Algérie qui estime que le TCER est proche de son niveau d'équilibre et que sa réévaluation ne fera qu'accentuer le niveau des importations.

⁴⁹De bernis.D,G, 1970,« Etudes sur les économies maghrébines :l'économie algérienne depuis l'indépendance »,Document de travail,p29 .

1. La dévaluation en Algérie

Les autorités monétaires algériennes avaient été alertées par le FMI, depuis les années 70, de la surévaluation du Dinar et de la nécessité de dévaluer son cours, mais la Banque Centrale d'Algérie, à l'époque, avait rejeté cette proposition pour certains arguments :

Tout d'abord, comme le but visé par la dévaluation était la stimulation de la production des biens exportables, alors comme la 98% des exportations algériennes sont en hydrocarbures, dont le prix est fixé par le marché mondial et échappe à toute modification (prix inélastique), la dévaluation n'aura aucun effet sur l'amélioration du rapport compétitivité-prix.

De plus, la majorité des importations algériennes sont des produits alimentaires, la dévaluation aura un effet sur l'augmentation de l'inflation, ce qui va réduire le pouvoir d'achat des Algériens. Seulement, le rejet de cette proposition ne durera pas longtemps, car l'augmentation des prix du pétrole ont eu pour effet une croissance économique assez importante, qui s'est arrêtée en 1986, avec la chute des prix du pétrole et la dépréciation du dollar américain.

Ceci a conduit à la chute des recettes pétrolières qui générera deux grands déséquilibres pour l'Algérie, un déséquilibre externe avec le déficit accru de la balance des paiements, et un déséquilibre interne avec un déficit budgétaire insoutenable.

Face à cette situation, les autorités algériennes ont pris conscience de l'inefficacité de la politique de change adoptée, car avec le nouveau contexte économique, celle-ci ne jouait pas son rôle dans l'ajustement des déséquilibres de la balance des paiements. La parité du Dinar n'était pas réaliste et ne reflétait pas la valeur réelle de la production nationale. Les autorités monétaires algériennes ont procédé enfin à la dévaluation du dinar, d'abord de manière douce et progressive ensuite de façon extrême (en 1991 et 1994).

Tableau N°04 : Evolution du taux de change entre 1986-1994

Années	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1994
Taux de change (USD/DZD)	4,700	4,870	6,730	8,030	12,02	18,5	36,32

Source : Banque d'Algérie.

Cette dévaluation ne s'arrête pas là, elle continue durant les années qui suivent, parallèlement à une hausse des prix du pétrole, aussi légère soit-elle.

Tableau N°05 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 1994-1999

Années	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Prix du pétrole (USD/baril)	16,28	17,57	21,6	19,46	12,85	17,91
Taux de change (USD/DZD)	36,32	47 ,68	54,74	57,71	58,76	66,64
Réserves de change (milliards USD)	2,62	2,11	4,23	8,05	6,84	4,41
Dettes extérieures (milliards USD)	29,4	31,5	33,6	31,2	30,4	28,3

Source : Réalisé par les auteurs à partir des données de la Banque d'Algérie.

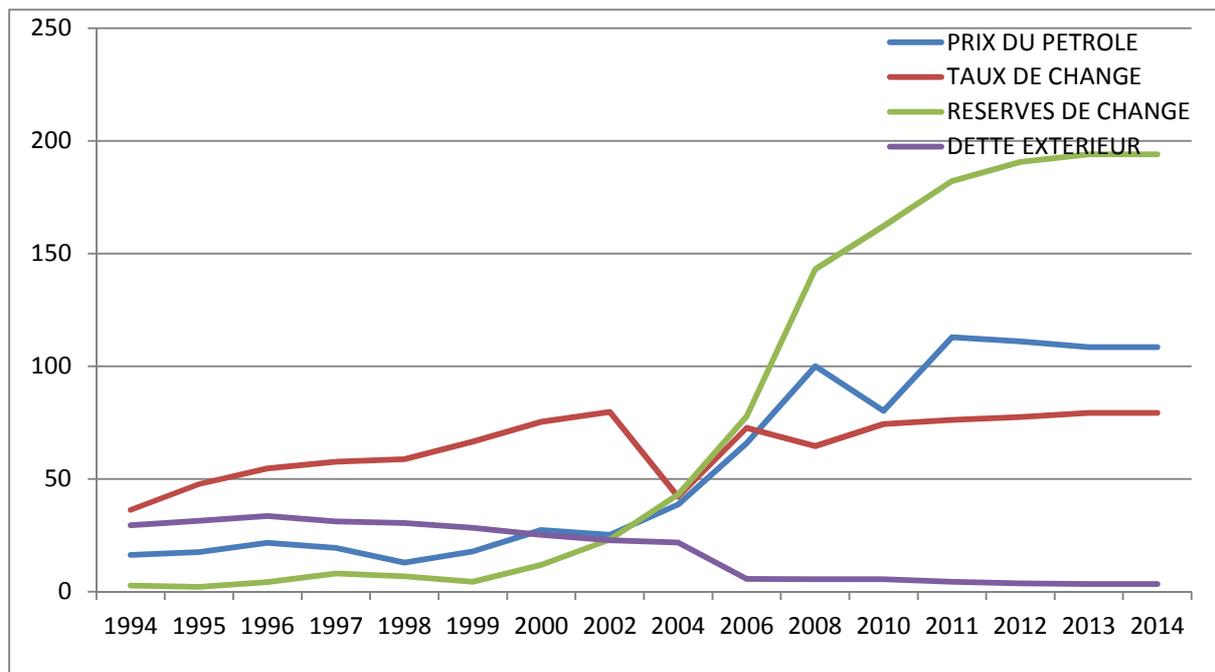
En ce qui concerne les autres indicateurs extérieurs, notamment le niveau des réserves de change et le niveau de la dette extérieure, elles n'ont pas connu une importante amélioration. Ce n'est qu'avec la hausse du prix du pétrole survenue à partir des années 2000, que l'Algérie a connu une amélioration de ces indicateurs.

Tableau N°06 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 2000-2014

Année	2000	2002	2004	2006	2008
Prix du pétrole (USD/baril)	27 ,39	25,24	38,66	65,85	99,97
Taux de change (USD/DZD)	75,3	79,7	42,1	72,6	64,6
Réserves de change (10 ⁹ USD)	11,91	23,1	43,11	77,78	143 ,10
Dettes extérieures (10 ⁹ USD)	25,261	22,642	21,8	5,612	5,586
Année	2010	2011	2012	2013	2014
Prix du pétrole (USD/baril)	80,15	112.943	111.045	108.550	100.766
Taux de change (USD/DZD)	74,3	74,11	77.55	79.38	80.56
Réserves de change (10 ⁹ USD)	162,22	182 .224	190.661	194.012	178.198
Dettes extérieures (10 ⁹ USD)	5,457	4.410	3.694	3.396	3.735

Source : Réalisé par les auteurs à partir des données de la Banque d'Algérie.

Graphique N°05 : Evolution des indicateurs externes entre 1994-2014



Source : Réalisé par les auteurs à partir des données de la Banque d'Algérie.

De ce qui précède, nous remarquons que l'amélioration de la position externe de l'Algérie ne s'est pas réalisée uniquement grâce à la dévaluation, mais elle s'est accompagnée par la montée des prix du pétrole. Sur le plan interne, la production nationale n'est toujours pas capable de subvenir aux besoins internes de la consommation, qui continue à se faire grâce aux importations. Ce qui nous amène à remettre en question l'efficacité de la dévaluation pour le cas de l'Algérie.

Le but de l'Algérie en dévaluant la monnaie nationale était la stimulation de la production nationale grâce à l'augmentation des exportations et la baisse des importations, mais en réalité, on assiste à un phénomène inverse des objectifs visés par une dévaluation. En effet, la balance commerciale est toujours dominée par des exportations en hydrocarbures, sans dire que le taux des exportations reste insignifiant. De leur côté, les importations algériennes ne cessent d'augmenter, ce qui ne doit pas être le cas lors de la dévaluation de la monnaie. En effet l'augmentation des importations et la faiblesse des exportations hors hydrocarbures, montre bien la faiblesse de la production nationale, ainsi que la dépendance de la consommation des produits étrangers.

Ainsi, l'économie algérienne est une économie rentière qui effectue la majorité de ses dépenses grâce à la rente pétrolière, sans quoi l'économie elle aurait sombré dans une crise économique.

C'est pour cela que l'efficacité de la politique de change actuelle est remise en question, surtout avec la parité du dinar qui est aujourd'hui trop faible pour permettre la relance de la

production nationale. Ainsi, le débat entre le FMI et la Banque d'Algérie autour de la révision de la valeur actuelle du dinar vers la hausse, n'est toujours pas clos. On se pose alors la question si la réévaluation du dinar peut réaliser ce que la dévaluation n'a pas pu atteindre ?

2. La réévaluation du Dinar algérien serait-elle une solution ?

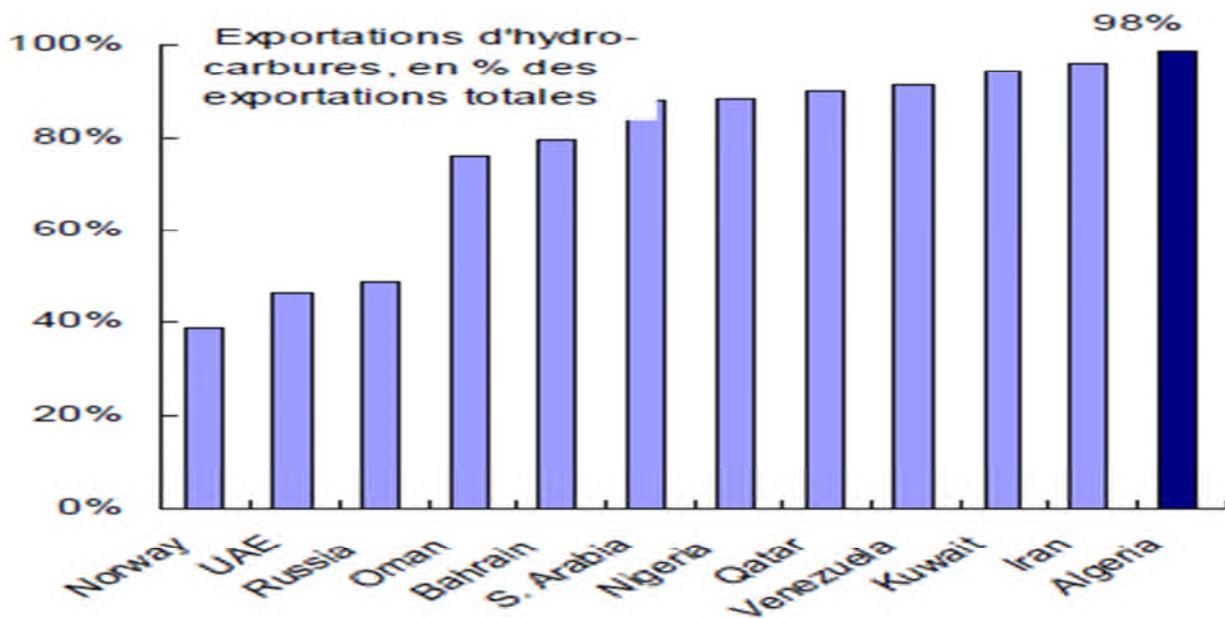
Le dinar algérien reste faible comparé aux autres devises, malgré des indicateurs internes et externes qui permettent sa réévaluation. Face à cette situation, le FMI recommande à la Banque d'Algérie de le réévaluer le dinar d'améliorer la situation économique du pays. La BA estimant le TCER du Dinar proche de son niveau d'équilibre, et que sa réévaluation ne fera qu'accentuer le niveau des importations, rejette cette recommandation.

Avec des réserves de change estimées à fin 2014, à 204 Mds USD, le FMI estime que la valeur du dinar (plus de cent dinars pour un euro) ne reflète pas l'aisance financière du pays, et que le pays devrait réévaluer sa monnaie, eu égard aux sommes importantes générées par la rente pétrolière. Les arguments de promotion des exportations et de compétitivité hors hydrocarbures du gouvernement algérien ne sont pas justifiés face à la situation actuelle de l'économie, car avec un euro pour plus de 120 à 130 dinars, il a été impossible de promouvoir les exportations hors hydrocarbures et ce, depuis de longtemps malgré des assainissements répétés des entreprises publiques et des recapitalisations répétées des banques publiques.

En effet, les exportations hors hydrocarbures sont toujours stagnées à 2% des ventes algériennes entre 2000 et 2014. D'après le FMI, l'Algérie souffre d'une aisance financière et d'une stagnation relative de la croissance tirée essentiellement par les dépenses publiques à cause de la faiblesse des entrepreneurs privés nationaux et étrangers, contraints par de nombreux obstacles (bureaucratie, climat des affaires, corruption dans le système financier et foncier...)⁵⁰.

Graphique N°07 : Répartition des exportations hors hydrocarbures en Algérie

⁵⁰ Sources diverses : OCDE : « Evolution des prix du pétrole : Moteurs, conséquences économiques et ajustement des politiques », Perspectives économiques de l'OCDE n°76 ; Ambassade de France en Algérie-Missions Economiques-Fiche de Synthèse : « La politique de change en Algérie ».



Source : Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2012 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 12, April 2012, p.7.

Aussi, le FMI estime que la réévaluation de la monnaie nationale permettrait à l'Algérie de mieux s'adapter aux mutations mondiales, de promouvoir l'investissement local et d'attirer les investissements étrangers, qui génèreront la création d'emplois et de croissance (les biens d'équipement et les matières premières importées couteront moins cher). De plus, elle offrirait un niveau de vie meilleur. De plus, le FMI insiste que la décision de réévaluation de la monnaie national devrait s'ensuivre de la convertibilité totale du dinar, qui n'est pas un acte technique mais une décision d'une très grande importance qui aura des effets économiques etsociaux importants.⁵¹

Lorsque le FMI avance l'idée d'une réévaluation du dinar la banque d'Algérie s'y oppose en avançant l'argument du fait que les réserves de change ne reflètent pas la situation réelle de l'économiealgérienne.

Aussi, l'Algérie suppose que comme l'économie du pays étant dépendante des hydrocarbures à 98% des exportations et important 75% des besoins nationaux dont le taux d'intégration ne dépasse pas 15%, une réévaluation de la monnaie algérienne, causerait une tension inflationniste génératrice d'une explosion des importations par la consommation interne, donc une réévaluation du dinar ne peut être envisagée qu'avec une production hors Hydrocarbures

⁵¹Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2012 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 12

importante. Par ailleurs, pour la banque d'Algérie, il y'a un risque de transfert massif de capitaux, d'autant plus qu'au niveau du marché parallèle actuel, le dinar est échangé avec un taux de plus de 170 Dinars pour un euro, alors la réévaluation du dinar ne ferait que creuser cet écart.⁵²

Pour cette institution, le taux de change actuel est presque équilibré et reflète quelque peu la valeur du dinar, donc, cette stabilité du taux change permet aux nationaux et étrangers, par la réduction des incertitudes en matière de prix, d'encourager les exportations par le confortement de la compétitivité externe.

Pour conclure, nous dirons que les changements des politiques de change qu'a connu l'Algérie n'étaient pas volontaires mais dictées par les impératifs de l'environnement extérieur. La première transition a eu lieu en 1986 lorsque la politique de change fixe a montré ses limites et sa vulnérabilité en provoquant une crise de change, qui a alerté de la surévaluation du Dinar.

Cette situation a poussé les autorités algériennes à dévaluer la monnaie nationale pour corriger ses distorsions et relancer l'économie algérienne. Seulement, cette dévaluation n'a pas pu atteindre l'objectif escompté, de stimuler la production nationale et réduire les importations. En effet, le commerce extérieur algérien est toujours dominé par les exportations en hydrocarbures et que la consommation interne est toujours satisfaite par l'importation.

Ceci nous renvoie à la faiblesse de la production hors hydrocarbures que les autorités algériennes n'arrivent toujours pas à promouvoir. De plus, il ne faut pas oublier de mentionner que la réglementation des changes actuelle est aussi un facteur de blocage au développement de la production nationale, car avec la libéralisation des transactions courantes et les restrictions concernant les transactions en capital, les opérateurs nationaux et étrangers exercent dans l'importation plutôt que d'investir.

⁵²Selon le gouverneur de la Banque d'Algérie, lors d'une conférence de presse animée en Février 2012.

Conclusion générale

La politique de change n'est pas un phénomène récent, elle date de la naissance de la monnaie, et elle constitue l'ensemble des interventions des autorités monétaires en matière de change afin de choisir le taux de change adéquat pour l'économie de chaque pays. Elle s'est développée et a évolué durant le 20^{ème} siècle suite aux mouvements de libéralisation et de mondialisation. Cette évolution a donné naissance à trois régimes de change ; fixe, flottant et intermédiaire.

Quel que soit la politique de change choisie par un pays, son but ultime est de défendre la parité de sa monnaie et de réaliser l'équilibre macroéconomique. Aussi, la panoplie des politiques de change a poussé les économistes à étudier l'effet de ce phénomène sur le niveau des indicateurs économiques internes et externes, comme la croissance, l'inflation, les réserves de change et le niveau du commerce extérieur. Néanmoins, malgré la profondeur des recherches, le choix d'un type précis de politique de change s'avère difficile, car il faut prendre plusieurs variables économiques en considération pour atteindre l'objectif fixé au départ.

En outre, une politique de change ne réalise pas forcément la stabilité, elle peut mener à des effets contraires tel que une crise financière. D'ailleurs, depuis les années 1980, les politiques de change adoptées ont été à l'origine de la majorité des crises survenues, notamment au Mexicaine et au Sud-Est asiatique. De ce fait, à partir des années 2000, plusieurs pays ont engagé des transitions du régime fixe, jugée très vulnérables aux crises, au flottant.

L'Algérie a adopté plusieurs politiques de change depuis la création de sa monnaie nationale, tout d'abord la politique de change fixe, qui consistait en un ancrage du Dinar au Franc français puis un ancrage à un panier de monnaie. Cette dernière, ayant montré ses limites a poussé les autorités monétaires algériennes à procéder à des dévaluations successives de la parité de la monnaie nationale, pour enfin transiter vers le flottement dirigé en 1995. Ces politiques de change ont été suivies par une réglementation des changes très stricte, qui a institué un contrôle des changes total sur le Dinar et le monopole de l'Etat sur les importations.

Ces réglementations ont été allégées progressivement dans le cadre du plan d'ajustement structurel, sous la pression du FMI, pour être en harmonie avec les standards internationaux, puis, était instaurée la convertibilité courante du Dinar en 1994, et récemment l'autorisation de rapatriement des recettes pour les investisseurs étrangers.

De plus, l'économie algérienne étant une économie tirant la majorité de ses recettes de la rente pétrolière, a tenté des plans pour dynamiser les secteurs hors hydrocarbure qui de nos jours ne représente que 2% des recettes. En se basant toujours sur les recettes des exportations des

hydrocarbures, l'Algérie a procédé durant ces dernières années, au paiement de sa dette externe et à la constitution d'importantes réserves de change, ce qui lui permet de faire face à d'éventuelles difficultés.

Pour finir, nous pouvons dire que les politiques de change n'ont pas toujours des effets positifs sur les indicateurs économiques et elles ne mènent pas toujours à la stabilité, parfois, elles sont la source de crises de change pour incompatibilité avec les autres politiques économiques.

En ce qui concerne la politique de change adoptée par l'Algérie, nous sommes arrivés à conclure qu'elle ne permet pas de d'améliorer la situation de la balance des paiements, dont le solde dépend toujours des recettes des exportations en hydrocarbures dont le niveau est déterminé par le prix du pétrole, fixé sur le marché mondial.

De plus, la consommation nationale reste dépendante des produits étrangers et ne peut pas être couverte par la production nationale à cause de sa faiblesse. En outre, le contrôle des changes adopté par l'Algérie constitue un frein pour la croissance du secteur hors hydrocarbures, car en instaurant uniquement la convertibilité courante du Dinar, les opérateurs économiques ont été incités à exercer dans l'importation, plutôt que d'investir, ce qui prive l'économie de chances de générer une création d'emplois et une richesse due à la production nationale.

Il y a lieu de noter enfin, que la dévaluation adoptée par l'Algérie depuis 1986, n'a été qu'une mesure pour corriger les distorsions de la politique de change fixe, mais relancer l'économie reste encore un objectif à atteindre.

Bibliographie

Ouvrages

1. Aroya.P et Arvisenet.P, 1994, « le marché des changes », DUNOD,Paris.
2. Artus.P, 1997, « Economie des taux de change »,ECONOMICA,Paris.
3. Benissad, H,1994, « Algérie, restructurations et réformes économiques (1979- 1993) », O.P.U , Alger .
4. Blumberg.G, « Convertibilité, économie monétaire », *Encyclopædia Universalis* [en ligne], consulté le 29 mai 2016. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/convertibilite-economie-monetaire/>
5. Destane de bernis.G, 1970, «Etude sur les économies maghrébines : l'économie algérienne depuis l'indépendance », Document de travail.
6. Eitman.D et autres, 2001, « Gestion et finance internationales », Pearson éducation, 10eme édition,France.
7. Enoch.C et Gulde.A, 1998, « Les caisses d'émission sont-elles une panacée monétaire ? », finance et développement.
8. Fedelstein.M, 1999, "A Self-Help Guide for Emerging Markets.", working paper, *Foreign Affairs* ,USA
9. Ferrari.G.B, 2000, « Economie financière internationale » collection amphi, Paris.
10. Frankel,C et Jeffrey A,1999, "The International Financial Architecture." Brookings Institute ,canada
11. Kamar.B, 2005, « Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypt », l'harmattan, Paris.
12. Krugman.P et Obstfeld.M, 2009, « Economie internationale », nouveaux horizon, 8eme édition, Paris.
13. Lautier.D et Simon.Y, 2003, «Techniques financières internationales », ECONOMICA, 8eme édition, Paris.
14. Lindert.P.H et Pugel.T, 1997, « Economie internationale », ECONOMICA, 10eme édition, Paris.
15. Plihon.D, 1991, « Les taux de change », La découverte, Paris

Rapports,articles et études

1. Ambassade de France en Algérie-Missions Economiques-Fiche de Synthèse : « La politique de change en Algérie », En ligne, consulté le 30/10/2013
2. Benderra.O et Hidouci .G, 2004, « Algérie : économie, prédation et Etat policier », comité de justice, dossier n14, P 6-8
3. Bouadam.K, 2008, « La rente pétrolière entre malédiction bénédiction », document de travail n 58, université Ferhat Abbas, Algérie, P 4
4. Daly.M.S, 2007, « Le choix du régime de change pour les économies émergentes», Munich Personal RePEc Archive, Paris,
5. Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2012 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 12
6. Fonds monétaire international, 1998, " Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché",Washington, working paper.
7. Goumeziane.D, 2004, « Evolution du taux d'inflation en Algérie »,fiche de synthèse, missions économiques, Alger ,p 2-4.institutionnelle »,confluence méditerranée- n 45.

Bibliographie

8. Imadalou.S, 2011, « Evolution positive de la situation monétaire et financière au 1er semestre 2014 », La Tribune
9. JORADP, Décret n 63-111 du 19 10 1963, relatif à l'autonomie de la politique monétaire.
10. JORADP, loi 64-111 du 10-04-64, relatif à la création du dinar algérien
11. OCDE : « Evolution des prix du pétrole : Moteurs, conséquences économiques et ajustement des politiques », Perspectives économiques de l'OCDE n°76
12. Ourchene, T.J. 1999, 'Towards a North American Common Currency: An Optimal Currency Area Analysis'. Document produit pour la Sixth Bell Canada Papers Conference: « Room to Manoeuver? Globalization and Policy Convergence », Queen's University
13. Rapports de la banque d'Algérie 2002-2014.
14. Rapports du FMI 2005-2010
15. Yeager.B,1998, « How to avoid international financial crises ». *CATO Journal*, vol.17, n 3

Mémoire et thèses

1. Ben youcef.F, 2006, « La politique change en Algérie (avec référence de l'Albanie) », Mémoire de Magistère, Université d'Alger
2. Benbouziane .M et Ziani .T,2002, « Marché de Change Informel et Mésalignement : Le cas du Dinar Algérien », Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen
3. Chiali.H, 2003, «Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie », Université de Montréal
4. Madouni, M.2015, « Le désalignement du taux de change réel du dinar algérien », thèse doctorat, Université de Tlemcen.
5. Moudene. N, 2003, « Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation – cas de l'Algérie - », Mémoire de fin d'études, Ecole Supérieur de Banque

Sites internet

1. www.brook.edu
2. www.cato.org
3. www.bank of Alegria.dz.
4. www.perspective .usherbrooke.ca.

Liste des tableaux et graphes

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Parités de change des monnaies avec l'or sous le système de l'étalon-or

Tableau N°02 : Composition du panier de référence

Tableau N°03 : Taux du PIB par tête de l'Algérie comparé avec celui d'autres pays.

Tableau N°04 : Evolution du taux de change entre 1986-1994

Tableau N°05 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 1994-1999

Tableau N°06: Evolution des variables externes de l'Algérie entre 2000-2014

Liste des graphes

Graphe N°01: Le triangle d'incompatibilité de Mundell

Graphe N°02: L'évolution de PIB(%) et le taux de change (dinar/dollar) entre 1963-2010

Graphe N°03: L'évolution des taux d'inflation et de change (dinar /dollar) entre 1963-2006

Graphe N°04: L'évolution des réserves de change et du taux de change (dinar/dollar) entre 1970 et 2012.

Graphe nN°05 : L'évolution des indicateurs externes entre 1994-2014

Graphe N°06 : Répartition des exportations hors hydrocarbures en Algérie

A.B.P : Ajustement par la balance des paiements
B.A: Banque d'Algérie;
B.C: Banque Centrale
B.I.R.D : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement;
B.R.I : Banque des Règlements Internationaux;
D.T.S: Droits de Tirages Spéciaux;
D.Z.D: Dinar algérien;
E.U.R : Euro (monnaie européenne);
F.M.I: Fonds Monétaire International;
F.R.R: Fonds de Régulation des Recettes;
G.B.P: Livre Sterling (monnaie britannique);
I.D.E : Investissements Directes Etrangers
P.E.D : Pays en développement
P.I.B : Produit Intérieur Brut.
P.M.E : Petite et Moyenne Entreprise
P.N.U.D : Programme des Nations Unies pour le Développement.
P.P.A : Parités de Pouvoir d'Achat.
P.P.I : Parités de Pouvoir d'Intérêt
S.M.E : Système Monétaire Européen;
S.M.I:Système Monétaire International
T.C.E.R : Taux de change effectif réel.
T.C.N : Taux de Change Nominal
T.C.R : Taux de Change Réel
T.C.R.E : Taux de change réel d'équilibre.
T.C.R.E : Taux de change réel externe.
T.C.R.I : Taux de change réel interne
Z.M.O :Zones Monétaires Optimales

Table des matières

REMERCIEMENTS.....	01
DÉDICACES.....	02
Introduction générale.....	5
<u>Chapitre 01</u> : Aperçu général sur la politique de change.....	7
<u>Section 01</u> : Evolution du système monétaire international.....	07
1. Le système étalon-or.....	08
2. Le système de change or.....	09
3. Le système de Bretton-Woods.....	09
4. Le système monétaire international actuel.....	11
<u>Section 02</u> : Notions de taux de change et de marché des changes.....	12
1. Distinction entre politique de change et régime de change.....	12
A. Définition.....	13
B. Institutions chargées de l'élaboration du taux de change.....	13
C. Notion de convertibilité d'une monnaie	14
D. Les participants au marché de change.....	14
<u>Section 03</u> : Les théories de détermination du taux de change.....	15
1. La politique de parité de pouvoir d'achat (PPA).....	15
2. La théorie des parités des taux d'intérêt.....	16
3. L'ajustement par balance de paiement.....	18
<u>Chapitre 02</u> : Impact des politiques de change sur l'économie.....	19
<u>Section 01</u> : Les modèles relatifs aux choix du régime de change.....	19
1. Choix des régimes de change selon les objectifs tracés.....	19
2. Le modèle de Mundell.....	21
<u>Section 02</u> : Les choix possibles des régimes de change.....	22
1. Le régime de taux de change fixe.....	22
A. Le taux de change fixe adéquat.....	23
B. Réserve et crédibilité.....	23
C. L'approche des ZMO	25
D. L'instauration des caisses d'émission	26
E. L'adoption d'une nouvelle monnaie.....	28
2. Le régime de change flottant.....	28
A. Les raisons du choix d'un taux de change flottant.....	29
B. Le problème d'instabilité du taux de change flottant	30
C. Qui devrait choisir le taux de change flottant ?.....	31
3. Le système de change intermédiaire.....	31

<u>Section 03 : Déterminants du régime de change</u>	33
1. Le degré d'ouverture	34
2. La taille de l'économie	35
3. La diversification et la concentration géographique du commerce extérieur.....	35
4. L'inflation.....	37
5. Le niveau de développement économique	37
6. Le degré d'intégration financière	38
7. Le niveau des réserves de change	39
<u>Chapitre 03 : Etude du cas de l'Algérie</u>	41
<u>Section 01 : L'évolution du régime de change en Algérie</u>	41
1. Sous le régime de fixité :	41
A. Appartenance à la zone franc 1962-1963.....	42
B. Ancrage par rapport au franc français 1964-1973.....	42
C. Régime fixe par rapport à un panier de monnaies 1973-1994.....	43
2. Sous le régime intermédiaire	45
A. Les dévaluations rampantes.....	45
B. Les dévaluations officielles	45
3. Le régime de change de flottement géré (1994 à nos jours).....	46
<u>Section 02 :Le marché de change et la situation économique de l'Algérie pendant les régimes de change fixe et flottant</u>	47
1. Croissance du PIB	47
2. Evolution de l'inflation	49
3. Evolution des réserves de change	51
<u>Section 03: Quelle solution pour le dinar algérien ?</u>	53
1. La dévaluation en Algérie	53
2. La réévaluation du Dinar algérien serait-elle une solution ?.....	57
Conclusion générale	60
Bibliographie	62
Liste des tableaux et des graphes	64
Liste des abréviations	65
Table des matières	66

Résumé

L'objectif de ce mémoire est de traiter les différentes politiques de change et la situation économique pour voir si il y a une compatibilité entre la politique du taux de change adopté par un pays et son économie. Afin d'atteindre cet objectif, nous avons abordé dans un premier temps une introduction sur les généralités relatives aux politiques de changes pour détailler les diverses formes que connaît le système de paiement international.

Dans un second temps, nous avons essayé d'analyser les impacts des différentes politiques de change sur les paramètres économiques des pays qui les adoptent, en soulignant les avantages et inconvénients de chaque système : fixe, flottant et intermédiaire; selon les diverses visions de théorie économique et monétaire. Plusieurs économistes sont arrivés à la conclusion : que le choix d'une politique de change doit se faire en fonction des caractéristiques économiques d'un pays et des objectifs de ses pouvoirs publics.

Depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, l'Algérie a adopté différentes politiques de change, en passant de la politique de change fixe à la politique de flottement dirigé. Cette transition s'est faite afin de garantir l'équilibre de la balance de paiement et la compétitivité du pays, pour pouvoir apercevoir une meilleure stratégie de change en adéquation avec les caractéristiques de l'économie nationale. Cependant, la politique de change actuelle de l'Algérie est au centre du débat entre les autorités monétaires algériennes et le FMI, notamment en ce qui concerne la question de la réévaluation du Dinar et la mise en place d'une convertibilité totale de ce dernier.

Résumé

L'objectif de ce mémoire est de traiter les différentes politiques de change et la situation économique pour voir si il y a une compatibilité entre la politique du taux de change adopté par un pays et son économie. Afin d'atteindre cet objectif, nous avons abordé dans un premier temps une introduction sur les généralités relatives aux politiques de changes pour détailler les diverses formes que connaît le système de paiement international.

Dans un second temps, nous avons essayé d'analyser les impacts des différentes politiques de change sur les paramètres économiques des pays qui les adoptent, en soulignant les avantages et inconvénients de chaque système : fixe, flottant et intermédiaire; selon les diverses visions de théorie économique et monétaire. Plusieurs économistes sont arrivés à la conclusion : que le choix d'une politique de change doit se faire en fonction des caractéristiques économiques d'un pays et des objectifs de ses pouvoirs publics.

Depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, l'Algérie a adopté différentes politiques de change, en passant de la politique de change fixe à la politique de flottement dirigé. Cette transition s'est faite afin de garantir l'équilibre de la balance de paiement et la compétitivité du pays, pour pouvoir apercevoir une meilleure stratégie de change en adéquation avec les caractéristiques de l'économie nationale. Cependant, la politique de change actuelle de l'Algérie est au centre du débat entre les autorités monétaires algériennes et le FMI, notamment en ce qui concerne la question de la réévaluation du Dinar et la mise en place d'une convertibilité totale de ce dernier.