

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

***Essai d'analyse de l'impact de la politique monétaire sur l'évolution du taux
de change en Algérie***

Réalisé par :

Encadreur : Mr. MENASRIA. N

- 1- BRAKBI Safinaz
- 2- MEHADDI Hayatte

Membre du Jury

1. **Président** : Mr. MAROUF. S
2. **Examineur** : Mr. ZORELI
3. **Encadreur** : Mr. MENASRIA.N

Promotion 2012-2013



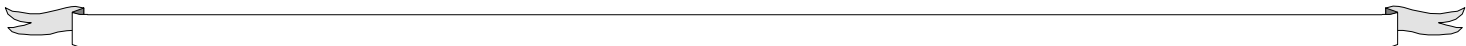
Remerciements

Nous tenons à remercier tout d'abord le bon Dieu d'avoir été avec nous, et qui nous a donné la force et la sagesse d'être patientes dans nos études.

A tous les enseignants de la faculté des sciences économiques, de gestion et commerciales qui nous ont permis de maîtriser les bases théoriques de la matière de monnaie.

Nous remercions tous ceux et celles qui nous ont aidé de près ou de loin à finaliser ce modeste mémoire de fin de cycle, en particulier, surtout notre promoteur M^r MENASRIAN qui nous a encouragé et dirigé durant la réalisation de ce travail et profonde gratitude à M^r MEHADDI S.

Nous présentons nos sincères remerciements de même à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.



La liste des Abréviations

BC : Balance courante local.

BC* : Balance courante pays étranger

BCA : Banque central d'Algérie.

BEA : Banque extérieure Algérienne.

BM : Banque mondiale.

CAD : Caisse Algérienne de développement.

CNEP : Caisse nationale d'épargne et de prévoyance.

CPA : Crédit populaire algérien.

DA : Dinar Algérien.

FEER : Concept de taux de change d'équilibre fondamental.

FF : Franc français.

FMI : Fond monétaire international.

IPC : Indice des prix à la consommation.

LMC : Loi sur la monnaie et le crédit.

M1, M2, M3 et M4 : Agrégat monétaire.

NF : Nouveau franc.

PAS : Plan d'ajustement structurel.

PIB : Production intérieur brut.

PPA : Parité des pouvoir d'achat.

PTI : Parité des taux de l'usure (intérêt).

PTINC : Parité des taux de l'usure non couvert en change.

TCEF : Taux de change d'équilibre fondamental.

TCEN : Taux de change effectif nominal.

TCER : Taux de change effectif réel.

TCN : Taux de change nominal.

TCR : Taux de change réel.

SEBC : Système européen de banques centrale.

SBM : Système bancaire monétaire.

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre 01 : La politique monétaire	04
Introduction	05
Section 01 : Les concepts monétaires	05
Section 02 : Les objectifs et les instruments de la politique monétaire.....	19
Section 03 : Les types et les canaux de transmission de la politique monétaire	24
Conclusion	28
Chapitre 02 : La politique de change sous point de vue académique	29
Introduction	30
Section 01 : Généralité sur la politique de change	31
Section 02 : Les régimes de change	38
Section 03 : Les objectifs et les moyens de la politique de change	44
Conclusion	49
Chapitre 03 : La politique monétaire et la politique de change en Algérie : état des liens et perspectives	50
Introduction	51
Section 01 : Le lien entre la politique monétaire et la politique de change.....	51
Section 02 : L'évolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie... ..	56
Section 03 : Adéquation entre la politique monétaire et la politique de change en Algérie	83
Conclusion	102
Conclusion générale	103

Références bibliographiques

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale

Introduction Générale

Théoriquement, la politique économique correspond à l'ensemble des moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs fixés par les pouvoirs publics dont la finalité est d'améliorer la situation économique générale du pays. Il existe des politiques économique conjoncturelles, qui visent à orienter l'activité économique à court terme, et des politiques économiques structurelles destinées à modifier le fonctionnement de l'économie sur le moyen ou le long terme.

Parmi les attributions de l'Etat moderne il ya la mise en œuvre d'une politique économique pour la régulation de l'économie, notamment, la réalisation et le maintien des équilibres internes et externes qui sont résumés par les quatre objectifs du carré magique de Kaldor : croissance stable et durable¹, résorption du chômage, stabilité des prix et équilibre de la balance des paiements.

La politique monétaire est l'un des principaux instruments dont disposent les responsables économiques d'un pays. Elle consiste à réguler la quantité de monnaie de façon à satisfaire des objectifs de croissance, d'emploi et aussi de stabilité des prix. Elle décide également du niveau des taux d'usure et de l'évolution de l'intermédiation financière.

Quant à la politique de change, elle vise à stabiliser le taux de change qui est le prix d'une monnaie exprimé en une autre monnaie car les fluctuations d'une telle politique perturbent les échanges commerciaux et assurent la compétitivité des entreprises nationales par rapport à leurs concurrents étrangers.

Ces deux instruments ont un point commun qui est l'objectif de stabilité de la valeur de la monnaie nationale exprimée par le pouvoir d'achat interne (politique monétaire) et le pouvoir d'achat externe (politique de change).

En Algérie, une nouvelle configuration du rapport monétaire s'est progressivement mise en place en même temps que les nouvelles configurations des autres formes institutionnelles. Ce processus a démarré de manière formelle avec la promulgation de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit. C'est ainsi que la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit (LMC) a entraîné de profonds changements, notamment en ce qui concerne les relations entre l'autorité politique et l'autorité monétaire.

¹ Bien qu'il n'existe pas de croissance durable à l'infini dans un monde fini !

Dans ses dispositions, la nouvelle loi consacre l'indépendance de la Banque centrale (devenue « Banque d'Algérie ») et annule les lois antérieures, particulièrement le décret d'avril 1964, qui subordonnait le pouvoir monétaire au pouvoir politique. La Banque Centrale ne relève plus de la surveillance de l'administration centrale, et le Trésor n'est plus autorisé à s'endetter sans limite auprès d'elle. La LMC ambitionnait de réhabiliter la véritable mission de la Banque Centrale en tant que banque des banques, institution d'émission, régulateur des crédits, prêteur en dernier ressort, institution de surveillance et de contrôle. Elle définit, par ailleurs, les modalités de mise en place des marchés monétaire et financier par la Banque d'Algérie, introduit l'utilisation des instruments indirects de la régulation du marché monétaire, consacre la démonopolisation de l'activité bancaire, instaure la réglementation prudentielle, la déréglementation des taux d'usure², l'assouplissement de la politique de change et ouvre le secteur bancaire et financier à la concurrence privée. La LMC de 1990 était amendée en 2001 puis remplacée en 2003 par l'ordonnance 03-11 relative à la monnaie et au crédit. Celle-ci préserve l'autonomie de la Banque centrale dans la formulation et l'exécution de la politique monétaire et maintient les dispositions limitant, en montant et durée, les avances au Trésor.

Notre travail qui porte sur l'analyse de l'impact de la politique monétaire sur l'évolution du taux de change consiste dans son ensemble à répondre à la question suivante :

Quel est le lien entre la politique monétaire et la politique de change depuis 1990 à nos jours (en Algérie) ?

Afin de répondre à cette problématique, nous avons suggéré d'introduire quelques questions secondaires qui vont constituer des repères à notre travail de recherche à savoir :

- Concernant le cas de l'Algérie, comment ces deux politiques sont-elles conduites et harmonisées ?
- De quelle manière assurer l'adéquation nécessaire entre la politique monétaire et la politique de change ?

Par ailleurs, dans le cadre de notre recherche, nous avons basé nos réflexions sur une hypothèse principale afin de répondre à la question principale de notre travail de recherche. Cette hypothèse stipule que les objectifs de la politique monétaire et ceux de la politique de change sont liés.

² Dans ce travail, le taux de l'usure est défini académiquement comme, taux de l'intérêt .

Notre travail est subdivisé en trois chapitres suivis d'une conclusion générale qui résumera les principaux résultats aux quels nous somme parvenus. Les deux premiers chapitres traiteront des aspects théoriques et le dernier chapitre traitera du cas Algérien.

Le premier chapitre sera consacré à la politique monétaire. Nous présenterons d'abord quelques concepts monétaires nécessaires à la compréhension rouages de cette politique. Nous verrons, par la suite, les objectifs visés et la panoplie d'instruments mise en œuvre pour les réaliser.

Dans le second chapitre qui s'intitule : la politique de change sous point de vue académique, nous examinerons d'abord quelques généralités sur la politique de change. Ensuite, nous abordant les deux régimes de change. Enfin, nous examinerons les objectifs et les moyens de la politique de change.

Le troisième chapitre sera abordé en trois sections. Dans la première section, nous exposerons les liens entre la politique monétaire et la politique de change. Quant à la seconde section, elle portera sur l'évolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie. Enfin, dans la dernière section, nous analyserons l'adéquation entre les deux politique en Algérie.

Chapitre 01 :
La politique monétaire

Introduction

Les phénomènes monétaires, qui caractérisent l'ensemble des effets de la monnaie sur l'économie, font encore l'objet d'analyse et d'observation très différencié. Ainsi, en matière de théories économiques, la monnaie s'inscrit dans des schémas de nature très différente. L'instrument monétaire, correspondant à l'utilisation par les pouvoirs publics de tout ce qui relève de la monnaie à des fins de politique économique, n'agit pas toujours selon des mécanismes parfaitement bien identifiés. La complexité de la monnaie est en effet accentuée après les transformations récentes des domaines financiers et monétaires (innovations financières, déréglementation et libéralisation des mouvements de capitaux).

La politique monétaire consiste à fournir les liquidités nécessaires à la croissance de l'économie ainsi qu'à son bon fonctionnement, tout en veillant à la stabilité de la monnaie. La quantité de monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être en effet trop faible ; car les agents économiques seront alors obligés de limiter leurs activités économiques (consommation, production, investissement, etc.). A l'inverse une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité de bien disponible. Ce qui peut provoquer une hausse des prix (inflation). Le fonctionnement de la politique monétaire est traditionnellement présenté à partir d'une grille d'analyse qui relie ses instruments à ses objectifs finals en faisant jouer différents canaux de transmission.

Ce chapitre contiendra trois sections, la première est consacrée aux généralités sur la monnaie car c'est la monnaie qui fait l'objet central de la politique monétaire, la deuxième sera réservée aux instruments et types de la politique monétaire et enfin dans la troisième section nous verrons les objectifs et les canaux de la politique monétaire.

Section 1 : Concepts monétaires

La nécessité d'une monnaie est apparue dès que l'activité économique a donné lieu à de nombreux échanges des produits constituant un bien spécifique, « la monnaie pièce de métal frappée par l'autorité souveraine pour servir à la mesure des valeurs, aux échanges, à l'épargne »¹, est un instrument de paiement accepté de façon générale par les membres de la communauté en règlement d'un achat, d'une prestation, ou d'une dette, etc.

¹ Dictionnaire Larousse

La monnaie remplit un certain nombre de fonctions. pour assurer l'ensemble de ces fonctions, les hommes au cours du temps sont efforcés de créer des instruments mieux adaptés aux besoins exigés par le développement des échanges économiques.

Dans cette section on va présenter les différentes formes et fonctions de la monnaie, les agrégats monétaires ainsi que l'analyse de la demande et la création de la monnaie.

1-1 Les formes et les fonctions de la monnaie

1-1-1 Les formes de la monnaie

Il existe quatre sortes de monnaie : de la monnaie métallique, fiduciaire, scripturale et électronique.

A) La monnaie métallique

Elle fait partie de la catégorie la plus vaste de la monnaie marchandise. La monnaie métallique est celle dont la fonction d'unité du compte est rattachée à une quantité d'un étalon qui est un matériel et une marchandise ayant un coût de production et une valeur. Ces objets ont été divers selon les sociétés, mais la monnaie marchandise la plus connue est la monnaie métallique. Dans ce cadre l'unité du compte monétaire est définie officiellement et légalement par un poids d'une quantité de métal.

B) La monnaie fiduciaire

La monnaie fiduciaire regroupe les billets de banque émis par la banque centrale et les pièces émises par le trésor. Le support de cette monnaie (pièces, billets de banque, comptes de dépôts) a une valeur plus faible que la valeur nominale que leur attribue l'Etat, en particulier pour les billets dont la valeur nominale est bien élevée que le prix du papier et de l'encre qu'ils contiennent. Avec la montée de la confiance dans les autorités monétaires émettrices, la monnaie fiduciaire a progressivement remplacé la monnaie étalon, faite de métaux précieux. Tout d'abord, la monnaie fiduciaire était composée de pièces de métaux courants, Puis sont apparus les billets de banque et les chèques.

C) La monnaie scripturale

Elle permet d'effectuer des règlements par de simples écritures, dans des comptes de dépôts à vue. Elle joue également un rôle important dans les opérations de crédit réalisées par les banques à l'aide de divers instruments ayant pour objet de matérialiser l'ordre donné par le

débiteur au gestionnaire de son compte, de réserver à lui même ou à un tiers un montant déterminé de monnaie.

D) La monnaie électronique

La monnaie électronique est une valeur monétaire de nature électronique et stocké sur un support (carte à puce, carte à piste, etc.) ou un compte sur internet. Elle est censée être l'équivalent des pièces et billets de la monnaie fiduciaire, sous forme électronique. Donc, elle doit être utilisable directement sans avoir besoin de donner des instructions à son banquier et sans avoir besoin de prélever les sommes sur un compte bancaire : les unités de monnaie électronique sont transférées directement du porte-monnaie électronique du client à la caisse du commerçant s'il est équipé des équipements nécessaires.

La monnaie électronique se rapproche donc plus, dans son usage de la monnaie fiduciaire que de la monnaie scripturale. La perte du support de la monnaie électronique entraîne la perte des fonds (les sommes détenues sur les comptes bancaires, qui nécessitent de donner des instructions à son banquier pour pouvoir les transférer).

1-1-2 Les fonctions de la monnaie

La monnaie est censée remplir trois fonctions :

A) Intermédiaire dans les échanges

La première fonction de la monnaie est de servir d'intermédiaire dans les échanges. Elle dissocie le troc en deux opérations distinguées : marchandise contre monnaie et monnaie contre marchandise. Elle permet aussi d'éviter les inconvénients liés au troc. Au préalable, on définit une économie monétaire par opposition à une économie de troc par obligation qui existe dans la première de recourir à un moyen d'échange universel et unique pour assurer les transactions. Plus généralement, avec cette fonction d'intermédiaire des échanges, la monnaie doit être définie comme un moyen de règlement :

- ✓ Indéterminé : c'est-à-dire qui permet d'acquiescer n'importe quel bien ou service et de régler n'importe quelle dette ;
- ✓ Générale : c'est-à-dire admise par tout le monde et toutes circonstances dans un espace généralement national, ou dans une communauté de paiement,
- ✓ Immédiate : c'est-à-dire le simple transfert de cet instrument de paiement entraîne d'une monnaie définitive l'extinction de la dette.

B) La monnaie réserve de valeur

Dés que la monnaie est un moyen d'échange, il est possible de la conserver. Dans ce cas, l'exercice du pouvoir d'achat de la monnaie est simplement reporté dans le temps. Cette fonction évolue en fonction d'inflation, c'est-à-dire l'augmentation du niveau général des prix. En période de hausse des prix, le pouvoir d'achat de la monnaie (la quantité des biens et services qu'une unité monétaire permet d'acquérir) baisse, ce qui dégrade sa capacité à être une réserve de valeur. En revanche, en période de baisse des prix, c'est l'inverse qui se produit, son pouvoir d'achat augmente.

A travers cette fonction, la monnaie peut être considérée comme un actif de patrimoine qui devient une des formes qui peut prendre la richesse. Les agents économiques peuvent détenir leurs patrimoines :

- ✓ Sous formes d'actifs réels comme les biens de production (usines, immeuble, équipement, etc.) ;
- ✓ Sous formes d'actifs financiers dont le rendement est essentiellement constitué des recettes en monnaie (l'usure pour les obligations, dividendes et plus-values pour les actions) ;
- ✓ Sous formes d'actifs liquides comme la monnaie (billets) et la quasi monnaie (bons de trésor).

C) La monnaie mesure de valeur

La monnaie est l'unité de mesure de valeur. Les prix sont exprimés en monnaie qu'est l'équivalent universel, c'est-à-dire le bien qui permet d'abandonner le système complexe des prix relatifs. On peut aussi définir la monnaie comme étant « mesure unique des valeurs des marchandises, elle simplifie les transactions, La monnaie sert à exprimer les prix de toutes Les marchandises, ce qui en facilite l'évaluation et la comparaison »².

1-2 Les agrégats monétaires

1- 2-1 Définition de l'agrégat monétaire

La masse monétaire est la quantité de monnaie en circulation dans une économie à un moment donnée, cette quantité est mesurée par un agrégat. Donc on peut dire que la masse monétaire est l'ensemble des moyens de paiement (fiduciaire et scriptural) qu'est en circulation dans l'économie. On la mesure pour éviter trop ou pas assez de monnaie.

² Dictionnaire Larousse

Un agrégat monétaire est : « L'élimination des actifs pouvant être considérés comme monnaie ou comme quasi-monnaie transformable en moyen de paiement rapidement et sans coût, soulève des difficultés qui ont été aggravées par les innovations financières et par les moyens électroniques de paiement »³. Le classement des agrégats monétaires en Algérie se fait en deux critères principaux : le premier étant le degré de liquidité (du plus liquide au moins liquide) et le deuxième concerne le coût de l'actif financier en moyen de paiement immédiat (du moins élevé au plus élevé).

Il existe trois agrégats en Algérie sont :

- ✓ M1 : c'est la masse monétaire au sens strict. Elle englobe les moyens de paiement immédiat, la circulation fiduciaire hors de la banque et les dépôts à vue auprès des banques commerciales, ccp et le trésor.
- ✓ M2 : elle représente M1 augmentée de la quasi-monnaie qui est composée des placements à court terme gérés par les banques commerciales.
- ✓ M3 : qui comprend en plus de M2 les dépôts auprès des établissements d'épargne non bancaires comme la caisse nationale d'épargne et de prévoyance avant 1997.⁴

1-2-2 Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties fournissent une information précise sur les sources de la création monétaire, conformément aux principes précédemment énoncés. Le recensement de ces contreparties est effectué à partir des mêmes documents comptables qui servent à l'établissement des statistiques relatives à la masse monétaire. La monnaie, la quasi-monnaie, etc. constituent des dettes de la banque centrale, des banques ou du trésor à l'égard des entreprises et des particuliers ; elles sont inscrites au passif du bilan de ces organismes. En contrepartie, sont comptabilisées à l'actif de ces institutions des opérations de monétisation qui sont à l'origine de la création monétaire : acquisition de devises, concours au trésor, crédits aux entreprises et aux particuliers. Les postes concernés du passif servent à déterminer la masse monétaire, et les postes correspondant de l'actif permettent d'établir la liste et le montant des contreparties. Aujourd'hui, les contreparties établies selon les directives de la banque centrale et définies selon les agrégats monétaires. Les statistiques monétaires sont regroupées en trois rubriques : celles qui concernent la création monétaire d'origine externe (les créances sur l'extérieur), celles qui concernent la création monétaire

³ BEZIADM.M ; « La monnaie », 2^{ème} édition, Paris, 1985, p.39.

⁴ Depuis 1997, la caisse d'épargne et de prévoyance (CNEP) est devenue une banque commerciale. De ce fait, on ne considère plus que la masse monétaire M2.

d'origine interne (les créances sur l'économie) et les créances sur les administrations publiques (les créances sur l'Etat).

A) Les créances sur l'extérieur

Elles sont constituées des avoirs en cours et en devises de la banque envers de non-résident. L'origine des créances sur l'extérieur se trouve dans la balance des paiements du fait de l'entrée et de la sortie des devises et leur conversion en monnaie nationale. Une balance excédentaire entraîne une croissance de la masse monétaire tandis qu'une balance déficitaire se traduit par une destruction monétaire.

B) Les créances sur l'économie

Les crédits à l'économie représentent les crédits accordés aux entreprises et aux différents opérateurs économiques pour leur besoins de financement.

C) Les créances sur l'Etat

Les créances sur l'Etat sont constituées des crédits accordés au trésor par les banques commerciales et la banque centrale pour faire à ces besoins de liquidité et de financement.

1.3 L'offre et la demande d'une monnaie

1-3-1 L'offre de la monnaie

Avec le développement de l'activité et des échanges économiques, les agents ont besoins d'une quantité croissante des moyens de paiement. L'épargne disponible dans une économie est en effet insuffisante pour satisfaire les demandes et ce sont les financements supplémentaires résultants de la création monétaire qui permettent de couvrir ces besoins. Puisque l'offre ou la création de la monnaie est le fait des agents financiers, on veut savoir quels sont les différents acteurs de la création monétaire ?

A) Les acteurs de la création monétaire

Ce pouvoir appartient à la banque. Les particuliers n'ont pas la puissance formidable d'émettre des créances sur eux-mêmes qui circuleraient indéfiniment sans jamais être présentées pour être remboursées. La politique monétaire met toujours en relation deux catégories d'acteurs différents : agents non financiers et agents financiers. Seuls ces derniers

ont le pouvoir de créer de la monnaie; en distingue généralement trois catégories : La Banque Centrale, le Trésor public et les banques commerciales :

A.1) La banque centrale

La Banque Centrale crée deux sortes de monnaies. Il s'agit en premier lieu de la monnaie fiduciaire (billets de banque) dont elle détient le monopole de l'émission. En deuxième lieu, elle crée de la monnaie scripturale. Le tout constitue la base monétaire ou la monnaie centrale qui trouve ses sources dans les opérations de la Banque Centrale inscrite à l'actif de son bilan.

La Banque Centrale crée de la monnaie scripturale au profit des banques lorsqu'elle leur achète les créances qu'elles détiennent (créances sur l'économie ou sur l'Etat). Ce rachat entre dans le cadre de refinancement des banques. Il peut s'effectuer par la procédure du réescompte ou par le biais du marché monétaire. La Banque Centrale peut également créer de la monnaie au profit du Trésor public en lui accordant des avances ou des découverts.

A.2) Le trésor public

Le trésor crée de la monnaie divisionnaire et détient également de la monnaie scripturale à travers les comptes courants postaux. En effet, celui qui choisit la part des besoins de l'Etat qui seront financés par la création monétaire. Dans ce cas, il fait appel à la banque centrale ou aux banques par contre, lorsqu'il vend des obligations (bon de trésor) aux agents non financiers, il ne crée pas de monnaie puisque au contraire, il transforme des moyens de paiement en créances. En gérant le circuit des comptes chèques postaux, le trésor est amené à régler certaines dépenses de l'Etat par inscription sur ces comptes, et crée ainsi de la monnaie scripturale.

A.3) Les banques commerciales

Le système bancaire a d'abord été conçu pour assurer la garde des encaisses métalliques des épargnants, et pour faciliter les paiements de comptes à comptes. Son rôle a cependant rapidement évolué de manière à faciliter et développer les crédits. Lorsqu'une banque accorde un crédit à un client inscrit la même somme à l'actif et au passif, elle augmente à la fois l'actif (créance sur client) et le passif (compte client) de son bilan. Pour cela elle crée de la monnaie ex-nihilo. En revanche, la banque ne crée pas de la monnaie lorsqu'elle prête des ressources qu'elle a collectées, auparavant.

1-3-2 la demande de la monnaie

A) Analyse classique

On a souvent pensé que les classiques ignoraient que la monnaie est une voile pour eux, elle n'a pas vraiment d'importance, mais cela ne veut pas dire qu'ils l'ignoraient complètement.

A.1) Les principes classiques

a) Le principe de dichotomie

Les classiques suivent le principe de dichotomie, c'est-à-dire que la sphère réelle est essentielle. Cela concerne tous les mécanismes qui vont jouer sur les variables réelles (production, le revenu, l'offre, la demande des biens, investissement et les échanges internationaux, etc.). La monnaie est en fait une autre sphère qui n'agit pas sur les variables réelles, elle a sa propre logique (la monnaie est neutre par rapport à la sphère réelle).

b) la loi des débouchés

L'économiste français J.B SAY a formulé sa libre loi selon la qu'elle : « l'offre crée sa propre demande » ou il affirme « c'est la production qui offre des débouchés aux produits »

- ✓ L'offre globale de la production des biens et services crée une valeur qu'est transformée en revenu. Ce revenu est distribué aux agents ayant participé à la production sous forme de salaires, de profit, d'intérêt et dividende.
- ✓ La monnaie ainsi reçue est dépensée dans sa totalité pour se procurer les biens et services dans une optique de consommation ou d'investissement.

L'équilibre sur le marché des biens et services est toujours réalisé. Le sens de causalité va de l'offre vers la demande en cas de déséquilibre, l'ajustement est réalisé par un mouvement du prix.

c) Le postulat d'homogénéité

Cela traduit l'absolue de la monnaie, les demandes et les offres des biens et services ne sont pas modifiés lorsque seul le niveau général des prix varie. Les prix relatifs eux mêmes ne sont pas modifiés. Donc, quel que soit l'influence de la monnaie sur le niveau général des prix, les offres et les demandes ne se modifient pas, et si le niveau général des prix double les

prix relatifs restent inchangés et cette augmentation du niveau général des prix n'aura aucune conséquence sur l'équilibre de macro-économique.

A.2) La théorie quantitative et l'équation de Fisher

a) La théorie quantitative

La théorie quantitative de la monnaie est une théorie économique fondée sur la relation de causalité entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau général des prix.

b) L'équation de FISHER

Au début du 20^{ème} siècle, FISHER formalisait la théorie quantitative « au cours d'une année le totale de la monnaie est égale à la valeur des biens achetés » c'est-à-dire que le totale de monnaie utilisée égale à la quantité de monnaie en circulation que multiplie le nombre de fois que cette monnaie change demain. Donc on a leur équation suivante :

$$MV=PT$$

M : c'est la quantité de monnaie en circulation (billets de la banque centrale et les pièces) ;

V : c'est la vitesse de circulation de la monnaie ;

P : le niveau générale des prix ;

T : le volume des transactions réalisées dans l'économie.

Cette identité est incontestable du produit du comptable pour tirer le lien entre la masse monétaire et le niveau des prix, FISHER pose trois hypothèses fondamentales :

- ✓ La vitesse de circulation de la monnaie (V) est stable sur le court terme, car elle reflète les habitudes et les comportements des agents économiques ;
- ✓ La production est fixe à court terme implique que le volume de transaction est fixe (le niveau de transaction est exogène car fixé dans la sphère réelle) ;
- ✓ Les autorités publiques ont un parfaite maîtrise de la masse monétaire.

Donc comme « V et T » sont constants, il en résulte que toutes variations de la masse monétaire va engendrer une variation proportionnelle du niveau des prix et rien que cela, dans une forme plus large, mais qui n'implique aucune modification des mécanismes , FISHER propose de tenir compte non plus simplement des billets de banque centrale et pièces en circulation, mais aussi donc la nouvelle équation est :

$$MV+M'V' = PT$$

M' : quantité de monnaie scripturale en circulation ;

V' : une vitesse de circulation spécifique à la monnaie scriptural.

« Mais en réalité ces équations sont juste théoriquement car elles ne peuvent pas être calculé et mesurer »

A.3) Le rôle de monnaie et des taux de l'usure dans les crises

Selon les classiques, tenants de J.B.SAY :

- ✓ Les crises ne peuvent être que provisoires, parce que la thésaurisation provoque une diminution des taux de l'usure afin de pousser les agents économiques à emprunter, ce qui provoque une hausse de l'investissement qui compense la baisse de la consommation.
- ✓ les variations du taux de l'usure assurent l'équilibre du marché des biens et services, donc une crise ne peut venir que d'une adaptation provisoire de l'offre et de la demande des biens.

*La réalité est toute autre, car les crises (financières et économiques) ne sont pas des accidents, mais plutôt l'œuvre d'un certain groupe des individus qui bénéficient de l'occurrence de ces dernières comme il a été exprimé par Henry Ford : « Les crises économiques ne sont pas des fléaux de **Dieu** ; elles sont, comme les guerres, l'œuvre d'un petit nombre d'individus qui en profitent » (1963-1947).*

B) Analyse keynésienne

Cette théorie elle postule l'intégration des deux sphères, la monnaie n'est plus en simple instrument des échanges, elle est plus demandée exclusivement par des motifs de transaction. Keynes à introduit une demande d'une monnaie dont le motif est la préférence pour la liquidité. Ce concept permet de construire une fonction de la demande d'une monnaie liée au revenu et au taux de l'usure, et donc d'intégrer la monnaie dans l'équilibre macro-économique.

B.1) L'offre d'une monnaie et la préférence pour la liquidité

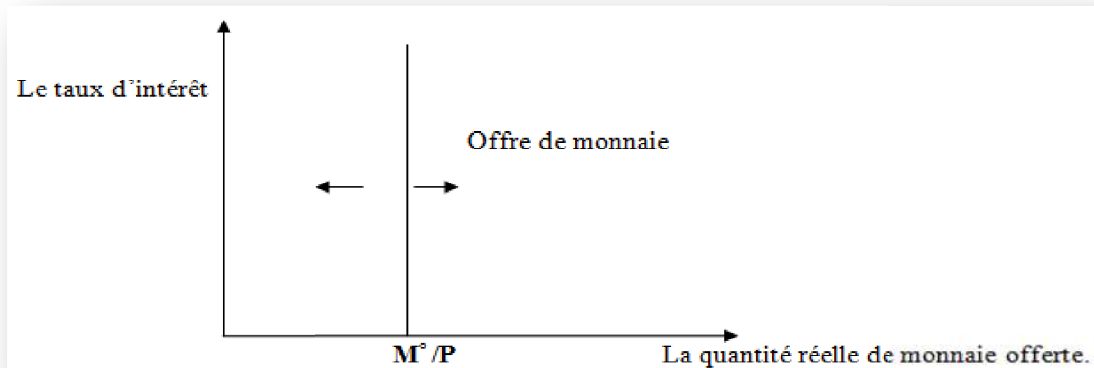
a) L'offre de la monnaie

L'offre de monnaie est supposé exogène. Elle est entièrement contrôlée par les autorités monétaires. Cette offre de monnaie est exprimée en termes réelles et traduit une offre en caisses réelles M^o/P . elle est totalement indépendante du taux de l'usure.

M^o : L'offre nominal de monnaie.

P : Le niveau général des prix.

Figure N° 1 : Offre réel de monnaie et taux de l'usure



Source : L'essentiel de la macro-économie.

b) La préférence de la liquidité (demande de monnaie)

Les agents économiques montrent une tendance forte à conserver sous une forme liquide une part importante de leurs avoirs, malgré le fait que ça ne leur rapporte rien et donc pas de rendement ni d'utilité immédiate. Pourquoi alors cette préférence ?

Pour KEYNES cette préférence pour la liquidité naît de l'incertitude des agents face à la réalisation économique, donc la venir n'est pas connue avec certitude, la monnaie est le lien entre le présent et le futur, elle est une forme de détention de richesse non risquée.

Donc la préférence pour la liquidité traduit la méfiance que l'agent ressent à l'égard d'un futur incertain, elle incite à conserver un pouvoir d'achat liquide supérieur à ces besoins normaux de transactions.

B.2) Les motifs de la détention de la monnaie

KEYNES va démarquer les classiques qui pensent que la monnaie sert à faire des transactions, mais elle n'a aucune valeur en disant qu'il existe des motifs de détention de monnaie.

a) Motifs de transaction

Correspond au besoin de monnaie pour la réalisation des échanges personnels et professionnels d'où la distinction de deux motifs secondaires:

- ✓ Le motif de revenu : Combler l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement de revenu des ménages.
- ✓ Le motif d'entreprise : Combler l'intervalle entre l'époque où l'engage des dépenses professionnelles et celle où l'on perçoit le produit de la vente des biens et des services.

b) Le motif de précaution

Confronté à leurs incertitudes sur leurs recettes et dépenses futur, les agents souhaitent maintenir une réserve liquide pour faire face à des échanges imprévus, c'est une fonction de revenu perçu par l'agent (plus le revenu est élevé, plus la volonté sera forte).

c) Le motif de spéculation

Ce motif est lié au jeu boursier ainsi qu'aux opérations sur titres et créances. La logique keynésienne est aujourd'hui encore parfaitement valable. KEYNES a raisonné à partir des titres obligatoires mais son raisonnement reste fondé, il existe une relation inverse entre l'évolution du taux de l'usure et le cours des obligations.

B.3) La formulation de la demande de monnaie keynésienne

a) Les composantes et leurs déterminants

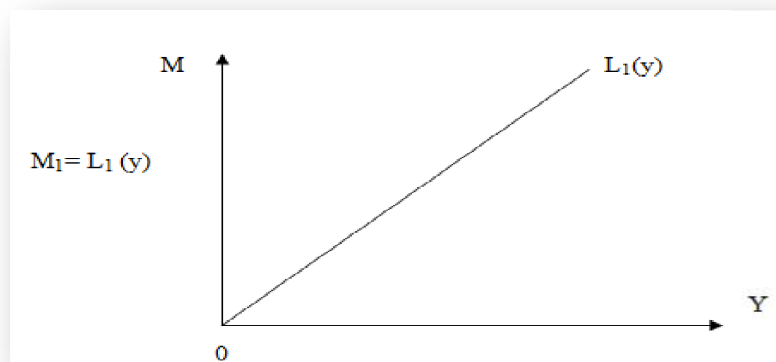
- ✓ Pour le motif de transaction et le motif de précaution : L'équation $M_1=L_1(Y)$ est une fonction du revenu croissante (+) quand les revenus augmentent, la demande de liquidité pour ces motifs (transaction et précaution) augmente.
- ✓ Le motif de spéculation : Soit l'équation suivante $M_2=L_2(i)$ c'est une fonction décroissante, car les encaisses de monnaie pour le motif de spéculation est reliev de façon inverse au niveau de taux de l'usure, c'est-à-dire quand les taux de l'usure augmente, la demande de liquidité pour ce motif diminue.

$$L=L_1(Y) +L_2(I) \quad / \quad L_1(Y)=L_1^t(Y) +L_1^p(Y).$$

b) La courbe de demande

- ✓ La demande de monnaie en fonction de revenu (à court terme) : La demande de monnaie selon KEYNES varie donc avec le montant de revenu national (nominal) « Y ». Les habitudes de paiement et les autres facteurs institutionnels étant séparés relativement constants en courte période (c'est-à-dire que le pourcentage de Y nominal que les agents désirent conserver sous forme d'encaisse (K), comme également constant).

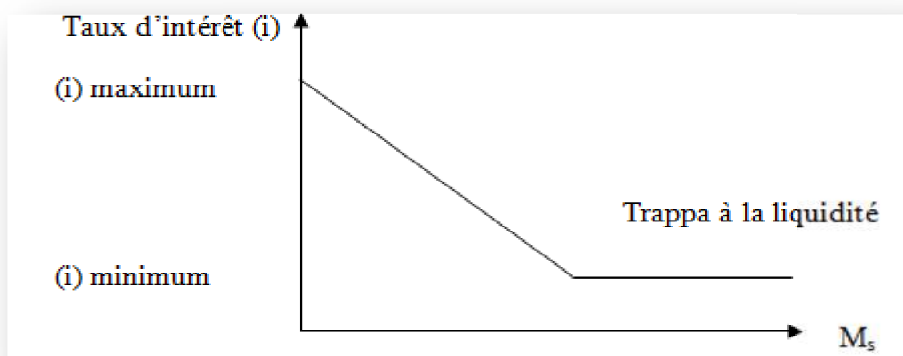
Figure N°2 : La demande de monnaie transaction



Source : l'essentiel de la macro-économie.

- ✓ La demande de monnaie en fonction du taux d'intérêt :

Figure N°3 : La demande de monnaie spéculative



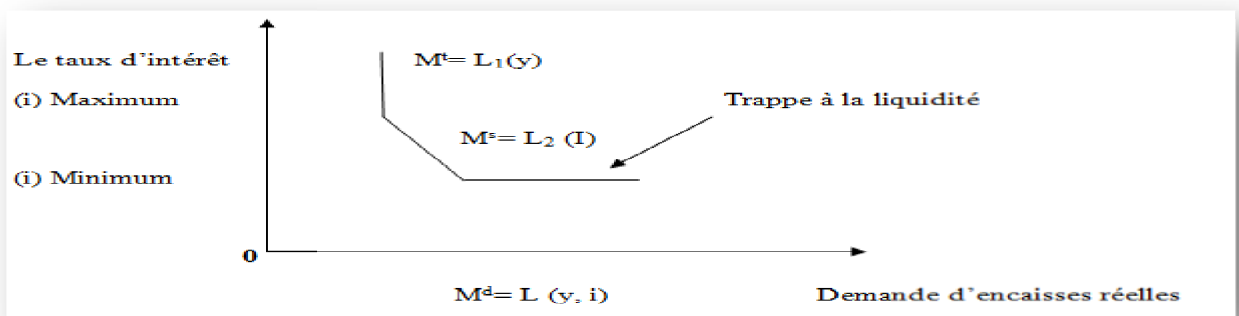
Source : l'essentiel de la macro-économie.

Un agent qui achète des titres voit ses encaisses spéculatives (M_s) baisser et inversement. Autrement dit, la demande de monnaie pour motif de spéculation augmente au fur à mesure que le cours des titres augmente et que les agents les vendent :

- ✓ Au taux de l'usure (i) minimum, la demande de monnaie pour le motif de spéculation est infinie, donc c'est une situation de trappe de liquidité.
- ✓ Au taux de l'usure maximum, la demande de monnaie spéculation est nulle car le taux de l'usure est supposé ne pas pouvoir s'élever : c'est-à-dire les cours des titres sont plus bas.

La demande de monnaie en fonction de revenu et taux de l'usure:

Figure N°4 : La demande globale.



Source : l'essentiel de la macro-économie

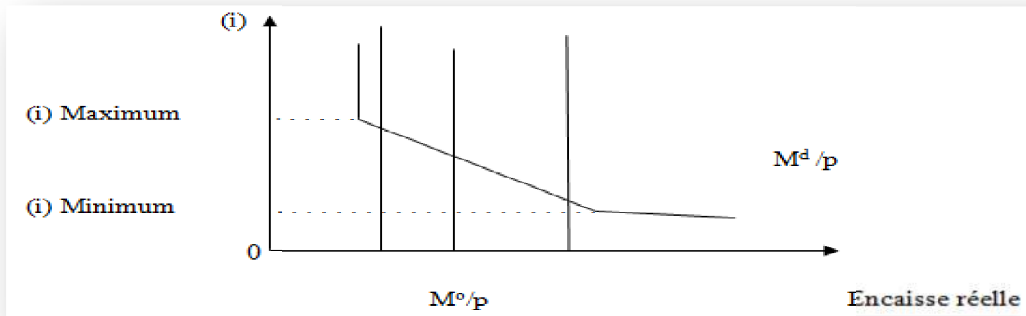
D'après le schémas précédent, L_1 est une équation qui dépend de Y , c'est-à-dire la liquidité est influencée par l'augmentation et la diminution de Y .

Si le taux de l'usure (i) augmente, la liquidité (L_2) diminue tandis que lorsque le taux de l'usure est très bas, la demande de monnaie (liquidité) est très forte.

c) L'équilibre sur le marché monétaire

L'équilibre sur le marché monétaire c'est le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande globale de monnaie ce qui montre que le taux de l'usure est une variable monétaire donc :

$$M^d/p = M^o/p \iff M^o = L_1(Y) + L_2(i) \text{ à l'équilibre seulement.}$$

Figure N°5: Equilibre de la monnaie sur le marché monétaire.

Source : Essentiel de la macro-économie.

Cette confrontation entre l'offre et la demande réelle de monnaie détermine le taux de l'usure à l'équilibre (i^*) ainsi que la quantité de monnaie échangée à ce taux. Donc, une augmentation de la quantité de monnaie en circulation (selon la politique monétaire expansionniste) entraîne une baisse de taux de l'usure si l'offre de monnaie coupe la demande de monnaie dans la partie élastique. Mais elle n'entraîne aucun effet sur le taux de l'usure si l'offre de monnaie coupe la demande de monnaie dans la partie de la trappe à liquidité. En revanche une diminution de la quantité de monnaie en circulation (selon la politique restrictive) conduit à une augmentation de taux de l'usure dans la partie élastique au taux de l'usure.

Section 02 : Les objectifs et les instruments de la politique monétaire

2-1 Les objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire s'est vue attribuer à partir des années soixante-dix l'objectif ultime de lutte contre l'inflation. Mais atteindre cet objectif nécessite du temps (deux ans moyennement). La banque centrale cible alors des objectifs intermédiaires (quantitatifs et qualitatifs) dont le temps de réalisation est plus court que celui des objectifs final.

2-1-1 Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire

Opter pour un objectif intermédiaire peut servir selon « VERLLAC » (1995) à fonder la crédibilité de la banque centrale à partir de l'efficacité de son action dans le moyen terme, et à renforcer sa responsabilité et donc son indépendance vis-à-vis des autres instances de décision en matière de politique économique.

Il existe généralement deux objectifs intermédiaires de la politique monétaire :

A) L'objectif quantitatif

Cet objectif a une importance dans la conduite actuelle de la politique monétaire en Algérie. Il s'agira ici de décrire le mécanisme de contrôle de la masse monétaire par la banque centrale et son incidence sur le contrôle de l'inflation. En fait, la banque centrale sélectionne pour le contrôle, l'agrégat le plus approprié à la réalisation de son objectif ultime. Le choix d'un agrégat monétaire comme objectif intermédiaire dépend de l'environnement économique où est exercée la politique. La banque centrale choisit le plus large (agrégat monétaire). Par exemple, dans les économies développées le choix porte sur des formes assez « sophistiquées » d'agrégat monétaire (M3 ou M4 dans certaines économies). Par contre dans une économie en développement (en Algérie, par exemple), l'agrégat sélectionné comme objectif intermédiaire est M1 ou M2. Après la sélection de l'agrégat adéquat, la banque centrale procède à son contrôle. Or, elle ne peut contrôler que la monnaie qu'elle émet, la monnaie de base en l'occurrence. Il convient d'établir le lien existant entre la monnaie de base et l'agrégat choisi.

B) Les objectifs qualitatifs (le taux de l'usure et le taux de change)

Le taux de l'usure c'est un objectif fondamental de la politique monétaire en raison de l'accélération de l'inflation. Les autorités monétaires auraient été conduites à augmenter les taux de l'usure à des niveaux difficilement supportables par les entreprises et pour l'activité économique. Parmi les conséquences de l'augmentation de taux de l'usure, la diminution des anticipations relatives à l'accélération des prix est aussi découragée par la demande de crédit. Lorsqu'il existe une politique de taux élevés, un déséquilibre dans l'économie est forcément créé au profit des agents pouvant répercuter les hausses de leurs coûts plus facilement que les autres.

Les taux de l'usure ont conservé néanmoins une valeur très grande dans la réalisation de la politique monétaire :

- ✓ Comme « indicateur » générale des orientations de la politique monétaire et comme témoin des tensions du marché ;
- ✓ Comme instrument de défense du taux de change, compte tenu de la volatilité des mouvements internationaux de capitaux et de l'importance des déficits des paiements ;

- ✓ Comme instrument de régulation des marchés de capitaux et d'orientation de la composition du patrimoine des agents non financiers (développement de l'épargne longue).

2-1-2 Les objectifs finals

La politique économique doit fixer une hiérarchie d'objectifs. Si la lutte contre l'inflation ou le redressement extérieur sont choisis comme objectifs prioritaires, cette priorité s'exercera au détriment de la réalisation d'un taux de croissance élevé ou du plein emploi.

Parmi ces objectifs, il en est un dont la responsabilité incombe particulièrement à la banque centrale, chargée de l'exécution de la politique monétaire : il s'agit de la lutte contre l'inflation pour préserver la valeur interne et externe de la monnaie. Cet objectif sera cherché principalement par le développement des mécanismes de financement des investissements fondés sur l'accroissement d'une épargne stable plutôt que sur l'émission d'actif monétaire. Bien évidemment, la politique monétaire ne peut combattre les causes non monétaires de l'inflation ; les facteurs structurels et sociologiques doivent être éliminés par d'autres moyens de politique économique (politique des revenus et politique des structures industrielle et commerciale).

La politique monétaire peut aussi se fixer des objectifs sélectifs consistant à orienter les financements dans des directions jugées prioritaires. Les critères de sélectivité, de nature très diverses, peuvent concerner aussi bien :

- ✓ Un secteur économique (logement, agriculture, etc.) ;
- ✓ Une fonction économique (investissement, exportation, etc.) ;
- ✓ Un agent économique (petites et moyennes entreprises, etc.).

Ces dispositions sélectives qui tiennent un rôle parfois indispensable (par exemple, le développement des crédits à l'exportation comme moyen de rééquilibrer la balance commerciale) ne doivent pas nuire à la cohérence d'ensemble de la politique monétaire. Ainsi la croissance massive des crédits à l'exportation peut accélérer la création monétaire, aviver la hausse des prix et, en définitive, détériorer la balance commerciale.

2-2 Les instruments de la politique monétaire

Pour atteindre les objectifs de la politique monétaire, la banque centrale utilise une panoplie d'instruments. Ces derniers ne sont pas tous identiques et leurs efficacités dépendent

des caractéristiques propres à chaque système financier. Dans ce qui suit, nous présenterons deux types d'instruments : les instruments de contrôle indirect (le réescompte et l'open market), les instruments du contrôle direct (l'encadrement du crédit, les réserves obligatoires et les taux directeurs).

2-2-1 Les instruments du contrôle indirect

Il existe deux instruments sont :

A) Le réescompte

C'est la pratique classique de la banque centrale agissant comme prêteur en dernier ressort : achat d'un titre mobilisable en échange de monnaie de la banque centrale. A ce taux l'offre d'une monnaie est infiniment élastique.

Le réescompte est un mécanisme limité car :

- ✓ La maîtrise de la quantité de monnaie appartient aux banques, la banque centrale intervenant a posteriori ;
- ✓ Le système est asymétrique puis qu'il permet d'injecter de la monnaie, mais ne permet pas d'en reprendre ;
- ✓ Sa lourdeur empêche une manipulation trop fréquente du taux.

B) L'open market

L'intervention de la Banque Centrale ne se cantonne pas uniquement dans le marché interbancaire mais s'étend sur le marché des titres de créances négociables, autre compartiments du marché monétaire.

Par l'opération d'open market, la Banque Centrale achète et vend sur le marché des titres de créances négociables. Les supports de ladite opération sont en générale les titres publics représentatifs de créances sur l'Etat, l'une des contreparties de la masse monétaire.

La Banque Centrale intervient sur le marché soit pour la reprise de liquidité soit pour l'approvisionnement des banques en liquidités. Dans le premier cas, elle vend les titres sur le marché et dans le second elle en achète.

Au contraire du réescompte qui met en relation direct les banques et le prêteur du dernier ressort (la Banque Centrale) sur l'initiative des premières, l'open market permet à la

banque d'émission de prendre l'initiative à intervenir sur le marché où les banques s'approvisionnent en liquidités.

C) Les réserves obligatoires

Le système des réserves obligatoires consiste, rappelons-le, en une proportion des dépôts à vue, parfois à terme et éventuellement les crédits, déposés sous forme de monnaie centrale par chaque banque auprès de la banque centrale. Le système est censé avoir des effets différents selon l'Etat d'endettement du système bancaire.

✓ Le système bancaire n'est pas endetté : il s'agit d'une situation où les banques disposent de réserves excédentaires, donc volontaires. Une variation du coefficient de réserve exerce deux effets :

- Libération, de la monnaie centrale excédentaire ;
- Diminution, ou augmentation, de la valeur du multiplicateur monétaire.

Cette action doit se renforcer par une utilisation coordonnée de l'open market.

✓ Le système bancaire endetté : il ne dispose pas donc d'une réserve excédentaire.

La hausse du coefficient de réserve aux effets suivants :

- Les banques sont obligées de liquider des actifs rémunérés afin de respecter la contrainte, d'où des difficultés pour les banques ;
- Diminution des crédits, ce qui entraîne une baisse de l'activité bancaire ;
- Hausse du coût du crédit.

2-2-2 Les instruments du contrôle directs

A) L'encadrement du crédit

L'encadrement du crédit est une mesure réglementaire qui s'impose aux banques. Celles-ci doivent respecter un certain pourcentage d'augmentation annuelle des crédits qu'elles distribuent. En cas de dépassement de ce pourcentage, les banques sont soumises à des sanctions, ce qui limite alors la distribution de crédits aux différents agents de l'économie et ralentie la création monétaire.

B) Les taux directeurs

C'est une mesure, où la banque centrale joue sur les taux directeurs. Les variations de ces taux modifient le comportement des banques de « second rang ». La plus part des banques

centrales choisissent le taux de l'usure à court termes comme instrument, c'est le seul taux qu'elle peut effectivement contrôler de manière précise. En contrôlant les taux de l'usure à court terme, la banque centrale a une influence sur l'offre de liquidité. En revanche, au fur et à mesure que la maturité augmente, les taux incorporent les anticipations du marché et échappent ainsi au contrôle de la banque centrale.

Section 3 : Les types et les canaux de transmission de la politique monétaire

3-1 Les types de la politique monétaire

Face à certaines conjonctures économiques qui nécessitent une intervention des autorités monétaires, ces dernières mettent en œuvre, selon le cas, soit une politique monétaire restrictive ou une politique monétaire expansionniste.

3-1-1 La politique monétaire restrictive

Cette politique est mise en œuvre en périodes caractérisées par des situations conjoncturelles telles que :

A) Généralisation et accélération de la hausse des prix

Ce symptôme est dû essentiellement à une situation de "surchauffe" où l'activité des entreprises est élevée, la demande globale est forte et les salaires s'accroissent. La Banque Centrale devrait alors arriver à obliger les banques à ralentir leurs crédits à l'économie pour stabiliser l'activité des entreprises, afin de réaliser une baisse de la demande globale sur le marché des biens et une stabilisation des prix.

B) Un déficit extérieur

Dans ce cas, pour rétablir l'équilibre externe, la Banque Centrale recherche à obtenir des banques à un ralentissement des crédits. Par conséquent, les entreprises seraient amenées à diminuer leurs importations. En outre, le resserrement induit de leur trésorerie les oblige à rapatrier leurs capitaux placés à l'étranger.

C) Entrée excessive de capitaux étrangers

L'affluence de capitaux étrangers est un facteur croissant de la création de la masse monétaire au-delà des besoins de l'économie. Pour éviter l'inflation, les autorités monétaires devraient limiter l'incidence monétaire de ces flux de capitaux.

Pour faire face à ces situations, les autorités monétaires adoptent une politique monétaire restrictive des liquidités bancaires. Ainsi, les mesures qu'elles pourraient prendre sont :

- ✓ Limitation du réescompte et application de taux élevés au refinancement des banques.
- ✓ La hausse du taux des réserves obligatoires, l'encadrement du crédit et l'augmentation des taux de l'usure relatifs à la politique d'open market.

3-1-2 La politique monétaire expansionniste

Ce type de politique monétaire est utilisé dans une période où l'économie du pays est caractérisée par une stagnation. En d'autres termes, la progression de l'économie est ralentie et le chômage s'étend d'un secteur à un autre. Il conviendrait alors d'encourager les banques à participer plus largement au financement de l'investissement et la reprise de la production.

Face à une telle situation, la Banque Centrale exécute une politique monétaire expansionniste dont les mesures peuvent être :

- ✓ L'augmentation du refinancement pour les établissements de crédits ;
- ✓ La baisse du taux de réserves obligatoires ;
- ✓ Diminution des taux de l'usure directeurs de la Banque Centrale.

3-2 Les canaux de transmissions

La mise en œuvre de la politique monétaire ne se fait pas directement en encadrant l'évolution du crédit ou des agrégats monétaires. La politique monétaire utilise seulement des instruments d'intervention sur les marchés monétaires et les changes. Ces instruments lui permettent principalement d'influer sur l'évolution du taux de l'usure à court terme. L'impact d'une hausse des taux de l'usure à court terme sur l'activité et les prix passe principalement par différents canaux : celui du taux de l'usure, taux de change, et le canal du crédit. Ces canaux traditionnels peuvent être complétés par un mécanisme de transmission plus délicat à vérifier empiriquement.

3-2-1 Le canal du taux de l'usure et du taux de change

Le canal du taux de l'usure peut être décomposé en deux étapes : l'impact d'un mouvement des taux directeurs sur l'ensemble des taux de l'usure et l'impact des taux de l'usure sur l'activité et sur les prix.

En injectant de la liquidité au secteur bancaire, la banque centrale peut influencer l'évolution des taux à court terme alors que les taux de l'usure à plus long terme résultent de la rencontre de l'offre et de la demande de capitaux sur des marchés financiers internationaux. Mais l'évolution des taux de l'usure à court terme peut influencer celle des taux de l'usure à plus long terme car ceux-ci dépendent notamment des anticipations de taux courts à venir et des risques inflationnistes.

Cet effet de liquidité peut être renforcé par un effet de signal. Par exemple, une baisse des taux directeurs peut être interprétée par les intervenants du marché comme le signal de la confiance de la banque centrale quant à l'évolution futur du taux d'inflation et du taux de change. Si la banque centrale est crédible, les agents économiques pourront être conduits à réserver leurs anticipations d'inflations à la baisse, conduisant ainsi à une baisse des taux de l'usure à long terme. Les effets sur la sphère réelle d'une remontée des taux transitent d'abord par l'investissement et la demande externe. Cela conduit à une hausse du coût des emprunts : l'investissement logement devient alors plus difficile à financer pour un ménage, et certains projets d'investissement des entreprises ne sont plus profitables.

La hausse des taux peut ensuite se transmettre au prix par le jeu de « l'effet Philips » : le fléchissement de l'emploi et de l'activité induit une moindre hausse des salaires qui contribue au processus des inflationnistes. L'effet de Philips, qui ne s'exerce qu'avec le retard à mesure que l'activité se contracte, relaie alors la baisse du prix de produit importé qui est presque immédiate.

Une hausse des taux directeurs se représente aussi, et souvent plus rapidement, sur l'activité et sur les prix par le canal du taux de change. Selon l'approche monétaire le niveau des prix augmente plus à l'étranger et le taux de change réel doit s'ajuster entre deux pays (le prix d'un panier de bien doit être le même exprimé en monnaie nationale ou en monnaie étrangère). Dans ce modèle simple, toutes choses égales par ailleurs, une contraction de la masse monétaire entraîne une hausse du taux de l'usure et une hausse du taux de change réel.

La hausse du taux de change entraîne alors une baisse des exportations (les importations sont favorisées par cette appréciation du taux de change mais réduites par la baisse de l'activité entraînée par la hausse des taux de l'usure) et une baisse des prix des matières premières et produits manufacturés importés, qui se répercute à son tour sur les coûts de production et les prix à la consommation. A côté de ces deux canaux traditionnels, une partie de la littérature récente s'est attachée à définir et mettre en évidence un canal complémentaire. Passant par l'offre de crédit.

3-2-2 Le canal du crédit

Ce canal consiste en l'effet des variations des taux de l'usure sur la demande finale, à travers les dépenses de consommation et des investissements des agents non financiers. Tout d'abord, une hausse des taux de l'usure réduit les dépenses d'investissements. L'effet peut transiter par la contrainte financière que support l'entreprise si l'investissement est financé à crédit ou par émission des titres. La hausse des taux augmente le coût du crédit (ou de l'emprunt en général) et donc le coût de l'investissement. Si l'investissement est autofinancé par l'entreprise, le même mécanisme agit à travers le coût d'usage du capital.

Les effets des modifications de taux de l'usure directs sont généralement étudiés dans le cadre d'une analyse des comportements des dépenses des agents (ménages, entreprises et Etat).

Dans une perspective de court terme et en supposant une baisse non anticipée des taux de l'usure trois, effets peuvent être mis en évidence sur les comportements de dépenses des ménages :

- ✓ L'effet de substitution : les modifications de taux de l'usure conduisent les agents à revoir l'arbitrage entre la consommation immédiate et l'épargne. Une baisse de taux diminue la valeur de consommation future et incite à consommer aujourd'hui, puisque l'épargne devient moins intéressante et le crédit moins cher.
- ✓ L'effet de revenu : une baisse de taux entraîne une hausse de la valeur actualisée de dépenses de consommation anticipées pour des périodes futures. Dès lors, la consommation future est plus coûteuse, toutes choses égales par ailleurs. Les ménages préfèrent par conséquent épargner d'avantage et réduire leur consommation immédiate pour faire face à cette situation.
- ✓ L'effet de richesse : une baisse de taux de l'usure entraîne une hausse de la valeur actualisée des revenus futurs des ménages. Cette augmentation s'applique au capital humain, au capital physique et au capital financier. Ainsi, pour ce dernier, les agents peuvent décider de vendre une partie du portefeuille de titre pour obtenir d'avantage des biens et des services.

Conclusion

Le principal objectif de la politique monétaire est d'assurer la stabilité de la monnaie nationale (stabilité interne). La politique monétaire, quelque soit son type, keynésienne ou classique doit cibler deux objectifs : le premier est le niveau du taux de l'usure efficace qui encourage à la fois l'épargne et l'offre de crédit, comme le suggèrent les keynésiens. Dans cette approche, le choix porté sur une politique déterministe des taux de l'usure suppose, par conséquent, une tendance qui tire beaucoup plus sur l'encadrement de crédit étant donné que ces taux ne constituent plus un élément d'allocation efficiente des ressources. Le second objectif est celui d'un accroissement de la masse monétaire qui limite l'inflation et encourage la croissance. Dans ce cas, le financement de l'économie fait principalement appel aux marchés des capitaux, à l'open market et aux réserves obligatoires conçus selon leur philosophie initiale, sont les principaux instruments utilisés.

La banque centrale est considérée comme étant un acteur principal dans la gestion de la politique monétaire, elle se base sur des instruments dont les fonctions sont différentes. En effet, le réescompte ne permet pas une ponction de liquidité bancaire, par contre les réserves obligatoires privent les banques de la rentabilisation d'une partie de leurs dépôts.

Chapitre 02 :
**La politique de change sous
point de vue académique**

Introduction

Avec l'internationalisation des économies, la question du développement constitue un élément important dans la vie économique d'une nation. Chaque pays cherche son intérêt afin de rendre l'économie nationale plus compétitive. Que la monnaie soit forte ou faible, des techniques sont utilisées pour gagner des parts de marché. La fluctuation des taux de change peut entraîner d'énormes perturbations sur les prix, le niveau de l'activité, la croissance et la compétitivité internationale des économies en suivant de près la variation de taux de change.

Ce chapitre contient trois sections, la première présente les concepts généraux de la politique de change, la seconde section sera consacrée aux régimes de change, et enfin, la troisième présente les objectifs et les moyens de la politique de change.

Section 01 : Généralités sur la politique de change

1-1-Les types de taux de change

Il existe deux types du taux de change qui sont : les taux de change bilatéraux et les taux de change effectifs.

1-1-1 Les taux de change bilatéraux

Le cours de change entre deux monnaies est qualifié de taux de change bilatéral. Pour une monnaie donnée, Si N est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe N cours de change bilatéraux. On distingue deux catégories de ce type : le taux de change nominal et le taux de change réel.

A) Le taux de change nominal (TCN)

Le taux de change nominal, est le prix d'une monnaie par rapport à une autre monnaie, il peut exprimer ou coté de deux façons :

- ✓ Au certain : c'est le nombre d'unités de la monnaie étrangère pour une unité de la monnaie nationale (par exemple 0,0109 euros = 1 DA).
- ✓ A l'incertain : c'est le nombre d'une unités de la monnaie nationale pour une unité de la monnaie étrangère (par exemple 92DA=1 euro).

B) Le taux de change réel (TCR)

Le taux de change réel compare les prix de deux paniers de biens exprimés dans une même monnaie. Autrement dit, le taux de change réel est le prix relatif des biens produits dans deux pays. Si E désigne la valeur en monnaie locale d'une unité de monnaie étrangère, ainsi que P et P* représentent respectivement le niveau des prix dans le pays considéré et à l'étranger, On appellera taux de change réel le rapport $Q = EP^*/P$ avec :

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

1-1-2 Les taux de change effectifs

Le taux de change effectif d'une monnaie est un indice qui peut être construit de diverses manières par la combinaison des taux de change bilatéraux de cette monnaie. Comme

les taux de change bilatéraux, il ya des taux de change effectifs réels et des taux de change effectifs nominaux.

A) Le taux de change nominal

C'est la moyenne géométrique des indices des taux de change nominaux d'un pays donné par rapport aux monnaies des pays partenaires commerciaux. Par exemple le panier constitué par les monnaies de ses partenaires commerciaux, pondéré par la part de chacun dans le commerce extérieur du pays considéré. Il est calculé dans le but de voir l'évolution de la monnaie nationale en fonction de plusieurs monnaies étrangères. Pour le calculer, il faut passer par les trois étapes suivantes :

- ✓ Choix d'un panier de monnaies des partenaires commerciaux dans lequel un coefficient de pondération est affecté à chaque monnaie. Ce coefficient peut relater l'importance de la monnaie dans le commerce extérieur du pays ou autre considération.
- ✓ Calcul des indices des taux de change bilatéraux (nominaux) par rapport à une année de base où l'économie nationale est supposée en équilibre (équilibre de la balance des paiements habituellement).
- ✓ Calcul du TCEN par la formule suivante :

$$\text{TCEN} = \prod_{i=1}^n (\text{ITN}_i)^{\alpha_i}$$

Avec, ITN_i : indice du taux de change nominal de la monnaie nationale par rapport à la monnaie i .

α_i : coefficient de pondération pour la monnaie i .

L'interprétation du TCEN dépend du mode de cotation de la monnaie nationale (au certain ou à l'incertain). Si la monnaie nationale est cotée à l'incertain, alors la hausse du TCEN signifie une dépréciation effective de la monnaie nationale et vice versa.

B) Le taux de change réel

Le taux de change effectif réel tient compte parallèlement de l'évolution nominale de la monnaie nationale par rapport aux monnaies du pays retenu et de l'évolution des prix locaux dans les pays partenaires commerciaux. Sa formule de calcul est la suivante :

$$\text{TCER} = \text{TCEN} \left(\frac{\text{Indice moyen prix des partenaires commerciaux}}{\text{Indice local des prix}} \right)$$

Un pays qui connaît un taux d'inflation élevé a une monnaie surévaluée si son TCEN varie moins vite que son taux d'inflation. Dans ce cas, le TCER diminue et on dit qu'il y a une

appréciation effective réelle de la monnaie nationale. Cette dernière affaiblit la compétitivité-prix des entreprises nationales par rapport à leurs concurrents étrangers.

En revanche, une dépréciation effective réelle améliore la compétitivité-prix des entreprises nationales.

1-2-Les déterminants de taux de change

Parmi les variables qui déterminent le taux de change d'une monnaie, nous citerons ici les plus particulièrement importantes :

1-2-1 L'écart entre les taux de l'usure

Les écarts entre le taux de l'usure réels jouent un rôle de plus en plus grand dans la détermination des taux de change. En effet, les taux de l'usure réels constituent le rendement d'un placement financier. Lorsque le taux de l'usure d'un pays s'élève par rapport à celui des autres places financières, cela attire de nombreux capitaux flottant à la recherche de la rémunération la plus élevée. Il en découle une appréciation de la monnaie sur le marché des changes. Cependant, les opérateurs financiers tiennent également compte des risques liés à l'état du marché financier ; celui-ci peut être plus ou moins liquide (ne pas permettre facilement les opérations de vente par exemple), plus ou moins volatile, plus ou moins transparent.

1-2-2 Les déterminants économiques

Le rythme de croissance économique d'un pays influence plus ou moins la demande de monnaie nationale. Ainsi, un pays connaissant une croissance économique soutenue attire plus facilement les investisseurs internationaux, ce qui alimente la conversion de devises en monnaie nationale et fait s'apprécier cette dernière sur le marché des changes. Le solde des transactions courantes aboutit par ailleurs aux mêmes effets: un déficit extérieur entraîne une hausse de la demande de devises, d'où une baisse du taux de change, alors qu'un excédent produit les effets inverses. En fin, les performances en matière de lutte contre l'inflation jouent également un rôle. En effet, selon la théorie des parités de pouvoir d'achat, un pays qui connaît un taux d'inflation plus élevé que celui de son partenaire commercial doit voir son taux de change s'affaiblir.

1-2-3 L'excédent ou le déficit de la balance courante

Considérons deux pays « A » et « B » qui font du commerce. La balance commerciale de « A » est en excédent, celle de « B » est forcément en déficit. Dans ces conditions, la monnaie de « A » est plus demandée, elle s'apprécie en conséquence ; symétriquement celle de « B » se déprécie. Ainsi, les exportations de « A » vers « B » diminuent car elles sont devenues coûteuses, et ses importations de « B » augmentent car elles sont devenues meilleur marché. L'équilibre sera ainsi restauré.

1-3- Le taux de change d'équilibre

De nos jours, les problèmes de détermination du taux de change se trouvent au cœur des débats politiques. Ils sont les préoccupations premières de toutes les mesures de politique économique et font l'objet de plusieurs études. Les effets des mésalignement du taux de change sur les économies restent aujourd'hui l'un des défis majeurs auxquels sont confrontés les gestionnaires de politique économique. La principale difficulté est liée à la détermination d'un taux de change d'équilibre surtout qu'il n'est pas observable.

1-3-1 Définition de taux de change d'équilibre

« Le taux de change d'équilibre ou taux de change "correct" qui donne un sens aux termes "sous-évalué" et "surévalué" est, selon Philippe Jaffré, le niveau du taux de change auquel l'appréciation du niveau de compétitivité instantanée conduit à comparer les prix pratiqués et les marges dégagées par les entreprises nationales et étrangères. La parité de la monnaie doit, en principe, être fixée à un niveau tel que le niveau moyen des prix intérieurs soit proche de celui des produits comparables sur les marchés étrangers, il faut aussi qu'à ce niveau de prix, les marges dégagées par les entreprises, sur le marché intérieur comme sur les marchés extérieurs, soient suffisantes pour leur permettre d'investir »¹

En bref, c'est le taux qui permet d'équilibrer la balance des paiements et d'assurer la croissance à moyen terme.

1-3-2 Les analyses en termes de taux de change d'équilibre

L'analyse des désajustements de change demeure l'un des plus grands défis, aux quels la théorie économique doit faire face. Les hypothèses habituelles de commerce qui supposent

¹PHILIPPE J , « monnaie et politique monétaire », Ed. Economica. paris, 1996, p.104.

que tous les marchés sont parfaits et tous les prix flexibles impliquent, lorsqu'elles sont vérifiées, que le système monétaire international ; ne permet pas l'existence de désalignements durables et substantiels du change. Or, existence d'imperfection sur les marchés est un fait établi, qui explique qu'en pratique les désalignements puissent être fréquents.

A) Un concept normatif

Les auteurs parlent indifféremment de norme de change ou de taux de change d'équilibre de long terme. Cette dernière dénomination est toutefois source de confusion. En effet, le taux de change d'équilibre² de long terme, au sens strict, désigne la valeur vers laquelle le taux observé tendra à long terme, après que toutes les variables seront ajustées. Un alignement satisfaisant des parités observées avec la valeur de référence est donc censé garantir une croissance plus harmonieuse pour l'ensemble des économies. Le taux de change de référence est donc un concept résolument normatif.

Ce qui est considéré comme la norme est par nature subjective. Et cette subjectivité complique d'ailleurs singulièrement la possibilité d'une définition consensuelle. Même si en général les économistes s'accordent, au moins implicitement, sur la nature des distorsions résultant de taux de change inadaptés, les critères précis d'un taux de change satisfaisant ne sont généralement pas explicités dans la littérature.

Si on se reporte aux fonctions que remplit le taux de change en général un critère, difficilement contestable, peut être énoncé : le « bon » taux de change qui est, selon LASSUDRIE-DUCHEME (1972)³, celui qui permet « l'échange mutuellement profitable ».

B) La parité du pouvoir d'achat (PPA)

La mesure la plus fréquemment utilisées pour apprécier la sur -ou sous évaluation d'une monnaie est ici le taux de change assurant la PPA⁴. Le pré domination de cette théorie dans les travaux empiriques pour mesurer les distorsions de change, malgré ses limites désormais reconnues, s'explique d'une part, par sa simplicité et d'autre part, par l'ambivalence du concept de PPA.

² Selon MCHLUP, l'équilibre, qui n'a de sens que dans un modèle particulier.

³ LASSURDIE D, (1972), « échange international et croissance », Economica, paris.

⁴ Les différentes formes de la théorie de PPA ont fait l'objet d'un exposé détaillé dans officier L.H (1976).

En tant que norme, il existe deux versions de PPA, la version relative et la version absolue. Dans sa version relative, elle stipule que le taux de change réel, « Q », définit ici au certain par rapport à la monnaie étrangère, s'écrit :

$$Q = e + p - p_{us}$$

Où P, P_{us} désignent les indices des prix du pays en question et d'un étranger et « e » le taux de change nominal au certain.

La littérature économique récente a opéré une réhabilitation de cette PPA relative à long terme (ROGOFF, 1996). En effet, un certain nombre d'études ont été établies sur la stationnarité des taux de change réels d'un grand nombre de pays contre la monnaie étrangère. Cette variable étant stationnaire, elle peut être soumise à un certain nombre de chocs mais aucun ne devrait affecter sa valeur sur le long terme, qui est stable. A long terme, le taux de change nominal évolue comme les différences de prix entre les pays.

Selon la version absolue, l'hypothèse de PPA fixe la valeur de long terme du taux de change nominal de façon à égaliser les niveaux de prix entre deux pays. Le taux de change réel en niveau Q, défini par l'équation suivant :

$$Q = e + p - p_{us}$$

Où P et P_{US} sont les niveaux de prix définis en comparaison internationale dans les enquêtes de parité de pouvoir d'achat. Cette PPA absolue n'est pas généralement vérifiée. Même dans le long terme, mais, elle a l'avantage de fournir un chiffre directement utilisable qui donne une idée des taux de change qui prévaudraient si les prix s'égalisaient entre les pays, contrairement à la PPA relative, qui ne fixe pas directement de valeur de référence pour le taux de change de long terme.

Dans sa version absolue, il est évident que la PPA n'est pas vérifiée pour les pays émergents car les prix sont beaucoup plus faibles que dans les pays avancés. Les écarts en niveau au taux de change de PPA sont donc importants et persistants. Mais la version relative ne peut s'appliquer non plus, notamment en raison de l'effet Ballasa (1964).

C) Effet Balassa (L'effet des écarts de productivité)

L'effet Balassa explique pourquoi l'hypothèse de PPA n'est pas vérifiée entre les pays émergents et les pays avancés. Cet effet est lié aux différences de productivité entre les secteurs abrités et exposés. En effet, au cours du processus de développement, la productivité

du secteur exposé a tendance à se développer plus vite que celle du secteur abrité ; l'effet Balassa en évolution explique l'appréciation tendancielle du taux de change réel mesuré par les prix à la consommation. Les gains de productivité affectent davantage le secteur des biens manufacturés que celui des services. Or les premiers sont pour la plupart échangeables internationalement, à la différence des seconds. Lorsque les biens échangeables satisfont à la loi du prix unique, les variations de leurs prix et celle du taux de change nominal sont globalement compatibles avec la PPA. Il n'en va pas de même pour les biens non échangeables. Les hausses d'une augmentation des prix qui n'a pas lieu d'être associée à une hausse du taux de change nominal. Le niveau général des prix tend alors à devenir supérieur à celui qui serait conforme à la PPA, et le taux de change réel s'apprécie.

Par conséquent, entre deux économies dont le niveau de développement diffère sensiblement, les gains de productivité engendrent, du fait de l'existence de biens non échangeables et des variations du taux de change réel.

La productivité des facteurs (mesuré en l'occurrence par le PIB par habitant) apparaît donc comme un déterminant structurel du taux de change réel. Ce type de résultat constitue une invitation à rechercher d'autres déterminants « fondamentaux ». C'est la démarche qu'entreprennent les analyses en termes de taux de change réel d'équilibre.

D) Le taux de change d'équilibre fondamental de J-WILLIAMSON (FEER)

les calculs du taux de change d'équilibre qui sont plus élaborés ont été réalisés sur la base de différents modèles économiques prenant en compte la croissance économique, la productivité, la compétitivité, la politique fiscale, etc. A ce propos, nous pouvons citer le concept de taux de change d'équilibre fondamental (FEER) développé par 'WILLIAMSON'. L'originalité de son approche, notamment par rapport à la PPA, réside dans le fait qu'elle propose une définition de critères normatifs. D'après lui, « le taux de change d'équilibre fondamental est tel qu'il permet d'engendrer un surplus ou déficit courant qui soit juste suffisant pour compenser les flux de capitaux sous-jacents, en l'absence de restrictions commerciales, l'équilibre interne étant réalisé »⁵.

Donc, à travers cette définition, WILLIAMSON met l'accent sur le moyen terme : à cet horizon, l'économie est supposée être au plein emploi (équilibre interne) et le solde courant correspond à des flux de financement soutenables (équilibre externe). En pratique,

⁵ CF. WILLIAMSON (1985).

cette approche nécessite de définir le niveau de production de plein emploi dans le pays et chez ses partenaires.

L'estimation du TCEF (taux de change d'équilibre fondamentale) se fait en trois étapes :

- ✓ La première étape, qui permet la détermination des flux de capitaux sous-jacents, est la plus importante, puisque c'est l'optimalité de ces flux qui justifie le caractère normatif du TCEF.
- ✓ La deuxième étape sert pour la connaissance des flux de capitaux sous-jacents, elle permet ensuite de définir un objectif de balance courante $BC=BC^*$, où BC^* est le reflet de ces flux, sous l'hypothèse de plein-emploi.
- ✓ La dernière étape : une fois l'objectif de la balance courante est connu, le taux de change permet d'atteindre ce niveau, compte tenu des élasticités-prix des exportations et des importations, sous l'hypothèse que le revenu national est à son niveau potentiel.

Un certain nombre de remarques à l'égard de la démarche de Williamson peuvent être formulées. Tout d'abord, on observe que le taux de change ne dépend ici que d'éléments relatifs aux échanges de biens. Les déterminants relatifs au compte financier de la balance des paiements, en particulier les stocks d'actifs désirés par les agents, sont ignorés, ce qui confère au taux de change d'équilibre fondamental, tel que présenté ici, un caractère statique. La remarque suivante correspond à une limite en partie soulignée par Williamson lui-même. Elle concerne le calcul des flux de capitaux sous-jacents qui nécessite la connaissance des fondamentaux. Ceux-ci n'étant pas observables, le résultat obtenu comprend une grande part d'arbitraire. De nombreux auteurs ayant cherché à estimer le TCEF ont mis en évidence la très forte sensibilité des valeurs obtenues du taux de change d'équilibre, à l'égard des hypothèses portant sur le revenu potentiel, le solde extérieur retenu comme objectif, les valeurs des élasticités-prix des exportations et des importations ou le délai nécessaire à la balance courante pour s'ajuster à une variation du taux de change. La phase de calcul proprement dite apparaît tout aussi problématique, en raison des différences entre les grands modèles macro-économétriques existants. Partant des mêmes valeurs des PIB potentiels et des soldes courants désirés, ceux-ci peuvent engendrer des désalignements-mesurés comme des écarts entre TCEF et les taux de change constatés sur une période de référence différant de 20% ou 30%. La forte dispersion de ces résultats, à laquelle s'ajoute leur sensibilité aux objectifs de balances courantes qui les sous-tendent, justifie que l'on renonce en pratique à ce type de démarche au profit d'approches positives, en l'occurrence de la PPA ou du Natrex.

Section 02 : Les régimes de change

Le régime de change est un élément déterminant de la politique de change car il représente le cadre d'intervention des autorités monétaires. En effet, il consiste en l'ensemble des règles par lesquelles il fixe les taux de change de sa monnaie nationale et établit le mode de ces paiements extérieurs. Il est influencé par les considérations politiques tel que le souci d'intégration dans un groupement régionale et des objectifs économiques tel que l'impératif d'équilibrer les paiements extérieurs. On distingue deux catégories de régimes de changes : les régimes des changes fixes et les régimes des changes flottants.

2-1 Les régimes de changes fixes

2-1-1 Définition de régime de change fixe

« Les régimes de changes fixes sont un système de rattachement, avec une parité fixe. Dans ce système, les taux sont maintenus constants ou peuvent fluctuer à l'intérieur d'une fourchette étroite. Lorsqu'une monnaie a tendance à sortir des limites prévues, les autorités monétaires interviennent pour la maintenir à l'intérieur de ces limites ». ⁶

2-1-2 Le mécanisme de régime fixe

Les régimes de changes fixes rattachent la monnaie domestique à une devise étrangère ou à un panier de devises avec une parité fixe. Ce rattachement à une autre devise se fait lorsque la plupart des transactions internationales du pays sont libellées dans cette devise. Dans un tel système, les taux sont maintenus constants peuvent fluctuer à l'intérieur d'une fourchette étroite. Lorsqu'une monnaie a tendance à dépasser les limites prévues, les gouvernements interviennent pour la maintenir à l'intérieur de ces limites.

Dans un système de change à parités fixes, mais ajustables par voie de dévaluation ou de réévaluation, la banque centrale joue un rôle fondamentale c'est elle par sa politique, qui doit maintenir la valeur externe de la monnaie nationale égale à la parité. Pour atteindre ces objectifs, elle agit différemment selon que la balance des paiements est déficitaire ou excédentaire :

- ✓ Si la balance des paiements est déficitaire : cette situation se traduit par une diminution de la valeur externe de la monnaie nationale. Il convient alors de soutenir cette monnaie en vendant des moyens de paiement internationaux. Il ya donc une diminution

⁶ YAICI F, « précis de finance international », ENAG édition, 2008.

d'avoirs extérieurs à l'actif des bilans de la banque centrale. Cette sorte d'or et de devises entraîne une diminution de la quantité de monnaie que la balance met en circulation. L'offre de monnaie se réduit, ce qui fait baisser le revenu national et augmenter le taux d'intérêt. Puisque le revenu national diminue, les importations le font également. Donc, la balance des paiements voit ainsi son déficit se résorber.

✓ Si la balance des paiements est excédentaire : dans l'hypothèse d'un surplus de la balance des paiements, la valeur de l'unité monétaire nationale tend à être supérieure à la parité. La banque centrale vend alors de la monnaie nationale acquiert, par conséquent, des moyens de paiement internationaux. Le produit national ainsi que les importations s'accroissent ce qui rétablit l'équilibre de la balance.

2-1-3 Les avantages et les inconvénients de régime de change fixe

A) Les avantages

Le système de change fixe présente les avantages suivants :

- ✓ Il confère une certaine confiance en la devise du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devise.
- ✓ Ce système entraîne certaines disciplines dans les politiques internes appliquées par les gouvernements.
- ✓ Les réserves internationales de devises du pays doivent être conséquentes.

B) Les inconvénients

- ✓ Les taux de changes peuvent être maintenus à des niveaux incompatibles avec la situation économique et amener l'Etat à des crises par exemple celle de la crise asiatique en 1997.
- ✓ La banque centrale ne peut défendre la parité déclarée si elle dispose des avoirs en devise nécessaires pour ajuster le cours de référence.
- ✓ Si le cours de référence retenu ne reflète pas la valeur réelle de la monnaie nationale, une surévaluation de cette dernière peut pénaliser les exportations et aggraver le déficit commercial.

2-2 Le passage de taux de change fixe vers le taux de change flottant

Suppression de la convertibilité en or du dollar en 1971. Les taux de change des monnaies ne sont plus fixes à partir de 1973.

En 1944, les accords de Bretton Woods avaient mis en place un système de changes fixes entre les monnaies et l'or ou le dollar, la clé de voûte du système étant la possibilité de convertir, selon une parité fixe, le dollar en or (35\$ l'once d'or). Cependant, à partir des années 1960, ce système butte sur les déficits extérieurs des États-Unis qui importent plus qu'ils n'exportent et financent la différence par création monétaire. La quantité d'euro-dollars (des dollars détenus par des agents ne résidant pas aux États-Unis) en circulation dans le monde qui se développe rapidement, d'autant plus que des banques situées hors des États-Unis (en Europe notamment) se mettent à accorder des crédits en dollars. Les réserves d'or de la Fed (la banque centrale des États-Unis) deviennent manifestement insuffisantes pour convertir les dollars en respectant la parité officielle.

Ces contradictions conduisent le président Richard Nixon à décider, le 15 août 1971, de suspendre la convertibilité en or du dollar, puis à décider de le dévaluer à plusieurs reprises. En mars 1973, une nouvelle crise des changes conduit au flottement généralisé des monnaies : la plupart des monnaies ont des taux de change « flottants », qui varient au jour le jour. En 1976, les accords de la Jamaïque entérinent cet état de fait et l'abandon de toute référence à l'or dans le système monétaire international.

2-3 Les régimes de changes flottants

2-3-1 Définition de régime flottant

« En régime de changes flexibles ou flottant, l'ajustement se fait sur le marché en fonction du libre jeu de l'offre et de la demande. Dans la pratique, les banques centrales interviennent cependant dans certains cas. »⁷

2-3-2 Les avantages et les inconvénients d'un régime de change flottant

A) Les avantages d'un régime de change flottant

✓ Le taux de change utilise comme mécanisme d'ajustement pour juguler les chocs externes. En effet, dans un contexte de libre circulation des capitaux, lorsqu'une économie est soumise à une perturbation d'origine extérieure comme la diminution de la demande mondiale sur ses produits et qui menace de plonger le pays dans un cycle récessif, il suffit aux pouvoirs publics de répondre par une augmentation de la masse

⁷ YAICI F, « précis de finance internationale », ENAG édition, 2008.

monétaire et une dépréciation de la monnaie. La demande intérieure se retrouve stimulée et l'économie revient à son niveau souhaité d'emploi et de production.

✓ Les banques centrales n'ont plus besoin de conserver des réserves importantes pour défendre le cours de la monnaie.

B) Les inconvénients d'un régime de change flottant

✓ L'adoption d'un régime de change flexible s'accompagne d'une incertitude quant à l'évolution future des taux de changes.

✓ Il s'ensuit un risque de change qui perturbe les transactions extérieures réglées à terme et les investissements internationaux.

✓ En fin, la devise du pays peut être considérée avec moins de confiance qu'une devise à taux de change fixe.

2-4 Le choix d'un régime de change

Aucun régime de change n'est bon à tout pays et à tout moment, il ya naturellement un régime qui est meilleur pour un pays donné à un moment donné. Le choix d'un régime de change résulte à la fois des objectifs économiques, ainsi que des différentes caractéristiques de chaque pays.

2-4-1 Les objectifs économiques poursuivis par les pays

L'objectif économique de tout un pays est bien la croissance dans la stabilité. Le choix du régime va résulter de cette orientation, autrement dit, les pouvoirs publics d'un pays donné vont opter pour le régime de change qui permettra, à la fois, de réaliser l'objectif de croissance du PIB mais également d'endiguer l'influence déstabilisante des divers chocs que peut subir potentiellement l'économie.

2-4-2 Les caractéristiques propres au régime de change

Dans ces dernières années, le débat sur l'intérêt de trouver des critères appropriés sur lesquels fonder le choix du régime de change ne cesse de se renouveler. Outre la transmission de chocs sur l'économie, la mobilité du capital et les caractéristiques structurelles de l'économie peuvent influencer le choix du régime de change.

A) La taille et le degré d'ouverture de l'économie

Plus l'ouverture de l'économie est importante (plus la part du secteur des biens marchands est grande) plus le régime de change fixe est tentant. Ceci est dû aux coûts potentiels des transactions internationales et à l'ajustement fréquent en change.

B) Le niveau de l'inflation

Si le taux d'inflation d'un pays est plus élevé que celui de ses partenaires commerciaux, le pays choisira un régime de change flexible afin de répondre aux chocs externes.

C) chocs Externes/Internes

La question de l'influence des chocs sur le choix de régime du change est très délicate et mérite d'être traitée à part. Toutefois les propriétés isolationnistes du régime de change flexible ont été démontrées plus haut. Si l'économie est fortement intégrée et caractérisée par une forte mobilité du capital, le régime de change fixe est optimal.

D) Mobilité du capital

Plus le capital est mobile, plus il est difficile de défendre un taux de change fixe, cible des spéculateurs.

E) Degré de flexibilité des prix et des salaires

Plus les salaires réels sont rigides, plus le besoin de flexibilité du taux de change est important, et cela pour répondre aux chocs extérieurs.

F) Degré de crédibilité des autorités monétaires

Plus la réputation anti-inflationniste de la banque centrale n'est pas faible, plus le rattachement du taux de change est souhaitable. Le gain en crédibilité est alors coûteux en termes de flexibilité.

G) Système de flexibilité des prix

Quand les prix sont fixés dans la monnaie de consommateur, la stabilité de la consommation n'est pas affectée sous un régime de change flexible, alors qu'il ya

transmission des chocs externes si les prix sont fixés dans la monnaie de production, sous un régime de change fixe ou flexible.

H) Biens marchands / Biens non marchands

La présence de biens non marchands augmente le désir d'une plus grande flexibilité des taux de change. En effet, y compris en l'absence de choc d'offre, les modifications dans la demande seront absorbées en partie par les changements des prix des biens non marchands.

Section 03 : Les objectifs et les moyens de la politique de change

3-1 Les objectifs de la politique de change

Le taux de change joue un rôle essentiel dans la définition de la stratégie monétaire et financière d'un gouvernement. Parce que, comme vu précédemment, la valeur extérieure de la monnaie locale constitue une grandeur importante qui pèse énormément sur l'ensemble de l'économie nationale d'un pays. C'est pourquoi il n'est pas totalement abandonné aux forces du marché mais plutôt orienté vers le sens désiré par les autorités monétaires. Un mauvais choix en la matière peut être de lourdes conséquences.

L'objectif le plus répandu de la politique de change est la stabilité du cours de la monnaie nationale contre les devises étrangères à un " bon niveau", autrement dit à une certaine définition du "taux d'équilibre". Ceci assure la compétitivité prix des entreprises locales et renforce leur confiance en la monnaie locale. Les effets escomptés sont le développement des échanges commerciaux et financiers à même de stimuler la croissance économique.

De manière conjoncturelle, l'objectif de l'autorité garante de la valeur externe de la monnaie domestique peut être la sous-évaluation de la monnaie. Il s'agit d'une politique de monnaie faible visant un gain de compétitivité pour les exportations et une protection des productions locales fortement concurrencées par les produits étrangers.

L'objectif peut également être la surévaluation de la monnaie locale. Cette surévaluation réduit l'inflation importée, donne aux entreprises les meilleurs coûts et les pousse à investir pour améliorer leur compétitivité-prix. Il s'agit alors d'une politique de monnaie forte.

Dans certains cas, l'objectif est peu lié à la réalité économique dans la mesure où un gouvernement peut estimer qu'il défend l'honneur national en maintenant une monnaie surévaluée. "Il est perçu par l'opinion publique comme l'un des signes extérieurs de puissance de la nation. Avoir une devise forte est un sujet de fierté nationale"⁸

3-2 Les moyens de la politique de change

La politique de change met en œuvre un ensemble d'instruments pour défendre le niveau du taux de change souhaité. D'une manière générale nous distinguons trois types:

3-2-1 Le contrôle des changes

A) Définition

Le contrôle des changes peut se définir comme étant un dispositif réglementaire destiné à limiter les opérations susceptibles d'entraîner des pressions sur le cours des monnaies des pays qui l'adoptent. Ce dispositif fixe des conditions (des limites) à la convertibilité des monnaies. Il se présente sous divers mécanismes.

B) Mécanismes du contrôle de change

Les modalités de contrôle de change sont très variées, en voici les plus importantes :

- ✓ La situation la plus courante est l'inconvertibilité externe de la monnaie nationale, c'est -à- dire le change de la monnaie nationale contre des devises est totalement prohibé pour les non-résidents.
- ✓ Pour les résidents, les opérations de change de la monnaie nationale contre des devises étrangères sont limitées par la réglementation de change. Cette dernière peut stipuler la convertibilité de la monnaie nationale à concurrence des opérations de transaction courantes et l'inconvertibilité totale pour les opérations financières.
- ✓ Un taux de change multiples, suivant la nature des produits importés et exportés, est une autre forme du contrôle de change. Ce type de mesure vise à favoriser les exportations et certaines importations de produits de première nécessité et à freiner les importations de produits jugés non utiles tels que les biens de luxe.
- ✓ Quelques autres mesures radicales : interdiction de prêts de monnaie nationale à l'étranger ; limitation autoritaire du montant et ou de l'échéance des emprunts à

⁸ JAFFRE.P, « Monnaie et politique monétaire », Ed. Economica, paris, 1996, p.103.

l'extérieur, obligation d'en bloquer une partie sous forme de dépôt sans intérêt auprès de la banque centrale.

Justifié avant tout par l'obligation, faite aux banques centrales en régime de change fixe, le maintien de la parité et le contrôle de change n'ont pas été directement supprimé après le passage des économies en 1973 (abandon du système de Bretton Woods) d'un système de change fixe au système de change flottant. Cela dénote la persistance de la contrainte extérieure même en change flottant et que le taux de change est trop important pour le laisser fluctuer au gré du marché.

C) Les conséquences du contrôle de change

Le contrôle de change n'induit pas que des effets recherchés car aussi des effets indésirables sont constatés.

a) Les effets recherchés

- ✓ Parité de change défendue ;
- ✓ Maintien de l'équilibre de la balance des paiements. L'équilibre aurait pu être compromis par un certain nombre de facteurs comme une grande déflation dans le monde et qui aboutirait à une importation exagérée du fait de la baisse des prix relatifs ;
- ✓ Protection de l'économie, le contrôle de change est l'aspect cambial d'une politique protectionniste puisque, à titre d'exemple, le fait de restreindre l'offre de devises pour l'import du textile encourage l'industrie locale du textile.

b) Les effets indésirables

- ✓ Développement d'un marché parallèle aux restrictions d'accès aux devises sur le "marché officiel" est associé à la conséquence de l'émergence d'un marché parallèle de devises qui est généralement interdit par les autorités publiques ;
- ✓ Un laxisme des politiques économiques et financières internes qui se traduiraient par des déséquilibres internes comme la hausse du taux d'inflation.

3-3 Les interventions officielles sur le marché des changes

3-3-1 Mécanisme des interventions

La banque centrale garante la valeur extérieure de la monnaie nationale, intervient sur le marché des changes au comptant en achetant ou en vendant des devises pour influencer le cours de la monnaie nationale. Pour éviter que sa monnaie ne se déprécie trop, la banque

centrale intervient en achetant sa monnaie et en cédant de la devise (elle vend des devises contre la monnaie nationale); on dit que la banque centrale intervient pour soutenir la monnaie nationale. Inversement, on dit qu'elle intervient pour régulariser le cours de la monnaie nationale quand, pour éviter que sa monnaie ne s'apprécie trop, elle achète au comptant des devises en vendant sa propre monnaie.

Ces interventions revêtent un caractère obligatoire en système de change fixe. En effet, les banques centrales sont tenues d'assurer la fixité de la monnaie. En revanche, en régime de change flexible, l'obligation d'intervention est levée; mais dans la pratique les interventions demeurent nécessaires pour éviter une forte instabilité du change.

Les interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes au comptant ont des retombées sur la liquidité de l'économie. En effet, une intervention de soutien provoque une contraction de la masse monétaire en circulation, tandis qu'une intervention de régularisation induit son expansion. Parce que, dans le premier cas, elle achète de la monnaie centrale et, dans le second, elle la vend.

3-3-2 Efficacité des interventions officielles

Selon Mme Jézabel Couppey⁹, les interventions officielles influencent le processus de détermination du taux de change par deux principaux canaux : effets portefeuille et effets d'annonce.

A) Effet portefeuille

Face à la variation de la liquidité induite par l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, les investisseurs réagissent par la modification de la composition de leur portefeuille en devises. Cette modification passe par le truchement d'une variation du taux de change.

B) Effet d'annonce

Comme le taux de change donne une idée sur les politiques économiques futures que les pouvoirs publics envisagent, le fait d'émettre des signaux d'une intervention imminente sur le marché influe sur les anticipations des opérateurs. Ces derniers adaptent leur comportement dans le sens voulu par la banque centrale. Cependant, pour réussir l'action, il ne suffit pas d'envoyer un signal même s'il est clair mais encore faudrait-il y associer la crédibilité.

⁹ www.team.univr-paris1.fr couppey/RMI chap5.doc

Ce dernier est un élément déterminant de l'efficacité de l'intervention. Pour déjouer, par exemple, une attaque spéculative contre la monnaie nationale, l'intervention ne réussira que si les opérateurs et particulièrement les spéculateurs sont sûrs qu'elle y parviendra. Dans ce cas, anticipant le redressement du cours de la monnaie, ils achèteront ce qui permettra son appréciation. En revanche, si les opérateurs ne jugent pas crédible l'action de la Banque Centrale, ils continueront à vendre la monnaie nationale en alimentant sa dépréciation.

3-3-3 La modification de parité

Les modifications de parités sont qualifiées de dévaluations (ou de réévaluations) en régime de changes fixes ou assimilés, et de dépréciation (ou appréciations) en régime de changes flottants.

A) La dévaluation/ dépréciation

Un pays recourt à la dévaluation (ou dépréciation) de sa monnaie pour améliorer la compétitivité -prix de ses entreprises et redresser son solde commercial.

a) Effets de la dévaluation

La dévaluation donne lieu à deux effets : effet prix et effet volume. Ils ne se produisent pas simultanément, mais avec décalage dans le temps car le premier est immédiat et le deuxième est à moyen terme (entre 1 et 4 ans).

b) Conditions de réussite de la dévaluation

Pour que la dévaluation réussisse à résorber le déficit extérieur, il faudrait que l'effet volume l'emporte sur l'effet prix. Plusieurs conditions doivent, alors, être satisfaites :

- ✓ Il faudrait que les volumes importés et exportés soient suffisamment sensibles aux prix ; Autrement dit, il faut qu'il existe une demande étrangère supplémentaire suffisante pour les produits locaux et que la demande interne d'importation fléchisse suffisamment ;
- ✓ Il faudrait que les entreprises nationales aient la capacité physique d'accroître leur production ;
- ✓ Il faudrait que le niveau des prix intérieur ne s'accroisse pas immédiatement du montant de la dévaluation.

B) La réévaluation/appréciation

Un pays peut être amené à provoquer une réévaluation/appréciation de sa monnaie pour différentes raisons :

- ✓ Lors de la poursuite d'une politique de monnaie forte ;
- ✓ Si sa monnaie est sous-évaluée car elle provoque des tensions inflationnistes ;
- ✓ Si sa compétitivité est jugée trop importante à ses partenaires commerciaux, le pays en question peut être amené à réévaluer sa propre monnaie sous des pressions internationales.

Conclusion

Pour atteindre un objectif externe, le choix portant sur le taux de change exige un cadre d'analyse qui prend en considération plusieurs facteurs tels que le fait que la monnaie est forte ou faible, les pays souffrent ou bénéficient d'un déficit ou d'un excédent, l'inflation est forte ou lente, la convertibilité est assurée ou non, et enfin, la fixité ou la flexibilité du taux de change.

Chapitre 03 :

**la politique monétaire et la politique
de change en Algérie : état des liens et
perspectives**

Introduction

Après avoir défini les différents concepts théoriques, il est nécessaire donc d'approfondir le cas Algérien, en premier lieu, il est important de savoir s'il existe des liens entre la politique monétaire et la politique de change. L'évolution des deux politiques en Algérie a cause des différentes réformes de passage d'un système de change centralisée à l'économie de marché. Pour parler sur l'adéquation entre ces deux politiques, il est nécessaire de mettre en cause les orientations économiques de l'Algérie.

Dans ce chapitre on présentera dans la première section le lien entre la politique monétaire et la politique de change, et cela à travers l'étude de la relation qui lie le taux de l'usure à la quantité de monnaie en circulation et au taux d'inflation. Tandis que la deuxième section est consacrée aux différentes phases d'évolution des deux politiques citées auparavant. Enfin, la dernière section analyse la cohérence (l'adéquation) entre les deux politiques en Algérie, où il s'avère nécessaire de procéder par période.

Section 01 : Le lien entre la politique monétaire et la politique de change

Cette section consiste à examiner les relations existantes entre les objectifs des deux politiques (politique monétaire et la politique de change). Afin de déterminer le lien entre ces deux politiques, on doit étudier la relation entre leurs différents facteurs à savoir : Taux de change et taux de l'usure ; Taux de change et taux d'inflation ainsi que la masse monétaire et le taux de change.

1.1 Taux de change et taux de l'usure

Le taux de l'usure est l'un des facteurs essentiels dans la détermination des taux de change. Dans une économie ouverte où les mouvements de capitaux sont libres, la banque centrale doit piloter les taux de l'usure à court terme pour atteindre un meilleur taux de rendement.

Le lien entre le taux de change et le taux de l'usure est un sujet de discussion récurrent au sein de la communauté des économistes et des analystes des marchés financiers, la question qui suppose à ce stade est alors: « Quel est l'impact d'un taux de l'usure sur le taux de change ? ».

Donc la relation entre ces deux taux est formalisée selon plusieurs principes dont les plus connus sont la parité des taux de l'usure et l'impact des variations des taux de l'usure sur le taux de change courant.

1-1-1 La parité des taux de l'usure

Elle met en relation le taux de change courant entre deux monnaies avec le différentiel des taux de l'usure sur les deux monnaies d'une part et la prévision sur le taux de change futur de l'autre part. Il existe deux versions de la PTI sont :

A) La parité des taux de l'usure couverte en change

Qui établit un lien entre le taux de change courant, taux de change forward (c'est-à-dire le taux de change déterminé aujourd'hui sur le marché à terme, pour une date d'échange futur) et les taux des deux devises concernées.

B) La parité des taux de l'usure non couverte en change

Considère l'arbitrage entre deux placements pour un an sans risque. Un investisseur Algérien, par exemple, peut placer ses fonds en Dinar Algérien(DA), ce qui va lui rapporter un taux de l'usure sur le Dinar Algérien. Il peut aussi décider d'investir en euro en prenant un risque de change. Cette opération devient rentable lorsque l'euro s'apprécie sur la période. Son placement lui rapporte alors le taux de l'usure sur l'euro plus l'appréciation de l'euro vis-à-vis de Dinar Algérien sur la période (ou moins de montant de la dépréciation de l'euro sur la période). Comme l'arbitrage égalise les rendements anticipés entre les deux placements, l'écart des taux de l'usure entre les deux monnaies est provoqué par les variations attendus du taux de change. Le taux de l'usure sur le Dinar Algérien doit donc être égale au taux de l'usure européen plus l'appréciation de l'euro anticipée sur la période. La relation est dite de parité des taux de l'usure non couvert (PTINC) lorsque des écarts importants apparaissent durablement entre les taux de l'usure relatifs à deux monnaies. des mouvements du taux de change vont se produire afin qu'un placement sans risque dans l'une des devises soit équivalent au placement sans risque de même échéance dans l'autre devise, sinon il deviendra alors possible de réaliser des gains illimités sans aucun risque.

Certaines études montrent que la relation entre les taux de l'usure et l'évolution des taux de change est mieux vérifiée à long terme et lorsque les différentiels de taux de l'usure

sont suffisamment élevés. En revanche à court terme, les relations entre les taux de l'usure et les taux de change des pays ne sont pas stables, et sont plutôt opposés à ce qui est prévu par la relation de PTINC.

1-1-2 Impact de la variation du taux de l'usure sur le taux de change courant

Les marchés des changes apparaissent sensibles aux mouvements des taux d'intérêt. Des sautes dans le taux de change font souvent immédiatement suite aux variations dans les taux d'intérêt.

Le point de départ devrait être une situation d'équilibre sur le marché des changes (USD/EUR), c'est-à-dire au moment où la condition de la PTI est vérifiée. Si le taux d'intérêt américain (r) augmente, alors que les taux d'intérêt dans la zone euro (r^*) restent stables et les agents économiques ne changent pas leurs anticipations quant à la valeur futur l'USD (T stable à 3 mois), la comparaison des taux de rendements attendus évolue dans le sens favorable à des dépôts libellés en USD. Les investisseurs financiers internationaux vont acheter des USD pour faire des dépôts en USD.

Cet accroissement de la demande de monnaie américaine pousse à l'appréciation de l'USD (si bien que C diminue).

L'appréciation actuelle assure le retour à l'équilibre de marché du moment qu'elle accroît le rendement attendu en dollars des dépôts en euro en accroissant le taux de dépréciation anticipé sur 3 mois. Si, en revanche, le taux d'intérêt r baisse au Etats-Unis, r^* et T restent inchangés, le dollar américain devrait se déprécier (C devrait augmenter).

1-2 Le taux d'inflation et le taux de change

Il existe une relation symétrique entre le taux d'inflation et le taux de change. En effet, nous verrons dans un premier temps l'inflation comme cause de la variation de taux de change, en deuxième temps nous présenterons comment le taux de change explique de son côté l'inflation.

1-2-1 L'inflation comme cause de la variation de taux de change

Du fait que les consommateurs achètent de nombreuses marchandises (biens et services) en même temps, les économistes préfèrent travailler à partir de la notion de parité des pouvoirs d'achat (PPA). L'idée de cette relation est que les taux de change s'ajustent de

telle sorte qu'un panier de biens et services coûte sensiblement la même chose d'un pays à l'autre (pour mieux comprendre la PPA et ces versions voir le deuxième chapitre).

1-2-2 Impact des variations du taux de change sur le niveau général des prix

Une baisse du taux de change (cotation à l'incertain) a un effet désinflationniste (désinflation importée) alors qu'une hausse alimente les tensions inflationnistes (inflation importée), dans ce cas il existe trois effets : effet direct immédiat, effet indirect court-moyen terme et effet second degré moyen-long termes.

A) Effet direct

Une dépréciation de la monnaie a pour effet immédiat une augmentation générale des prix des biens importés. L'effet direct sur l'inflation interne dépend de l'élasticité-prix de la demande nationale d'importation et de l'existence de solutions de substitution à l'importation. Examinons la demande d'importation du pétrole dans la zone euro. Son élasticité-prix est très faible, du moins à court terme autrement dit les pays européens ne peuvent pas se passer de la consommation de ce produit et ses dérivés (par exemple l'essence à la pompe) quel que soit son coût, en plus il n'existe pas de solutions de substitution. Selon l'étude précitée, une dépréciation de l'euro par rapport au dollar, monnaie dans laquelle est facturé le pétrole, qui fait augmenter le prix du pétrole de 10 %, entraîne une augmentation immédiate de 1% du facteur énergie dans le HIPC (Indice Harmonisé des Prix à la Consommation)⁽¹⁾ ce qui fait 10% de l'HIPC général.

B) Effet indirect

On parle sur l'effet indirect qui touche les productions d'un pays (intérieurs). L'existence d'une hausse des prix des matières premières et des biens intermédiaires influence la situation monétaire (la dépréciation monétaire) tout en affectant le niveau des prix intérieurs en poussant les producteurs à facturer leurs produits plus chère.

¹ L'accroissement de la masse monétaire entraîne, selon les Keynésien, une baisse des taux de l'usure. cette dernière stimule, d'une part, la demande d'investissement provoque, d'autre part, une fuite des capitaux et donc un déficit extérieur. Mais comme le taux de change flottant, il se déprécie pour rétablir l'équilibre de la balance des paiements.

C) Effet second degré

Ces effets passent par les revendications salariales à moyen terme. En effet, en réaction aux développements à court terme des prix à la consommation, les salariés revendiquent à moyen terme des augmentations salariales. Il y a par conséquent un risque d'inflation par les coûts à l'horizon de moyen terme.

Le degré jusqu'auquel une dépréciation monétaire se transmet sur les prix finals à la consommation dépend de plusieurs facteurs. Nous avons déjà cité quelques-uns comme l'élasticité-prix de la demande nationale d'importation et l'existence de substituts aux biens d'importation. D'autres facteurs moins importants que les précédents sont à signaler :

- L'effet sur les prix est d'autant plus important que la proportion des biens négociés par rapport au PIB soit importante;
- L'effet sur les prix est d'autant plus important que le prolongement de la dépréciation dans le temps soit longue;
- L'effet sur les prix est d'autant plus important que la monnaie dans laquelle les importations sont facturées soit une monnaie étrangère.

1-3 le taux de change et la masse monétaire

La masse monétaire en circulation peut être affectée aussi bien par les variations du taux de change que par sa stabilité sous l'effet des interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes.

- ✓ Effets des variations de taux de change sur la masse monétaire :

La variation du taux de change affecte la liquidité bancaire de sorte que son augmentation ou son diminution (cotation à l'incertain) provoque une augmentation ou une diminution de la liquidité bancaire.

- ✓ Stabilité des changes et effets sur la masse monétaire :

Dans un système de change fixe, les interventions officielles pour la défense d'une certaine parité impliquent une modification dans la masse monétaire dans le pays considéré.

Section 02 : Evolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie

Dans cette section on présentera comment le système monétaire et le système de change ont évolué.

2-1 L'évolutions de la politique monétaire en Algérie avant 1990

Dans ce point on va décrire les changements qui sont intervenus dans les configurations concrètes de la forme institutionnel « monnaie ». Il s'agit surtout de saisir les ruptures et les continuités qui caractérisent l'évolution de cette forme institutionnelle.

Dans ce qui suit, nous traiterons l'évolution de la régulation monétaire en Algérie dans sa dimension institutionnelle. Globalement, l'évolution du (SBM) algérien qui a connu durant cette longue période trois principales transformations : la première consiste à sa nationalisation qu'est héritée de la période coloniale (1962-1970), la deuxième en (1970-1980) et en fin la période de (1986-1990).

2-1-1 La période 1962- 1970

A l'indépendance, le SBM hérité de la période coloniale était composé d'une banque centrale (la banque de l'Algérie créée en 04 /08/1851), d'une vingtaine d'établissements de crédit et de quelques institutions financières non bancaires. La monnaie légale ayant cours en Algérie, était le Franc (algérien) émis par la banque D'Algérie, il était en parité avec le franc français ancien et nouveau. Ce SBM a fait l'objet de nationalisation /algérianisation et ce en trois actes :

Le premier acte : consistait en la création, dès la fin de l'année 1962, de la banque centrale d'Algérie (BCA) qui reprit les missions et fonctions de la banque d'Algérie. Ainsi que la création d'un premier institut des émissions². Ce dernier est indépendant dénommé « la banque d'Algérie. A été créée par la loi N°62/144 du 13/12/1962 et succédé à partir du 02 /01/1963, à la banque d'Algérie ». ³Il est nécessaire de noter que durant la période coloniale, la banque d'Algérie a exercé le privilège des missions des billés de banque. Au départ bien que marquant un nouveau pas dans l'édification économique financière du pays, la banque centrale n'avait que des attributions classiques et limitées à savoir :

² L'institution d'émission est créée par la loi n°62/144 du 13/12/1962 portant sur la création et fixation des statuts de la BCA. Le décret du 28/12/62 fixé au 01/01/1963 la date d'entrée en fonction de BCA.

³ La banque d'Algérie a été créée par la loi du 04/08/1851, et a exercé le privilège d'émission jusqu'à 30/06/1962.

- Le contrôle de la liquidité des banques primaires ;
- Une banque de l'Etat ;
- La gestion des réserves internationales ;
- L'émission de la monnaie.

Le deuxième acte de recouvrement de la souveraineté économique consiste à créer un signe monétaire national qui est le Dinar Algérien (DA), en avril 1964 (loi 64-111 du 10/04/1962) en remplaçant le franc Algérien s'inscrivant dans le cadre du système des taux de change fixe de Bretton Woods (l'Algérie avait adhéré au FMI dès septembre 1963). La parité de la nouvelle unité monétaire algérienne a été définie par un poids de 180 mg d'or fin. Cette définition était également celle du franc français (nouveau franc). C'est ainsi que le dinar algérien était en parité de : $1DA=1FF^2$. La comparaison s'arrête là, puisque le Dinar Algérien (DA) est déclaré d'office non convertible. De ce fait, la banque centrale algérienne a informé l'ensemble des institutions financières étrangères, mais sans réponse. Par ailleurs l'égalisation de la parité de Dinar Algérien (DA) à celle de FF n'a pas empêché les autorités monétaires algériennes de garder une certaine autonomie en matière de gestion du taux de change.

Les accords d'Evian ont prévu l'appartenance de l'Algérie, avec sa propre monnaie à la zone franc et la liberté de transfert avec la France et par conséquent à l'intérieure de la zone. Ainsi la coopération entre la France et l'Algérie, annonce que : « L'Algérie fera partie de la zone –franc. Elle aura sa propre monnaie et ses propres avoirs en devise. Il y aura entre la France et l'Algérie la liberté des transferts dans des conditions compatibles avec le développement économique et social de l'Algérie ».

En octobre 1963, l'instauration du contrôle des changes par un décret du ministère de l'économie donc le contrôle de la libre circulation des capitaux y compris à l'intérieure de la zone-franc. La sortie définitive de la zone France se concrétisera après la nationalisation du système bancaire étranger entre 1966 et 1967. Cette nationalisation constitue le troisième acte de recouvrement de la souveraineté nationale en matière monétaire et bancaire.

Le troisième acte : enfin, cet acte consisté à la création de deux institutions financières non bancaire d'abord, ensuite trois banques commerciales concomitamment à la nationalisation des banques commerciales étrangères. En effet, avant de procéder à la nationalisation, deux établissements financiers publics spécialisées furent créés. Il s'agit de la caisse Algérienne de

développement (CAD), créée en mai 1963, et la caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) créée en août 1964.

La création des banques commerciales publiques sur la base de la nationalisation des banques privées étrangères sont intervenues entre 1966 et 1967. Il convient de noter que le principe de nationalisation des banques privées étrangères étaient déjà inscrit dans le texte de la charte d'Algérie. Ainsi que le procédé de nationalisation utilisé était relativement simple dans la mesure où ces dernières s'adonnaient essentiellement l'activité du commerce extérieur.

Trois banques commerciales algériennes à capitaux publics ont été créées entre juin 1966 et octobre 1967, la première est celle de la banque nationale Algérienne qui a été créée en vertu de l'ordonnance 66-178 du 13/06/66, elle a démarré ses activités en reprenant celles des cinq banques étrangères. La deuxième banque est celle de CPA, cette banque a été créée en vertu de l'ordonnance 66-3366 du 29/12/66, sous forme de société nationale. Enfin, la troisième banque qui a été créée au cours de cette période est la BEA et ce, en vertu de l'ordonnance n°67-204 du premier octobre 1967. A l'instar des deux premières banques la BEA a repris les activités de cinq banques étrangères nationalisées, en plus de ça la BEA a été chargée surtout de promouvoir les transactions commerciales et financières avec l'extérieur par des financements propres, des garanties, des mobilisations de crédits extérieures, d'installation de filiales bancaires à l'étranger, etc.

Ainsi cinq ans après l'indépendance, le SBM algérien a été constitué et a pris en charge l'ensemble de l'activité bancaire et monétaire interne et externe de l'économie nationale. Ce SBM est composé de la banque centrale (BCA), de trois banques commerciales (BNA, CPA, et BEA), d'une banque de développement, et une caisse d'épargne (CNEP).

Ce SBM en dépit de quelques déformations qu'il a subies au cours de sa constitution, demeure un SBM s'apparentant globalement à celui d'une économie de marché et ce jusqu'au lancement de la planification centralisée impérative à partir de 1970.

2-1-2 La période 1970-1980 : Le SBM et la planification centralisée impérative

C'est avec la mise en application du premier plan quadriennal 1970-1973, après un premier exercice à travers le plan triennal 1967-1969, que l'option pour une planification centralisée impérative comme système d'organisation, de gestion et de développement de

l'économie nationale. Il s'agit d'un choix doctrinal fondamental qui consiste dans la primauté du plan sur le marché et donc sur les catégories marchandes (système bancaire, la monnaie et la politique monétaire). Elles se voient affectées un rôle et une fonction en cohérence avec la logique de la planification centralisée impérative et le principe de subordination du marché au plan. Cette planification, est élaborée en terme physiques. L'aspect financier y afférant a fait l'objet d'une réforme "ad hoc" dont l'essentiel fut introduit par la loi de finances pour 1971(article 6, 7 et 8), complété par la loi de finances pour 1972(article 6).

De cette logique vont découler un certain nombre de principes dont l'application aura des conséquences lourdes sur les catégories concernées(le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire)

Le premier principe : est la centralisation des ressources financières. C'est le trésor public qui constituait le cœur même du système financier car il assurait la fonction de catalyseur et de pourvoyeur des ressources financières aux entreprises publiques, son propre prolongement. Il manifestait pour cela un recours accru aux avances en compte courant à la banque centrale finançant ainsi son déficit par la création monétaire (article 6).

Le deuxième principe : est que le cheminement de ces ressources pour financier la partie longue terme des investissements des entreprises publiques se fera obligatoirement par l'intermédiaire des banques. Ces dernières doivent financer la partie moyenne terme, refinançables automatiquement auprès de la banque centrale (l'article 7 de la loi de finances 1971).

Le troisième principe : consiste dans la domiciliation obligatoire de chacune des entreprises publiques auprès d'une seule banque ; c'est le principe de spécialisation des banques. C'est ce que stipule l'article 18 de la loi de finance pour 1970.

Le quatrième principe : fait obligation à ces entreprises d'effectuer leurs règlements, excepté quelques opérations minimales par mouvement de leurs comptes bancaire (article 19 de la loi de finance pour 1972).

2-1-3 La période de 1986-1990

Une dernière tentative pour restaurer le système de 1971, en y introduisant plus de cohérence et de rigueur, apportée par la loi bancaire de 1986 n'a pas abouti. En effet, le

19/08/1986 fut promulguée la loi n°86-12 relative au régime des banques et du crédit. Fondamentalement, cette loi a reformulé dans un texte législatif cohérent, la doctrine de 1971 introduite à coups de dispositions éparpillées dans les différentes lois de finances et autres textes réglementaires. Cette loi confirme de manière claire le principe de la domination du plan sur le marché au moins en ce qui concerne le secteur monétaire (système bancaire : banque centrale et banques commerciales et donc la monnaie).

Deux articles de cette loi suffisent pour rendre compte des fondements de base du système de financement qu'elle devait instaurer. L'article 26 de la loi n° 86-12 qui stipule que : «Dans le cadre du plan national de développement, le plan national de crédit détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit ». L'article 27 de la loi n° 86-12 qui dispose que : « Dans le cadre des objectifs globaux internes et externes fixés par le plan national de développement, la banque centrale et les établissements de crédit contribuent à l'étude, l'élaboration, l'exécution et le suivi du plan national de crédit ainsi qu'à la mise en place des instruments techniques et des modalités de réalisation des objectifs financiers et monétaires arrêtés ».

Enfin, la loi sur l'autonomie des entreprises de 1988, ont conféré aux banques leur autonomie tout en les soumettant aux principes de rentabilité et de commercialité, et de constater que les rapports de domination du secteur réel (secteur public) sur le secteur bancaire demeurèrent dans les faits, et pendant plusieurs années, même après l'avènement de la loi 90-10.

2-2 L'évolution de la politique monétaire après 1990

En 1986, les prix des hydrocarbures ont chuté, les illusions de puissance de l'économie Algérienne sont réduites notamment sa réaction face aux crises internationales. Les effets de cette chute des prix se sont répercutés au niveau de tous les secteurs de l'économie. C'est dans ces circonstances que s'inscrit le processus de transition d'une économie planifiée à une économie du marché.

La promulgation de la loi 90-10, relative à la monnaie et le crédit du 14 avril 1990, a constitué un tournant décisif dans ce processus de transition, permettant l'investissement

privé, la séparation de la sphère budgétaire de la sphère monétaire et la réforme de l'institut d'émission. Il y a lieu de distinguer entre trois sous périodes :

- ✓ Sous période « transitoire » 1990-1993 qui a vu le démarrage de la mise en place des institutions notamment, l'essentiel du cadre réglementaire découlant de la loi 90-10 ;
- ✓ La sous période 1994-1998 consacrée à la stabilisation (04/1994-03/1995) et à l'ajustement structurel (04/95-3/98) ;
- ✓ La sous période 04/1998-2000 de consolidation notamment, des acquis de la stabilisation.

2-2-1 La sous période transitoire 1990-1993

A partir de l'année 1990, l'économie Algérienne s'est trouvée dans un processus de transition vers une économie du marché. La période du 1990 -1993 a marqué le début de la mise en place des institutions selon les règles découlant de la loi 90/10. Durant cette période, la conduite de la politique monétaire a été marquée par une volonté de changer d'orientation dans un cadre de réformes mises en place en collaboration avec le FMI. La situation monétaire du pays et les objectifs ainsi que les instruments de la politique monétaire de 1990 à 1993 font l'objet de ce point.

A) Réformes économiques et accords avec le FMI

A1) Secteur financier Algérien, dysfonctionnement et nécessité de réforme

Le secteur financier Algérien du début des années 90 présentait les caractéristiques suivantes :

- ✓ Un secteur financier étroit ;
- ✓ Prédominance du trésor public comme principal acteur ;
- ✓ Une grande partie de financement était destinée au secteur public ;
- ✓ Un rôle passif de la banque d'Algérie en matière de politique monétaire et des taux d'intérêts (inexistence d'une gestion active sur le marché monétaire et escompte systématique) ;
- ✓ Un manque persistant en matière de l'épargne et des entreprises.

Le manque de performance de l'économie algérienne dû, entre autres aux facteurs qu'on vient de citer d'une part et à la politique d'industrialisation d'autre part, ce qui a

entraîné l'accumulation d'un stock de dette extérieure très important. Il devient pressant et insupportable pour l'économie à partir des années 80, au point où les autorités algériennes demandèrent au fond monétaire international au second semestre de 1989 le triage de la quote-part qui lui revient sans conditionnalités pour les soutiens de l'engagement des paiements internationaux, marquant ainsi le début d'une série d'accords avec le FMI et la BM.

En 1991, les politiques monétaires sont de nature à s'inscrire dans la nouvelle philosophie monétaire de la loi 90 sur la monnaie et le crédit. L'un des éléments qui a probablement facilité la tâche ou moins, épargnée certaines contradictions réglementaires à la poursuite des réformes de la décennie 90 :

- ✓ La politique budgétaire, dont l'objectif est de parvenir à un excédent du trésor par un encadrement des dépenses de fonctionnement et d'équipement de l'Etat ;
- ✓ La libération des changes et du commerce extérieur ;
- ✓ La libération des prix des biens et services et la suppression des subventions aux produits alimentaires de large consommation et aux produits énergétiques.

A2) L'accord stand by avec le FMI et les réformes de la politique monétaire

Le 03 juin un accord appelé « stand by » fut signé, celui-ci est assorti de conditions rigoureuses, notamment en matière de libération des prix, la politique monétaire et de la politique budgétaire.

L'objectif de l'accord de confirmation consiste à rétablir le déséquilibre de la balance des paiements. Ce qui traduit par la réduction de la demande et la levée de restriction en matière de change. Pour ce faire quatre leviers (supports) sont utilisés :

- ✓ Le taux de change et la convertibilité de la monnaie nationale;
- ✓ Le taux de l'usure et leur ajustement en vue de réduire le volume de la distribution de crédit;
- ✓ La limitation des dépenses publiques et la réduction du déficit budgétaire de l'Etat ;
- ✓ Libération des prix et la réduction de la politique de soutien des prix de produits subventionnés.

L'évolution de la politique monétaire à l'occasion de cet accord était orientée vers l'objectif de réduction de l'offre de monnaie et le rétablissement des taux de l'usure réels positifs, il existe trois volets assignés par l'accord avec le FMI :

- ✓ L'établissement des taux de l'usure réels positifs, à la fin de l'année 1991 ;
- ✓ La limitation des taux de croissance de la masse monétaire à 5% à la fin d'année 1991 ;
- ✓ La réduction des flux des crédits à l'économie à 28.5 milliards de Dinar Algérien (DA).

Il est noté que ce niveau avait été dépassé à la fin du premier semestre 1991 (33.2 milliards DA).

A cet effet, la politique des taux de l'usure a représenté l'un des principaux leviers pour la réalisation des nouveaux objectifs de la politique monétaire. Le taux de réescompte est ainsi passé de 10.5% en 1990 à 11.5% en 1991, alors que le taux de l'usure débiteurs et créditeurs sont passés respectivement de 16.88% en 1990 à 17.5% en moyenne de la fourchette, et de 11.17% en 1990 à 12.67% en 1991 en moyenne de la fourchette⁴.

B) La conduite de la politique monétaire durant 1990-1993

Les changements apportés à la politique monétaire durant la période 1990-1993 sont à remplacer dans le cadre des réformes et des difficultés que subit l'économie Algérienne dans sa globalité. Les mutations de la politique ont relevé deux niveaux : ses objectifs et ses instruments.

B1) Les objectifs

La situation de l'économie Algérienne au début des années 90 étant caractérisée par une faible capacité de l'Algérie à honorer ses engagements extérieurs et au niveau interne, une demande globale largement supérieur à une offre globale très rigide. Les objectifs de la politique monétaire durant la période 1990-1993 sont orientés vers la régulation de la masse monétaire (c'est-à-dire l'augmentation de l'offre globale, par la libération des prix et l'assainissement financier des entreprises publiques et une réduction de la demande globale), il s'agit alors d'ensemble d'objectifs intermédiaires de la politique monétaire, ainsi que l'objectif finale de cette politique, est la réduction du taux d'inflation, donc l'article 55

⁴ La banque centrale fixe pour la fluctuation des taux d'intérêt débiteur et créditeur une fourchette bornée d'un taux maximum et d'un taux minimum.

de la loi n°90-10 stipule que: « la banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changements des conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie ».

De cette mission très large, on peut extraire les objectifs suivants :

- ✓ Le développement ordonné de l'économie nationale ;
- ✓ La mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays qui reflètent l'objectif de plein emploi ;
- ✓ La stabilité interne et externe de la monnaie qui correspond à la stabilité des prix et taux de change.

Ces deux derniers objectifs finals, qui sont concurrentiels peuvent être hiérarchisés dans le temps en fonction de la conjoncture et des objectifs de la politique économique globale, c'est ainsi que durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel, la lutte contre l'inflation a eu la primauté sur le plein emploi et plus précisément, sur le chômage.

Pour la réalisation de ces objectifs les autorités monétaires ont mis en œuvre une panoplie d'instruments.

B2) Les instruments :

- ✓ Le réescompte d'effets publics et privés ;
- ✓ L'open market : vente et achat d'effets publics et privés,
- ✓ L'encadrement du crédit.

❖ Le réescompte d'effets publics et privés

La manipulation du taux de réescompte a constitué pendant long temps le principal outil de la politique monétaire algérienne. En effet, la procédure de réescompte était la source privilégiée du refinancement des banques et le taux de réescompte constitue ainsi le taux directeur des crédits à l'économie. A partir de 1990, la banque d'Algérie a fixé des plafonds de réescompte et elle a instauré un sous plafond au réescompte du crédit bancaire aux entreprises. L'évolution de ce taux est illustrée dans le tableau suivant :

Tableau N°1 : Évolution de taux de réescompte en Algérie durant 1990-1993, en(%).

Années	1990	1991	1992	1993
Taux de réescompte	9,23	11,25	11,5	11,5

Source : données de la banque d'Algérie.

❖ **L'encadrement du crédit**

L'encadrement du crédit est institué à titre transitoire. Il s'agit du plafonnement par banque des crédits aux entreprises non encore autonomes.

❖ **L'application discrétionnaire de limites maximales aux interventions de la banque d'Algérie sur le marché monétaire interbancaire**

A partir de 1992, la politique monétaire a pris, cependant, un tour différent. On relève à cet effet :

- ✓ L'élaboration du plafonnement des opérations de prêts dans les banques commerciales en 1992 ;
- ✓ Une réorientation en fin de 1993, d'une partie de financement des banques du guichet de réescompte au marché monétaire ;
- ✓ D'autre part, on souligne, un risque de non répéter, un mouvement à la hausse des taux de l'usure, précisément le taux de réescompte à été ramené de 9,33% en 1990 à 11,5% en 1993. Le taux de découvert bancaire est passé de 15% à 20% en 1991.

❖ **La réserve obligatoire**

Comme son nom l'indique, est une obligation qui entraîne une pénalité que peut encourir l'assujetti qui ne le respect pas, tout en lui accordant la possibilité de recours, au prés de la juridiction compétente, ce qui ne peut instituer que par une loi. A ce propos, les statuts du (SEBC), après avoir défini en leur article 18 de la loi 90-10 les opérations d'open market (intervention du SEBC) sur les marchés des capitaux, et le crédit aux établissements de crédit, ils consacrent l'article 19 de la loi 90-10 aux réserves obligatoires. Ainsi et après leur institution, à l'article 19.1; il y est apporté une précision de taille par l'alinéa à 19.2 qui stipule : « Aux fins de l'application du présent article, le conseil définit la base des réserves obligatoires et les rapports maximaux autorisés entre ces réserves et leur base, ainsi que les sanctions appropriées en cas de non respect ».

Ce n'est donc pas un hasard si la loi 90-10 disposant en son article 93 ce qui suit : « la banque centrale peut exiger que les banques placent auprès d'elles, en comptes bloqués, avec ou sans l'usure une réserve calculée, soit sur l'ensemble des dépôts, soit sur une catégorie de ceux-ci, soit sur l'ensemble de leurs placements, tant en monnaie nationale qu'en monnaie étrangère. Cette réserve est dénommée réserve obligatoire. Le taux de réserve obligatoire ne peut pas dépasser, en principe 28% des montants servant à la base de calcul. Cependant, la banque centrale peut fixer un taux supérieur. Tout manque dans la réserve obligatoire d'une banque va la soumettre d'office à une astreinte journalière égale à un pour cent (1%) de ce manque ; cette astreinte est perçue par la banque centrale. L'astreinte peut faire l'objet d'un recours conformément à l'article 50 ».

Ce recours est prévu devant la chambre administrative de la cour suprême ou le conseil d'état actuellement. L'abrogation de cet article par l'ordonnance 03-11 et la prise en compte de son contenu par cette dernière poserait un problème, comme on le verra le moment venu.

C) La situation monétaire de 1990-1993 et les résultats économiques à la fin de 1993

C1) La situation monétaire de 1990-1993

a) Evolution de la masse monétaire

L'évolution de la situation monétaire durant le période de 1990-1993 en termes de la masse monétaire est résumée dans le tableau qui suit :

Le tableau N°2 : L'évolution de la masse monétaire (M2) et du PIB :

Années	1990	1991	1992	1993
Taux d'accroissement de M2	11,3	21,3	23,9	21,5
Taux d'accroissement du PIB	1,1	-1,2	1,8	-2,1

Source : Extrait du bulletin statistique de la banque d'Algérie (2006) et les données de l'ONS.

Après l'analyse des données de ce tableaux on distingue deux sous périodes distinctes, la première de 1990 à 1991 et la seconde de 1992 à 1993 ;

La première phase 1990-1991 est caractérisée par un taux de croissance du PIB, qui est supérieur à celui de la masse monétaire. Cette situation résulte de :

- ✓ L'augmentation des recettes des exploitations des hydrocarbures, elle même liée à l'évolution des prix du baril de pétrole ;
- ✓ La forte dépréciation du taux de change avec les effets induit sur le taux d'inflation. Mais en terme réels, le PIB a connu une stagnation et même une baisse durant la période considérée de 62.04 milliards de dinar en 1990 à 45,71 milliards de dinar en 1991.

La seconde phase, 1992-1993 est marquée par une croissance sensible de la masse monétaire dans un contexte de stabilisation du taux de change et de régression, en terme réel de la production, cette situation résulte de :

- ✓ L'accroissement de la masse monétaire qui a pour origine essentiellement les fortes dépenses budgétaires conjuguées au relâchement de la politique monétaire qui a contribué à un quasi triplement de l'encours total du crédit à l'Etat ;
- ✓ Le crédit à l'économie a nettement augmenté en raison de la forte demande des entreprises⁵.

a) Les sources de la création monétaire durant la période (1990-1993)

Le tableau ci-après représente la structure des sources de création monétaire en terme d'avoir extérieurs, crédit à l'état et crédit à l'économie durant la période (1990-1993)

Tableau N°3 : Structure des sources de création monétaire en (%) :

Années	1990	1991	1992	1993
Avoirs extérieurs	0	19,8	-2,1	-2,5
Crédit à l'état	-28,2	-7,9	0	22,5
Crédit à l'économie	128,2	88	101,2	80

Source : NAAS Abdelkrim, système bancaire algérien, p. 209.

A partir de 1990, deux faits saillants sont à relever : en raison du faible niveau des réserves de changes, les avoirs extérieurs ne sont plus comme durant les deux années précédentes (1986 et 1989) des sources de création monétaire mais des sources de destruction monétaire.

Contrairement à la décennie quatre-vingt, où les créances sur l'Etat constituaient la principale source de création monétaire, à partir de 1990 ce sont les crédits à l'économie qui

⁵ MOKNACHE M, op-cit, p84.

dominant. Cette réduction des créances sur l'Etat jusqu'au 1992, avant de passer en 1993, reflète le désengagement continu de ce dernier de la sphère productive.

Pour pouvoir réduire la demande globale, la seule possibilité était de réduire les dépenses de l'Etat, notamment celles d'équipements qui étaient très importantes. C'est en effet, dans ce but que la politique monétaire a consacré de moins en moins son offre de monnaie au profit de l'Etat.

Quant aux avoirs extérieurs, ceux-ci sont devenus des sources de destruction monétaire à cause du faible niveau des réserves des changes.

a) L'évolution du taux d'inflation 1989-1993(%)

L'un des éléments qui ont aggravé d'avantage la situation défavorable au début des années 90 est l'augmentation de taux d'inflation, l'évolution de ce dernier en Algérie du 1989 à 1993 est représentée dans le tableau suivant :

Tableau N°4 : L'évolution du taux d'inflation 1989-1993.

Année	1989	1990	1991	1992	1993
Taux d'inflation	10,7	23,3	25,5	28	26,5

Source : Données du FMI, Algérie, stabilisation et transition à l'économie du marché.

A partir des données du tableau, on constate que le taux d'inflation n'a pas cessé d'augmenter durant la période 1990-1993, cette hausse généralisée des prix est d'avantage liée à une demande solvable de plus en plus importante face à une offre rigide régulée en grande partie par les importations associée à une libéralisation des prix. Mais comment expliquer ce phénomène d'inflation galopante, alors que la loi 90 est sensée mettre en œuvre les réformes économiques ? La source principale de cette inflation est la création monétaire sans aucune limite et ce afin de financer les déficits budgétaires de l'Etat à cette époque-là.

C 2) Les résultats économiques à la fin de 1993

Il est utile de rappeler que le processus de transition, qui semblait prendre un tournant décisif à partir de 1990, été dans une conjoncture économique marquée par un resserrement sans précédent de la contrainte extérieure : détérioration de la balance des paiements, alourdissement dangereux de l'endettement extérieur (recours massif aux crédits à court terme ramenant l'échéance moyenne de la dette de sept à trois ans), couplés d'une stagnation

économique, le taux trouve son origine directe dans la chute historique des prix des hydrocarbures de 1986.

Les indicateurs macroéconomiques à la fin de 1993 se caractérisa par :

- ✓ La hausse du taux de chômage de la population active ;
- ✓ La croissance rapide de la masse monétaire;
- ✓ L'accentuation des tensions inflationnistes ;
- ✓ L'aggravation du déficit budgétaire.

L'ampleur et la persistance des déséquilibres macro-financiers et macro-monétaires internes et externes ont conduit tout naturellement à mettre en avant l'urgence de leur résorption : c'est-à-dire mettre en œuvre un programme de stabilisation puis, sur cette base relancer la croissance et l'emploi.

Cet enchaînement n'était pas, cependant, simple puisqu'il fallait en même temps poursuivre le processus de transition, ce qui implique la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel.

2-2-2 La politique monétaire durant la période de l'ajustement structurel 1994-1998

A partir de 1994, la politique monétaire de l'Algérie allait connaître un changement de fond, avec la signature de l'accord stand by, en avril 1994. L'économie algérienne est soumise au plan d'ajustement structurel, qui impose plusieurs objectifs visant à assurer les grands équilibres macroéconomiques et à préparer les conditions d'une relance de la croissance économique dont la politique monétaire fait partie. Cette dernière se présente dans un premier temps comme un élément de stabilisation et d'ajustement structurel.

L'évolution de la situation monétaire du pays, les objectifs de la politique monétaire et ses instruments durant la période 1994-1998 feront l'objet de ce titre.

A) Programme de stabilisation et d'ajustement structurel

A1) Les objectifs du programme de stabilisation et le rôle assigné à la politique monétaire

a) Les objectifs du programme de stabilisation

Etant donnée la situation décrite précédemment, la stabilisation macroéconomique implique la mise en avant des principaux objectifs suivants :

❖ **Au plan externe**

- ✓ Réduire le fardeau du service de la dette extérieure à un niveau supportable par la balance des paiements, la réalisation de ce premier objectif externe a fait l'objet d'une politique à part qui a consisté dans l'obtention de prêts multilatéraux (comme le FMI) et le rééchelonnement de la dette extérieure publique (club de paris) et privée (club de Londres) ;
- ✓ Ajuster le taux de change de dinar.

❖ **Au plan interne**

- ✓ Réduire sensiblement le déficit du trésor public ;
- ✓ Contenir l'expansion de la masse monétaire dans les limites raisonnables à fin de ralentir le rythme de l'inflation.

L'objectif fondamental de la politique budgétaire était de réduire le déficit budgétaire en contenant les dépenses publiques. Ce déficit a été effectivement ramené de 8,7% du PIB à la fin de 1993 à 4,4% à la fin de 1994, pour atteindre 1,4% à la fin de 1995, c'est le rôle de la politique monétaire dans la réalisation du programme de stabilisation qu'il convient de mettre en évidence.

b) Les objectifs assignés à la politique monétaire

Les objectifs assignés à la politique monétaire durant cette période sont définis dans l'instruction n°16-94 du 9 avril 1994, relative aux instruments de la Politique monétaire et au refinancement des banques. Le paragraphe 5 de cette instruction stipule que : « l'objectif principal de la Politique monétaire est de facto, la maîtrise du rythme d'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cette fin, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la banque d'Algérie sont mis en place ». Malgré son caractère qui est un peu confus, il est possible de comprendre ce qui suit :

- ✓ L'objectif final est la maîtrise de l'inflation. Pour atteindre cet objectif principal, un double objectif intermédiaire est mis en avant à savoir la limitation de la croissance de la masse monétaire et celle du crédit ;

- ✓ Mais l'atteinte de ce dernier n'est pas évidente, il fallait définir un double objectif opérationnel consistant dans le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la BC et de ceux des banques.

A2) Les objectifs du programme d'ajustement structurel et le rôle de la politique monétaire

a) les objectifs du programme d'ajustement structurel

Le programme d'ajustement structurel est comme on le sait, un programme à moyen terme, il couvre une période de trois années allant du 01/04/1995 au 31/03/1998. Venant à la suite du programme de stabilisation, il devait viser les principaux objectifs suivants :

- La relance de la croissance économique qui serait stable (sans pression inflationniste), durable (reposant sur les activités productives industrielles, agricoles etc.) et à fort contenu d'emploi (PME, PMI, etc.).
- La poursuite et l'approfondissement des réformes structurelles, Au plan interne : libéralisation des prix, réforme du secteur bancaire, etc.
- Quant au plan externe : La poursuite de la libéralisation du commerce extérieur, la poursuite de mise en place du régime de change flexible (établissement du marché interbancaire des changes, la poursuite de la convertibilité du dinar en ce qui concerne les invisibles).

b) Le rôle de la politique monétaire dans la réalisation du programme d'ajustement structurel

Le principal objectif confié à la politique monétaire demeure la lutte contre l'inflation. Il s'agissait de réduire son rythme à un niveau acceptable, soutenable et maîtrisable : c'est-à-dire un taux à un chiffre comparable à ceux des principaux pays partenaires de l'Algérie.

Les instruments devant être mis en œuvre pour l'atteinte de cet objectif sont de nature à la fois quantitative et institutionnelle.

Concernant l'aspect institutionnel, il s'agissait notamment :

- De poursuivre l'élargissement du marché monétaire par l'introduction de la technique d'adjudication des bons du trésor ;
- De mettre en place l'open market ;

- De promouvoir la flexibilité des taux de l'usure par la déréglementation de la marge bancaire, la libéralisation totale des taux débiteurs, tout en réalisant l'objectif de taux de l'usure réel positif.

Concernant l'aspect quantitatif, les principaux résultats obtenus suite à l'application de cette politique peuvent être résumés dans ce qui suit :

- Le taux de croissance du PIB réel qui devait atteindre 5% en 1996 et 1997 n'a été que de 3,8% et seulement de 1,2% pour les mêmes années ;
- Le taux de chômage qui devait se stabiliser à 23% et 22% en 1996 et en 1997 s'était aggravé en s'élevant à 28% ;
- Le taux d'inflation a connu une chute libre en passant de près de 30% en 1995 à 18,6% en 1996 et seulement 5,7% en fin 1997 ;
- La balance courante qui devait rester déficitaire à été finalement excédentaire et dont le solde a représenté 2,7% et 7,3% du PIB réel en 1996 et 1997 respectivement.

La remarque de fond qui s'impose au vu de ces résultats, est que le programme d'ajustement autant il a permis la consolidation des résultats du programme de stabilisation (c'est-à-dire, les résultats macro-financiers et macro-monétaires internes et externes, autant il a échoué dans la relance de la croissance et la stabilisation du chômage). Par contre, les réformes structurelles les plus importantes : restructuration/privatisation des entreprises publiques, la réforme du secteur bancaire, etc. Pour ne citer que celle-ci n'ont même pas démarré de manière sérieuse.

B) Les instruments de la politique monétaire durant la période 1994-1999

Depuis la perspective de l'instruction n° 16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques signé par la banque d'Algérie, un certain nombre d'instruments semi-directs ou indirects de la gestion de la politique monétaire ont été déployés dont on peut les regrouper de la manière suivante :

B1) Les instruments semi-directs

Les instruments semi-directs sont :

- ✓ Le plafonnement du réescompte globalement et par banque : ce plafond de réescompte signale que le taux de réescompte a été levé de 11,5% en 1991 à 15% en 1994 ;

- ✓ L'introduction de la technique d'appel d'offres (dite d'adjudication de crédit), c'est-à-dire l'instauration du système d'adjudication de crédit sur le marché monétaire, ce système vient en remplaçant le réescompte en tant que source principale de liquidité⁶.

B2) Les instruments indirects

Les instruments indirects désignent la réserve obligatoire et l'open market qu'on va présenter par la suite.

❖ La réserve obligatoire

Le système de réserve obligatoire a été institué par la loi 90-10 dans son article 93. Toutefois, l'activation de ce mécanisme n'est intervenue qu'en 1994 par l'instruction n°73-94. C'est un instrument qui vient renforcer le pouvoir de contrôle exercé par la banque d'Algérie en accord avec l'objectif final de la politique monétaire, qui vise la stabilité des prix. Le taux des réserves obligatoires ne peut dépasser 28% du montant servant de base au calcul.

❖ L'open market

Par l'opération d'open market, la banque d'Algérie achète ou /et vend, sur le marché secondaire des effets publics ayant moins de six (6) mois à courir et des effets privés admissibles au réescompte et aux avances. La première opération n'a été introduite qu'à la fin de 1996.

2-2-3 Evolution de la politique monétaire durant 1999-2010

L'évolution macro-économique au cours des années 2000 à 2010 a été marquée par un excès structurelle de l'épargne sur l'investissement, même si l'année 2009 a enregistré un net amenuisement en la matière en raison de choc externe de grande ampleur. La solidité de la position financière extérieure a contribué à asseoir, notamment entre 2004 et 2008, une résilience aux chocs externes, comme en témoigne une accumulation plus importante des réserves officielles de change au cours des années 2007-2008. Ainsi, les avoirs extérieurs émergent significativement comme la source principale de l'expansion monétaire en Algérie.

De plus, dans le cadre de la conduite d'une gestion macro-économique saine des surcroits des ressources, la forte réduction de la dette extérieure avant la crise financière

⁶ Instruction n°28/95, avril 95, pourtant l'organisation du marché monétaire.

internationale s'est même conjuguée avec une accumulation soutenue de ressources dans les fonds de régulation des recettes.

Après une forte modération du rythme de croissance monétaire en 2009, voire une contraction au premier semestre, l'année 2010 a enregistré une reprise de l'expansion monétaire en phase avec les objectifs qualitatifs intermédiaires de politique monétaire. C'est dans un tel contexte d'expansion monétaire et de persistance de l'inflation endogène que la banque d'Algérie continue à résorber l'excès de liquidité sur le marché monétaire au moyen d'une conduite flexible et ordonnée des instruments indirects de la politique monétaire, tirant profit de renforcement du cadre réglementaire en 2009.

L'évolution de la politique monétaire durant cette période (1999-2010) est présentée dans les différents tableaux qui suivent:

A) L'évolution de la politique monétaire durant la période 1999-2001

Dans la période 1999-2001, nous aborderons successivement l'évolution de la situation monétaire et l'évolution du marché monétaire.

A1) L'évolution de la masse monétaire

Tableau N°5 : évolution de la masse monétaire et du PIB, 1999-2001

	Evolution de M2		Evolution du PIB		Evolution de la masse monétaire		Taux de Liquidité M2 /PIB	Vitesse de circulation PIB /M2
	En milliards de DA	En(%)	En milliards de DA	En(%)	En milliards de DA	En(%)		
1999	1789,4	12,1	3215,2	14,4	449,5	11,4	55,6	1,79
2000	2025,2	13,1	4078,8	26,8	550,2	22,4	49,6	2,01
2001	2475,2	22,2	4222,1	3,5	777,8	41,3	58,6	1,70

Source : Données de la banque d'Algérie, « évolution économique et monétaire, juillet 2003 » et du FMI, « Algérie, selected issues and statistical. Appendix, mai 2003.

La masse monétaire durant cette période a connue une évolution régulière, mise à part l'année 2001 où son taux d'encaissement passe de 12,1% à 13,1% en 1999-2000 et de 13,1% à 22,2% en 2000-2001, avec un accroissement du PIB nominal presque de la même proportion, en période 1999 et 2000 de 14,4% à 26,8%, mais ce dernier a connu une diminution de 26,8% à 3,5% en 2000 et 2001, à travers ces données en remarque qu'en 2000 l'accroissement du PIB nominale est de plus du double de celle de M2 (13,1% supérieur 26,8%), marquant une gestion déflationniste de l'émission monétaire, une gestion restrictive de la sphère monétaire qui va cependant connaître en 2001 et en 2002 une sorte de processus

de compensation avec un accroissement de M2 de 13,1% et 22,2% en 2000-2001 parallèlement à celui de PIB de 26,8% et 3,5% en 2000 et 2001. Concernant le taux de liquidité, ce dernier est passé de 49,6% à 58,5% entre 2000 et 2001 tandis que la vitesse de circulation de la monnaie a connue une diminution de 2,01% à 1,7% en 2000 et 2001.

L'évolution comparative de la masse monétaire et du PIB, au cour de la période 1999 et 2001, fait ressortir une augmentation du taux de liquidité de l'économie mesuré par le rapport M2 /PIB qui atteint 58,6% en 2001, contre 35,6% en 1995 et 55,6% en 1999. Cet accroissement substantiel de l'offre de la monnaie ne trouve pas son prolongement dans la sphère productive de l'économie. Il se répercute au niveau de la sphère spéculative de l'économie sans se traduire, pour autant, par des investissements productifs et par conséquent, par la création d'emplois durables.

A2) Evolution du marché monétaire

En fin de période 94-98, le marché monétaire est un marché hors banque (hors banque centrale) c'est-à-dire un marché où la banque centrale n'intervient pas en raison des excédents qui caractérisent la trésorerie globale des banques. La politique de l'open market (achat et vente des bons du trésor), qui est un instrument privilégié d'intervention sur le marché monétaire, n'est pas pratiquée sur le marché, ainsi que les opérations sur le marché à très court terme (marché au jour le jour) sont inexistantes, les banques ayant des excédents de trésorerie préfèrent effectuer des placements à terme (les opérations à terme peuvent aller jusqu'à deux ans).

Tableau N°6 : L'évolution des taux de l'usure sur le marché monétaire (1999-2001) en (%)

1999	2000	2001
10,4% ; 12,0%	6,8% ; 8,3%	3,4%

Source : Le système bancaire Algérien « ABDLKARIM Naas » la baisse des taux de l'usure sur le marché monétaire résulte de la conjonction de plusieurs facteurs.

La maîtrise de l'inflation dont le taux est pratiquement nul au cours de l'exercice 2000 a des effets sur le taux de réescompte qui diminue à un rythme nettement inférieur à celui du taux d'inflation. Comme l'indique le tableau suivant, il a relevé une certaine rigidité dans la gestion des taux de l'usure par la banque d'Algérie.

Tableau N°7 : évolution des taux d'inflation et de réescompte (1999-2001) en %

Années	1999	2000	2001
Taux d'inflation	2,6%	0,3%	4,2%
Taux réescompte	8,5%	6,0%	5,5%

Source : Le système bancaire Algérien.

L'évolution du taux de réescompte nous oriente sur la politique suivie par les autorités monétaires. A partir des chiffres de ce tableau, nous remarquerons qu'il ya une baisse du taux de réescomptes à fin d'encourager la reprise de croissance non inflationniste.

B) L'évolution de la politique monétaire durant la période 2002-2010 (situation monétaire)

L'analyse de cycle monétaire au cours des années 2000 met en avant l'importance accrue du rôle des avoirs extérieurs comme déterminant structurel de l'expansion monétaire en Algérie et ce, à l'exception de 2009. De plus, les avoirs extérieurs nets dépassent depuis la fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale pour suivre leur trend nettement haussier jusqu'à 2008. Par ailleurs l'agent économique l'Etat est créancier net du système bancaire. En effet, vu l'importance accrue de l'encours de l'épargne financière de trésor en terme de ces dépôts (fonds de régulation des recettes et autres dépôts) auprès de la banque d'Algérie, totalisant plus de 40,2% du produit intérieur brut en 2010, le rôle du trésor public en tant que créancier net du système bancaire est très significatifs.

Après un taux de croissance monétaire historiquement bas enregistré en 2009 (3,1%) sous l'effet de l'important choc externe, l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire à un rythme de 13,8% au sens de la masse monétaire M2, soit une progression inférieure au forts rythmes de croissance monétaire des années 2006 à 2008. En particulier, le taux de croissance monétaire atteint en 2007 (24,2%) et il a représenté le « pic » de la décennie, sachant que l'expansion en la matière a été très élevée (22,3% en 2001) dès le début de celle-ci et ce, en phase avec le début du cycle d'expansion des décaissements au titre des dépenses budgétaires d'équipement.

Vu le processus de monétisation, l'agrégat avoirs extérieurs nets est variable déterminante dans l'expansion monétaire en 2010, confirmant la tendance structurelle caractérisant la décennie passée à l'exception de l'année 2009. Par contre l'augmentation à nouveau en 2010 des ressources accumulées (épargnes financière) dans la régulation des

recettes, en dépit de fort progression des dépenses budgétaires courantes (dépenses du personnel et transfert) comparativement à leur évolution en 2009 a contribué à atténuer la monétisation. Du plus, l'absorption effective de l'excès de liquidité bancaire par la banque d'Algérie contribue à la stérilisation, pendant que l'augmentation des réserves obligatoires fait accroître la base monétaire en contexte de stabilité du multiplicateur monétaire. La situation monétaire en milliards de DA durant la période 2002-2010 est résumée dans le tableau suivant :

Tableau N°8 : La situation monétaire en milliards de DA 2002-2010

		Avoirs extérieurs nets	Crédits intérieurs	Crédit à l'Etat	Crédit à l'économie	Monnaie	Quasi monnaie
2002 Décembre		17755.696	1845.489	578.690	1266.799	1416.341	1485.191
2003 Décembre		2342.663	1803.572	423.406	1380.166	630.380	1724.043
2004	Juin	2464.603	1793.171	371.282	1421.889	1698.737	1897.877
	Septembre	2714.378	1674.320	206.748	1467.527	2054.245	1670.274
	Décembre	3119.174	1514.434	-20.596	1535.030	2160.580	1577.456
2005	Mars	3239.783	1527.601	-774.74	1605.075	2353.745	1609.535
	Juin	3485.149	1380.280	-302.810	1683.090	2408.338	1608.147
2006		5515	-581.4	-1304.1	1905.4	3167.6	1766.1
2007		7415.5	-1420.9	-2193.1	2205.2	4233.6	1761
2008		10246.9	-3291	-3627.3	2615.5	4964.9	1991
2009		10886	-3712.9	-3488.9	3086.5	4944.2	2228.9
2010		11997	-3834.2	-3510.9	3268.1	5638.5	2524.3

Source : Banque centrale.

Note : sachant que les crédits intérieurs c'est la somme des deux crédits : crédit à l'Etat et crédit à l'économie.

2-3 L'évolution de la politique de change depuis l'indépendance à nos jours

L'Algérie a adopté depuis l'indépendance des différentes politiques de change. Donc il est important de voir les différentes étapes de ces politiques. L'étude de ces étapes nous conduira à l'examen de la politique de contrôle de taux de change, car cette dernière est l'une des principales caractéristiques de la politique de change en Algérie pendant une longue période. L'objectif de cette étude est d'analyser l'évolution de la politique de change en Algérie et de

répondre à la question suivante : « Quelles sont les étapes de la politique de change de l'Algérie depuis l'indépendance à nos jours? ». Pour cela ces trois étapes seront étudiées :

- ✓ Sous un régime fixe « 1962-1986 » ;
- ✓ Sous un régime intermédiaire « 1987-1994 » ;
- ✓ Politique de change de flottement géré « 1995 à nos jours ».

2-3-1 Sous un régime de change fixe

Dans ce cas l'Algérie a connu trois phases: la première elle appartenait à la zone franc (le pays ne possédait pas sa propre politique de change), la deuxième phase ancrage par rapport au franc français et enfin ancrage par rapport à un panier de monnaie.

A) Appartenance à la zone franc 1962-1963

Le lendemain de l'indépendance, l'Algérie était rattachée à la zone franc. La monnaie était librement convertible et transférable. A partir de l'année 1963 l'Algérie a connu des risques engendrés par massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, donc, à ce stade l'autorité monétaire s'est vu dans l'obligation d'établir le contrôle des changes sur tout les opérations avec le reste du monde. Pour éviter ces risques l'Algérie a établi un décret n°63-111 du 19 octobre 1963 sert pour quitter la zone franc.

Ce changement a été accompagné par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur, la création de l'office national du commerce et contrôler toutes les opérations d'importation et d'exportation. Cette période permet de créer la banque centrale Algérienne en décembre 1962 et le monopole d'émission en janvier 1963.

B) Ancrage par rapport au franc français 1964-1973

Nous pouvons dire que cette période est marquée par une certaine inefficacité de contrôle du change avant 1964 car le système bancaire dominait par des banques étrangère, mais après il ya un changement.

Le premier grand changement qui a caractérisé cette période est l'institution de dinar Algérien comme monnaie nationale et ce changement est effectué grâce à la création de la loi 64-111 du 10 avril 1964. Comme la valeur de l'unité de Dinar Algérien (DA) a été fixée à 180 milligrammes d'or fin, le Dinar Algérien (DA) a donc remplacé le nouveau franc (NF) pour une parité de 1DA=1NF.L'année 1969 a connue une crise de dévaluation de Franc

contre le Dollars et donc le DA a connu aussi une dépréciation de DA par rapport aux principaux monnaies (la valeur du DA était de 4.94 DA pour un dollars américain de 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4.19 en 1973), ce qui a obligé l'Algérie à changer sa politique à partir 1973.

C) Ancrage par rapport à un panier de monnaie 1974-1986

En janvier 1974, l'Algérie avait décidé de rattacher la valeur de sa monnaie à un panier de monnaies choisi en fonction de ses principaux partenaires commerciaux. La valeur de DA se déterminait administrativement en fonction des variations des devises composant le panier. Le cours de chaque devise était affecté d'un coefficient de pondération qui mesure l'importance des échanges extérieurs exprimées dans cette devise. Le rattachement du DA à un panier de devise offrait l'avantage de stabiliser le taux de change effectif nominal.

Tableau N°9 : La composition du panier de référence du Dinar Algérien (DA)

La monnaie	La pondération en (%)
Dollar Etats-Unis	40,15
Fran 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	0,5

Source : Banque d'Algérie

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

Le calcul de parité du DA se faisait comme suit :

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

- ✓ Mais à fin de déterminer le DA, ce dernier doit être convertible au monnaie de passage puis par rapport à les autres monnaies.

Cette politique appelée comme étant une politique passive car le DA est fixé en totale négligence des soubassements économiques et financières. Pour cela, l'Algérie décide de ne pas changer sa monnaie sauf lorsque on aura une économie suffisamment diversifiée et flexible.

Cette pratique a permis une stabilité artificielle du DA due à une gestion administrée du taux de change déconnectée de la réalité des fondamentaux économiques comme la diminution graduelle du pouvoir d'achat intérieur du dinar.

Tableau N°10 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie

Années	1970	1974	1977	1980	1987
Marché officiel	1,0	1	1,3	0,62	0,80
Marché parallèle	1,0	1,1	1,5	2,0	4,0

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

A partir de ce tableau on remarque qu'en 1970, les deux marchés ont le même taux de change mais à partir 1974 il ya une variation des taux. A cet effet la question sur le pourquoi cette variation se pose? Cette variation est due à la diminution d'accès au marché de change accompagné des politiques contingentes des importations avaient donné naissance au marché de change parallèle (marché noire, marché informel du taux de change).

L'Algérie a le problème de « déficit budgétaire » et pour le régler, elle a essayé de le financer par la création monétaire. Cette situation résulte de la surliquidité monétaire dans l'économie et du non remboursement des entreprises de leurs dettes faute de productivité.

Tableau N°11 : Solde commercial 1983-1986 (en milliards de dinars).

Balance commerciale	1983	1986
Exportations	63,8	35,1
Hydrocarbures	62,3	34,1
Importations	61,6	59,4

Source : Hocine BENISSAD : « l'Algérie : restrictions et réformes économiques (1979-1993) », OPU, p.211.

2-3-2 Sous un régime intermédiaire 1987-1994

Dans cette période, L'Algérie doit changer sa politique de change donc l'Etat Algérien est dans l'obligation d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaie au profit d'une politique de change. Cette politique permettra de régler le taux de change pour corriger tout les points

faibles de la première politique (passive), on a en premier lieu la surévaluation du dinar en se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change s'est effectué par une dévaluation rampante et une dévaluation officielle importante.

A) Dévaluation rampante

La dévaluation rampante (glissement) est une mesure prise par les autorités visant à faire baisser de manière continue et sans que ne soit annoncée la valeur de la monnaie nationale. Le taux de change du dinar est ainsi passé de 4,85 DZD pour un USD au deuxième trimestre de l'année 1987 à 12,19 en fin 1990, soit une baisse de la valeur du dinar de l'ordre de 16% par rapport à 1987.

B) Les dévaluations officielles 1990-1994

L'Algérie a fait appel au FMI pour adopter un programme d'ajustement macro économique en 1991 qui a prévu deux dévaluations officielles importantes, la première survenue en 1990, la deuxième en 1994. Cette période représente le passage d'une gestion administrée du taux de change à une gestion dynamique.

B1) La première dévaluation officielle

En septembre 1991, les autorités monétaires Algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du DA 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 d'ouvrir le commerce extérieur et ainsi mettre fin aux systèmes de licence d'importation et d'exportation.

Durant la période 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du dinar est environ 24 Dinar par un dollar. Cette dévaluation a eu pour effet de rapprocher le cours du Dinar du marché
Parallèle.

B2) La deuxième dévaluation officielle

Après avoir expliqué la première dévaluation officielle, on peut affirmer que l'autorité monétaire n'a pas réalisé ses objectifs. La dévaluation de 1994 à raison de 40.17% est dictée par le programme de stabilisation macroéconomique (programme d'ajustement structurel)

conformément à l'accord signé avec le FMI. Cette deuxième dévaluation officielle est le premier symptôme de la convertibilité commerciale et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change.

2-3-3 Régime de change flottant

A) Le système fixing (1994-1995)

Ce système consiste à déterminer la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères par adjudication, le cours du Dinar Algérien est fixé officiellement par la confrontation de l'offre unique de la banque d'Algérie et de la demande de devise des banques commerciales. La banque centrale inscrit les ordres d'achat dans l'ordre croissant des taux de change en monnaie nationale et calcule le montant total des ordres d'achat et à celui offert par la banque d'Algérie. Si l'offre est égale ou supérieur à la demande alors le taux de change retenu est plus bas parmi ceux proposés. (Offre inférieur dont la banque centrale doit régler ou adapter son offre et le taux de change qu'elle propose et les banques commerciales ajusteront leur demande et le cours auquel elles désirent acheter les devises, jusqu'à la détermination du taux de change). Mais ce système n'a pas duré, ce qui a fait apparaître un nouveau régime qui est le régime flottant où le taux de change varie selon l'offre et la demande du marché de change interbancaire qui été mis en place par la banque centrale fin l'année 1995.

B) Le système de change interbancaire (1996)

Avec la mise en place de flottement dirigé en 1995, le cours de Dinar Algérien(DA) est déterminé sur le marché par le jeu de l'offre et de la demande. En effet, un accompagnant le processus de libéralisation du commerce international et de régime adopté depuis 1994 dans le PAS, ce marché crée par le règlement N°95-08 du 23/12/95.

Le marché interbancaire est un marché où se rencontre les banques et les établissements financiers et /ou soit traitées toutes les opérations de change (achat et vente) au comptant ou à terme, entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles qui sert à déterminer des cours de change.

Le marché interbancaire des changes Algérienne comprend deux compartiments, le marché interbancaire des changes au comptant (spot) et le marché interbancaire à terme. La réalisation des opérations au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé (spot), la livraison de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de la conclusion de la transaction. Le marché interbancaire à terme a des principes équivalents avec le marché interbancaire au comptant mais il ya une différence, si la livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéance futur qui peut tomber dans une période allant de trois jours à une année.

Ce pendant le marché interbancaire des changes est un marché non localisé, les opérations y sont traitées par téléphone, télex et autres systèmes électroniques. Les intervenants sont les intermédiaires agréés qui ont à connaître les ordres de la clientèle, ou cherchent à améliorer la rentabilité de leur trésorerie en Dinar Algérien(DA) et en devises.

Section 3 : Adéquation entre la politique monétaire et la politique de change en Algérie

3-1 La période 1973-1988

Au cours de cette période où le mode de gestion centrale de l'économie a deux caractéristiques: une surliquidité de l'économie et un taux de change surévalué qui se déterminait par rapport à un panier de monnaie. Nous allons montrer l'incompatibilité de ces deux phénomènes qui est une cause parmi d'autres du resserrement de la contrainte extérieure à partir de 1986 et qu'il fallait désormais les reconsidérer.

3-1-1 Une surliquidité de l'économie

Durant cette période, le centre de préoccupation nationale était l'investissement afin d'assurer la croissance et le plein emploi. Les autorités algériennes de l'époque avaient opté pour un système de planification centralisée orienté vers les industries. Pour cela, elles avaient appliqué une politique monétaire expansionniste révélée par :

- Le financement sans limites des crédits à moyen terme par les banques librement réescomptables auprès de l'institut d'émission.
- La Banque Centrale d'Algérie jouait le rôle d'une caisse pour le Trésor, puisqu'elle finançait ses énormes déficits par des avances en comptes courants.

- La collecte de l'épargne publique par les banques était très faible car ces dernières n'étaient pas encouragées à le faire : le refinancement auprès du guichet du réescompte était moins coûteux que la collecte des ressources auprès du public.

Il apparaît donc clairement que le recours à la création monétaire comme mode de financement du développement était trop fréquent. Cela a induit une forte surliquidité de l'économie qui est accentuée par la mauvaise posture financière des entreprises publiques. En effet, le manque de rentabilité de ces dernières ne leur permettait pas de rembourser à terme leurs crédits. Cela signifie que le cycle de la création monétaire n'est pas bouclé par la destruction de la monnaie.

Tableau N°12 : Evolution de la liquidité de l'économie (de 1975 à 1988)

Années	1975	1976	1978	1979	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
$\Delta M2(\%)$	30,4	29,2	29,9	18,1	16,7	26,3	20,33	17,6	15	1,38	13,6	13,7
$\Delta PIB(\%)$	10,8	20,3	20,2	22,3	17,82	8,4	12,6	12,9	10,5	1,68	5,43	2,37
M2 / PIB(%)	54,81	58,86	64,35	62,15	57,01	66,44	70,98	73,80	76,77	76,54	82,47	91,56

Source : Banque d'Algérie

Un constat frappant que nous tirons de ce tableau est que la masse monétaire en circulation (M2) augmente plus que proportionnellement que la création de richesse (PIB). c'est la Situation qui a conduit au foisonnement des moyens de paiement dans l'économie reflétée par le ratio (M2/PIB) qui ne cesse de s'accroître jusqu'à un sommet de 91,56% en 1988.

En dépit de cette surliquidité, les tensions inflationnistes ne s'étaient pas manifestées pendant la période. Cela s'expliquait par la répression et le refoulement de l'inflation par un système de subvention aux prix mis en place au début des années 70. Cependant, l'inflation a eu d'autres moyens d'expression que la hausse de prix et qui sont les pénuries sur le marché des biens et services et les files d'attentes.

Donc sur le plan interne, la politique monétaire était accommodante et laxiste provoquant une surliquidité de l'économie. Sur le plan externe, l'Algérie n'était pas en autarcie avec le reste du monde, elle est reliée par les flux de la balance des paiements qui sont déterminés par le taux de change. Or, ce dernier demeurait insensible à la situation économique interne.

3-1-2 Un taux de change administré

De 1973 à 1988, le cours de change du dinar était déterminé par les variations sur le marché des changes des monnaies constituant le panier de référence notamment le dollar américain dont le coefficient de pondération était le plus élevé. " Cela revient à dire que les valeurs du dinar sont principalement dues à des facteurs exogènes et il n'est nullement tenu compte de l'évolution de la balance des paiements et encore moins des termes de l'échange".⁷ D'ailleurs, au moment où le taux nominal était stable, des déficits courants très fréquents caractérisaient la balance des paiements comme le montre le tableau suivant :

Tableau N°13 : Le taux de change (USD/DZD) et solde de la balance courante (1975-1988).

Année	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Solde courant	-1,66	-0,93	-2,3	-3,54	-1,63	0,24	0,13	-0,18	-0,09	0,07	1,01	-1,52	-0,42	-0,74
USD/DZD	3,95	4,16	4,15	3,97	3,85	3,84	4,41	4,73	4,92	5,10	4,74	4,78	5,40	7,06

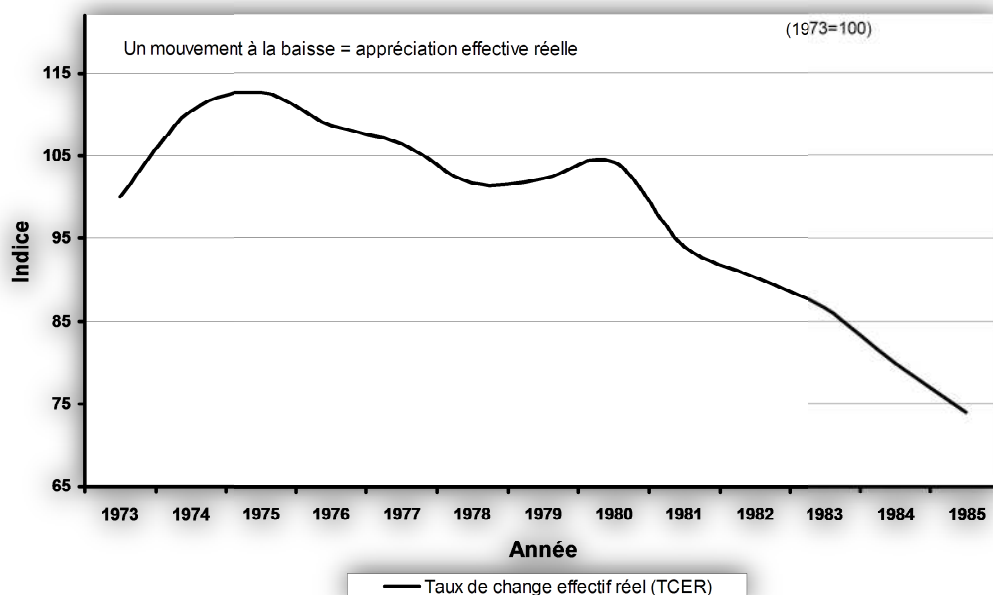
Source : Banque d'Algérie

Donc, le taux de change ne jouait pas son rôle dans l'ajustement de la balance des paiements. La politique de l'époque en matière de change consistait à stabiliser le taux de change effectif nominal car il constituait une donnée importante sur laquelle sont fondés les projets d'investissement. Cette stabilité est réalisée grâce au régime d'ancrage par rapport au panier de monnaies où l'effet d'appréciation d'une monnaie est compensé par la dépréciation d'une autre monnaie. Parfois même, le dinar se réévalue, quand le dollar a le poids le plus important dans le panier, s'apprécie par rapport aux autres monnaies.

Cependant, cette stabilité ne reflétait pas les soubassements de l'économie nationale comme le taux d'inflation, qui étant supérieur à celui des pays partenaires commerciaux, ou la faible productivité des entreprises nationales. Ce qui permet de dire que le dinar surévalué par rapport à sa valeur d'équilibre. On pourrait constater ce fait à travers le graphe suivant qui montre l'évolution du taux de change effectif réel (TCER) du dinar algérien.

⁷ DEBBOUB Y, « le nouveau mécanisme économique en Algérie », Ed office de publications, Alger, 2000, p.68.

Figure N°6 : Evolution du taux de change effectif réel (1973-1985)



Source : Banque d'Algérie

Nous remarquons une forte appréciation réelle du dinar sur la période (1975-1985). Il s'agit d'une appréciation effective réelle de 35%. Cela nous renseigne déjà sur le degré de surévaluation du dinar algérien. Et encore, nous savons que le TCER tient compte du niveau de l'indice algérien des prix prévalant pendant cette période. Or, les prix étaient subventionnés; s'ils étaient libres alors l'appréciation réelle serait beaucoup plus importante. Cela relate la faiblesse de la productivité des entreprises algériennes à cette époque et la dégradation de leur compétitivité-prix par rapport aux entreprises étrangères.

Cette situation a duré pendant très longtemps grâce à la bonne tenue des prix du pétrole, aux chocs pétrolier positifs (de 1973 et 1979) et à l'appréciation du dollar américain par rapport aux autres monnaies du panier jusqu'en 1986.

3-1-3 Difficultés à partir de 1986

La chute des prix du pétrole en 1986⁸ et la dépréciation du dollar par rapport aux autres monnaies du panier ont révélé la vulnérabilité (fragilité ou faiblesse) de l'économie algérienne. En effet, cette nouvelle donnée a eu un double effet négatif sur les recettes d'exportation des hydrocarbures :

- Une diminution importante ;

⁸ Le prix du baril de pétrole a chuté en moyenne à 14,8 dollars en 1986 contre 29 dollars en 1985.

- Une diminution de leur pouvoir libérateur. Ce qui revient à dire qu'un dollar ne permettait plus d'acquérir en Europe la même quantité de biens qu'auparavant ou de rembourser la même charge de dette qu'auparavant.

Face à cette crise de rareté des ressources en devises et au déséquilibre de la balance des paiements induit, le pays a renforcé les restrictions sur les importations et a eu recours à l'endettement extérieur de courte échéance.

Tableau N°14 : Les comptes extérieurs de l'Algérie entre 1985 et 1988

Années	1985	1986	1987	1988
Solde balance courante	1,01	-1,5	-0,4	-0,7
Réserves de changes	2,9	1,7	1,7	0,9
Encours dette extérieure	17,3	21,7	25,8	25,8
Ratio service de la dette	35,1	59,1	54,5	75,3

Note : Le ratio du service de la dette = Le service de la dette/les exportations

Unité : MRDS USD

Source : Banque d'Algérie

Les restrictions sur les importations de biens d'équipements et de biens alimentaires ont donné lieu à une récession de la production nationale et à des pénuries ouvrant la voie aux rationnements intensifs. Par ailleurs, l'endettement à court terme a aggravé la crise de la dette : une augmentation de l'encours et une charge du service de la dette insoutenable.

3-2 La période 1989-1993

La dégradation des équilibres macroéconomiques a amené le pays à engager des réformes structurelles et à redéfinir des instruments de la politique économique pour la conduite de la stabilisation macroéconomique. C'est dans ce cadre que la politique monétaire et la politique de change ont été réactivées. Il était alors amorcé l'assèchement des liquidités excédentaires dans l'économie, la lutte contre l'inflation ainsi que l'ajustement du taux de change.

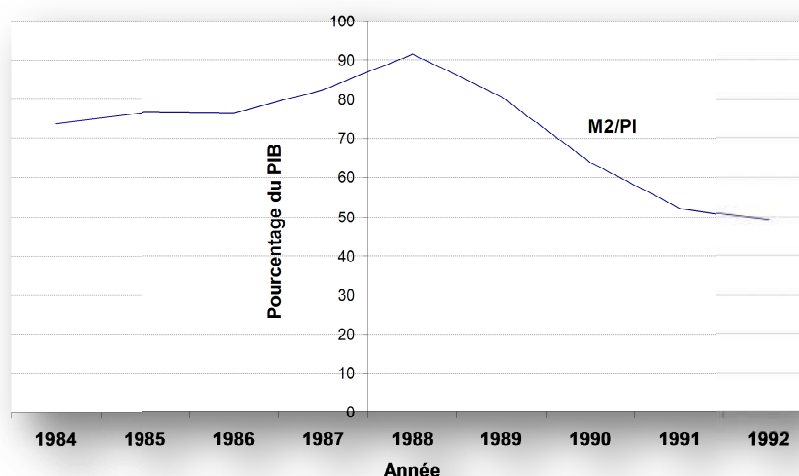
Dans ce point, nous mettrons d'abord l'accent sur les efforts de stabilisation par la politique monétaire et l'ajustement du taux de change sur la première moitié de la période 1989-1993. Ensuite, nous verrons comment le relâchement de la discipline monétaire entre 1992 et 1993 avait résorbé l'effet de l'ajustement du taux de change.

3-2-1 Efforts d'assèchement de liquidité

A partir de 1989, une nouvelle politique monétaire s'est dessinée notamment avec la mise en œuvre en 1990 de la loi sur la monnaie et le crédit où les autorités monétaires se sont engagées d'une part à assécher (provoquer la disparition naturelle ou artificielle d'un liquide) les liquidités excessives dans l'économie et d'autre part à veiller à ce que la croissance de l'offre de monnaie soit conforme à l'objectif de la production de l'économie. La démonétisation de la dette publique interne et l'imposition d'une contrainte financière au Trésor s'inscrivent dans ce cadre.

Les résultats de cette politique ont été très appréciables. Le ratio de la liquidité de l'économie a été ramené de 91,56% en 1988 à 49,09% en 1992.

Figure N°7 : Evolution de la liquidité de l'économie (M2/PIB) sur la période de 1984-1992.



Source : Banque d'Algérie

3-2-2 L'évolution de l'inflation

Malgré les efforts d'assèchement des liquidités que nous venons de voir, l'inflation ne semble pas être pour autant maîtrisée pendant la période. En effet, l'Algérie a connu pendant cette période une hausse spectaculaire des prix. Le tableau suivant illustre l'évolution de l'inflation de 1989 à 1993.

Tableau N°15 : Evolution du taux d'inflation (période 1990-1993)

Année	1989	1990	1991	1992	1993
Le taux d'inflation	9,31%	23,3%	25,84%	31,62%	20,79%

Source : ONS

En effet, durant quatre années successives (de 1990 à 1993), le taux d'inflation enregistré était à deux chiffres et dépassant les 20%.

Les facteurs qui expliquent ces dérapages inflationnistes sont au nombre de trois :

- La libération des prix : le processus de libération des prix amorcé en 1989⁹ s'est accéléré si bien qu'en 1993, la part des prix libres dans l'indice des prix à la consommation a atteint 77% contre seulement 10% en 1988¹⁰;
- L'ajustement du taux de change ;
- Le relâchement de la discipline monétaire en 1992 et 1993.

3-2- 3 L'ajustement du taux de change et son impact sur le taux d'inflation

Face à une situation devenue incontournable en raison de l'importance du déséquilibre extérieur et des flagrantes distorsions des prix relatifs qui pénalisaient les exportations et stimulaient les importations, l'ajustement du taux de change semblait être inéluctable (assuré) et devait être inscrit dans le cadre de la politique des réformes structurelles visant à lever les obstacles à la promotion des exportations hors hydrocarbures et au développement des activités de substitution aux importations et à améliorer la gestion des activités financières et économiques.

A cet effet, l'ajustement du taux de change du dinar algérien a été entamé dès 1986, d'abord par des glissements de parité et ensuite par une dévaluation forte officielle en 1991 de l'ordre de 22% par rapport à l'USD. L'objectif visé était la restauration de l'équilibre extérieur et l'amélioration de la compétitivité des entreprises nationales dans un contexte de libéralisation du commerce extérieur et de convertibilité graduelle du dinar algérien au titre des opérations courantes.

La question qui suppose dans le présent point est de savoir à quel degré une dévaluation explique-t-elle la hausse des prix internes en Algérie ?

De par la relation théorique qui existe entre le taux de change et le taux d'inflation, nous savons pertinemment qu'une dépréciation ou une dévaluation se transmet sur les prix par le renchérissement des produits importés (inflation importée). L'effet est immédiat lorsque les importations sont composées essentiellement de produits de consommation finale (produits

⁹ La loi sur les prix 1989 a réduit la liste des produits dont les prix sont réglementés pour établir deux listes : une liste pour les produits dont la marge bénéficiaire est réglementée et une liste pour les produits dont les prix sont libres.

¹⁰ BENBITOUR A, « l'Algérie en troisième millénaire », Ed marinoor, Alger, 1998, p. 74.

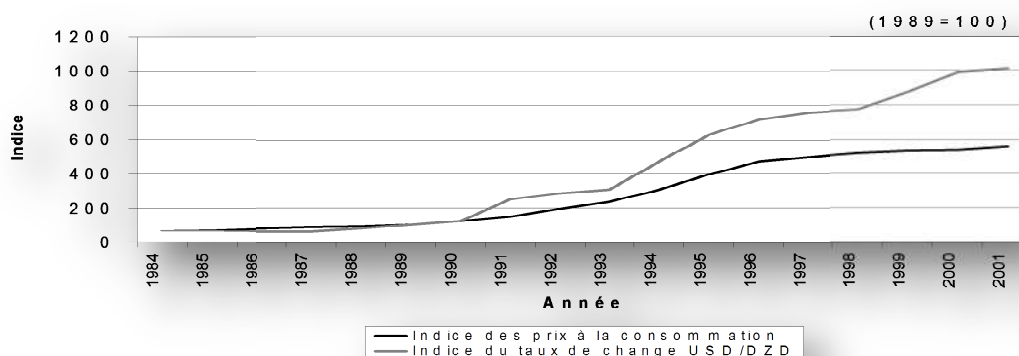
finis); il est par contre retardé lorsque le pays importe plus les intrants dans l'industrie locale (matières premières et produits semi-finis).

Pour présenter la relation entre le taux de change et le taux d'inflation en Algérie, nous disposons de deux séries qui sont :

- Indices des prix à la consommation (IPC) qui sont établis sur la base 100 de l'année 1989.
- Taux de change nominal USD/DZD à partir duquel nous avons construit des indices de taux de change (ITC) de base 100 de l'année 1989.

Nous pouvons voir l'évolution des deux séries IPC et ITC dans le graphique ci-dessous :

Figure N°8 : Evolution des indices de prix à la consommation et taux de change USD/DA (84-01).



Source : ONS - Banque d'Algérie

Ce graphe montre que les deux séries suivent la même tendance. Cela signifie-t-il que la relation présumée est forte ? Pour cela calculons les coefficients de corrélation entre ces deux séries.

Les coefficients de corrélation entre les IPC et les ITC constatés présents et décalés d'une année dans le passé :

	ITC	ITC (-1)
IPC	0,991053	0,983240

Nous déduisons une forte corrélation positive entre les variables IPC et ITC de l'ordre de 99%. Il existe également une forte corrélation positive entre le taux d'inflation et les valeurs des ITC présents et retardés. Cependant, au fur et à mesure que l'on s'éloigne dans le temps la relation devient moins importante.

Nous avons montré qu'il y a une forte corrélation entre le taux d'inflation et le taux de change. Cela donne une idée sur l'importance de l'impact d'une dévaluation sur les prix internes.

Comme nous venons de le voir, la période 1989-1991 était caractérisé par :

- Une discipline monétaire réalisant une réduction importante de l'excédent de liquidité dans l'économie;
- Un ajustement du taux de change.

Ceci a été à l'origine d'une dépréciation du dinar supérieure à 60% en termes effectifs réels entre 1988 et 1991¹¹.

La hausse de l'inflation qui a marqué cette période n'était due qu'aux efforts de réaligement des prix relatifs (la libération des prix et l'ajustement du taux de change).

Ces résultats ont été réalisés de 1989 à 1991, notamment avec les deux programmes appuyés par le FMI (1989 et 1991). Cependant, ces efforts de stabilisation n'ont pas été poursuivis à cause des changements de politiques qui sont intervenus en 1992 et 1993.

3-2-4 Le relâchement de la discipline monétaire en 1992-1993

Dans le climat d'incertitude politique et de troubles civils qui ont caractérisé les deux années 1992 et 1993, les efforts de stabilisation macroéconomique ont accusé un ralenti qui a fait que les déséquilibres se sont creusés. En effet, nous avons constaté une détérioration de la situation monétaire pendant cette période. La variation de M2 est de 23,9% en 1992, 21,2% en 1993 contre 11,3% en 1990.

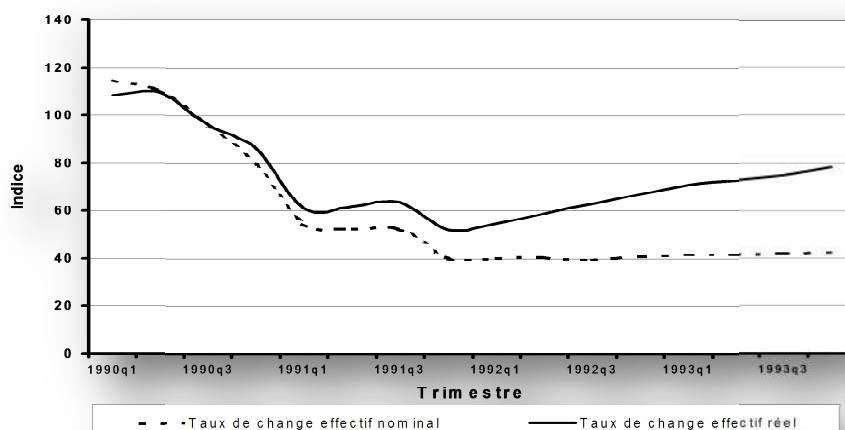
Cette situation est due au retour à la monétisation des déficits budgétaires qui étaient de 1,2% du PIB en 1992 et 8,7% en 1993. Ainsi, dans la contrepartie "crédits intérieurs" de la masse monétaire, nous relevons l'ampleur de la part des crédits accordés à l'Etat.

3-2-5 Incompatibilité de l'expansion monétaire avec les dévaluations

L'expansion monétaire est venue entraver la bonne conduite de la stabilisation macroéconomique. En effet, elle a annulé l'effet de l'ajustement du taux de change nominal entraînant ainsi le retour au départ, c'est à dire à un taux de change surévalué. Le tableau ci-après rend compte du degré de surévaluation du dinar Algérien de 1992 à 1993.

¹¹ NASHASHIBI K, et autres, « Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché », FMI, Washington, 1998, p.7.

Figure N°9 : Evolution du taux de change effectif nominal et réel (1990-1993).



Note : Dans notre cas, le dinar est coté au certain par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux; il s'ensuit qu'une hausse du TCER signifie l'appréciation réelle du dinar et une baisse signifie une dépréciation réelle.

Source : FMI

La surévaluation du dinar entre 1992 et 1993 est très remarquable sur ce graphe. En effet, la courbe du TCER montre une pente très raide pendant cette période traduisant sa forte appréciation. Ainsi, entre le mois d'octobre 1991 et la fin de 1993, l'appréciation du dinar en termes effectifs réels est de 48,27%.

3-3 La période 1994-1998

Face aux déséquilibres macroéconomiques hérités de l'année 1993, l'Algérie a défini de concert avec le FMI un PAS. Après avoir passé en revue le contexte dans lequel est intervenu ledit (le même) programme, nous pencherons vers les mesures prises en matière de politique de change et de politique monétaire et les résultats obtenu en aval.

3-3-1 Nécessité du Programme d'Ajustement Structurel (PAS)

La fin de l'année 1993 s'est caractérisée par de profonds déséquilibres internes et externes¹².

A) Sur le plan interne

- Un taux d'inflation très élevé (20,79%) ;
- Un déficit budgétaire de 8,7% du PIB ;

¹² Source des données : banque d'Algérie.

- Une expansion monétaire génératrice de tension inflationniste traduisant le recours au financement monétaire du déficit du Trésor ;
- Une croissance réelle négative du PIB (-2,2%) ;

B) Sur le plan externe :

- Détérioration de la balance courante. Depuis 1986, les soldes courants étaient négatifs sauf en 1991 et en 1993 mais cela est imputé à la faiblesse des importations ;
- L'encours de la dette est autour de 26 milliards de dollars ;
- Le ratio du service de la dette est de 82,2% en 1993 contre 35% en 1985. Cela est dû au recours important aux crédits de courte durée (crédits acheteurs notamment) ;
- Erosion des réserves de change. Ainsi, leur valeur en dollars est de 1,5 milliards en 1993 contre 3 milliards en 1985.

Ces déséquilibres se sont aggravés au début de 1994 sous l'effet d'une nouvelle baisse des prix du pétrole de 7% par rapport à 1993 ramenant le prix du baril en moyenne à 15,85 USD. Par conséquent, la balance des paiements a pris un tour dramatique.

Face à cette situation, les autorités algériennes ont été amenées à définir un vaste PAS appuyé par le FMI. Selon Mr Kiramane¹³, ce programme avait pour objectifs de :

- ◆ Restaurer la viabilité à moyen terme de la balance des paiements
- ◆ Favoriser le retour à une croissance saine et durable
- ◆ Maîtriser l'inflation et la ramener à des niveaux comparables à ceux des pays principaux partenaires économiques de l'Algérie

Pour atteindre ces objectifs, beaucoup de mesures ont été prises. Notre attention sera focalisée sur celles prises en matière de politique de change et de politique monétaire.

3-3-2 Mesures relatives à la politique de change

L'une des importantes mesures sur lesquelles est centré le PAS était l'ajustement du taux de change du dinar algérien. En la matière, deux objectifs ont été fixés :

- Une nouvelle dévaluation du dinar ;
- Substitution graduelle d'un régime de change de flottement dirigé au régime de change d'ancrage par rapport à un panier de monnaies.

¹³ Ex-GOUVERNEUR de la banque d'Algérie de 1991 à 2001, dans sa communication à l'assemblée nationale populaire, 2000. Dans Média Banque NUMERO SPECIAL de 2000.

A) Dévaluation du dinar

C'est une mesure immédiate destinée à corriger la surévaluation du dinar qui s'était produite deux années auparavant (1992 et 1993) où le taux de change nominal était resté relativement stable (dévaluation moyenne annuelle de 4%) malgré les tensions inflationnistes exacerbées (à graver) par le relâchement de la discipline monétaire.

Cette dévaluation, dont le degré était d'environ 50% par rapport au dollar américain, était réalisée en deux phases :

- D'abord, le cours était ramené de 24 DA le dollar à 36 DA en mars-avril 1994 ;
- Puis à 41 DA pour un dollar à la fin de septembre 1994.

B) Remplacement du régime de change

La réforme du régime de change a pour but de conférer une souplesse accrue au taux de change pour réagir rapidement aux répercussions de la détérioration des termes de l'échange.

Le remplacement a été graduel. D'abord, le cours du dinar était déterminé par des séances de fixing et puis un marché interbancaire des changes a été mis en place en janvier 1996.

3-3-3 Mesures relatives à la politique monétaire

A) Conduite de la politique monétaire

La politique monétaire programmée pour cette période était particulièrement rigoureuse et restrictive afin de contenir la demande globale. L'objectif principal de la politique monétaire est de fait la maîtrise du rythme de l'inflation au moyen d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance.

A cette fin, l'objectif intermédiaire¹⁴ fixé par les autorités monétaires est la limitation des "Avoirs intérieurs nets"¹⁵. Ainsi, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et de la Banque d'Algérie ont été mis en place.

¹⁴ Voir l'instruction N°16-94 DU 9 AVRIL 1994 relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques.

¹⁵ Les avoirs extérieurs nets sont constitués des crédits intérieurs auxquels ont ajouté la rubrique « autres postes nets ».

Les caractéristiques de cette rigueur monétaire peuvent être résumées dans ce qui suit :

- ✓ En ce qui concerne les taux de l'usure:
 - Augmentation du taux de réescompte à 15% la première année du programme. Ce taux est revu plusieurs fois à la baisse pendant la période du programme, mais alors une baisse prudente; chose qui dénote la volonté des autorités monétaires de consolider à court terme les conditions financières de la reprise de la croissance non inflationniste ;
 - Fixation du taux pivot d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire à 20% ;
 - Suppression du plafond du taux interbancaire lequel devient librement négociable.
- ✓ A titre transitoire, la détermination d'un plafond de refinancement global et d'un plafond de réescompte par banque, lequel est fixé au début de chaque trimestre à base de ratios de performance de la banque.
- ✓ Fixation en septembre 1994 d'un coefficient de réserves obligatoires à 2,5% des dépôts de toute nature. Leur rémunération était de 11,5%.

B) Renforcement de la rigueur monétaire

L'efficacité de la conduite de la politique monétaire pendant cette période est renforcée par :

- ✓ La réforme des instruments de la politique monétaire. Ainsi, de nouveaux instruments ont été introduits :
 - Les réserves obligatoires en mai 1994 ;
 - Les adjudications de crédits par appels d'offres en 1995 ;
 - Les opérations de l'open market en 1996.
- ✓ La démonétisation de la dette intérieure du Trésor et le désendettement du Trésor à l'égard des banques commerciales. Dans ce cadre, les crédits à l'Etat ont considérablement diminué passant de 69,29 % des crédits intérieurs en 1993 à 26,53 % en 1996 et 36,37 % en Décembre 1997 traduisant un net désendettement du Trésor vis-à-vis du système bancaire. Cela s'inscrit dans l'objectif de limiter la croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire.
- ✓ Une bonne gestion des finances publiques. Un redressement du solde global du Trésor de 1994 à 1997 a permis de ralentir l'expansion monétaire et de la contenir dans les limites fixées par les autorités monétaires.

Tableau N° 16 : Solde global du Trésor

Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Solde global du Trésor	-8,7%	-4,4%	-1,4%	2,92%	2,39%	-3,89%

Source : Ministère des finances

Note : (Pourcentage du PIB)

Les déficits s'amenuisent à partir de 1994 pour enfin enregistrer des excédents en 1996 et 1997. Le déficit de 1998 est dû au fléchissement des prix du pétrole et leur impact négatif sur la fiscalité pétrolière.

C) Analyse de quelques indicateurs monétaires

A travers le tableau suivant, nous essayerons d'analyser l'évolution de la situation monétaire consécutive aux mesures de rigueur monétaire.

Tableau N° 17 : Croissance de la masse monétaire et des crédits intérieurs (CI)

Années	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Variation de M2 (%)	21,19	15,75	10,48	14,44	18,50	18,77
Variation des crédits intérieurs (CI) en %	17,88	2,76	24,9	9,31	10,36	9,31
Part des crédits à l'Etat dans les CI (%)	69,29	60,51	41,52	26,53	36,37	42,59
Part des crédits à l'économie dans les CI (%)	30,71	39,49	58,48	73,19	63,63	57,41

En premier lieu, la croissance annuelle de M2 est contenue entre 10% et 19% pendant les quatre années du programme. Cela a donné lieu à la réduction de la liquidité de l'économie dont le ratio est passé de 53,79% en 1993 à 35,68% en 1997. Ce résultat relate la maîtrise de la croissance monétaire par les autorités monétaires. En deuxième lieu, du côté des contreparties de M2, l'agrégat "crédits intérieurs nets", cible privilégiée des autorités monétaires, a enregistré un ralentissement de son accroissement à partir de 1994.

Si nous regardons la structure de cet agrégat, nous constaterons qu'elle a évolué. Après la prépondérance des crédits à l'Etat en 1993 et 1994. Ce fait renseigne sur deux choses :

- La rigueur de la politique budgétaire ;
- La confirmation des dires de M. Benbitour ¹⁶selon lui, la stabilisation macroéconomique en Algérie n'était pas "récessionniste". Parce qu'en dépit de la

¹⁶ « L'Algérie au troisième millénaire », Ed Marinoor, Alger, 1998, p.110.

réduction de la croissance globale de la masse monétaire, les crédits à l'économie sont maintenus à un niveau élevé permettant ainsi aux entreprises la reprise de leur activité.

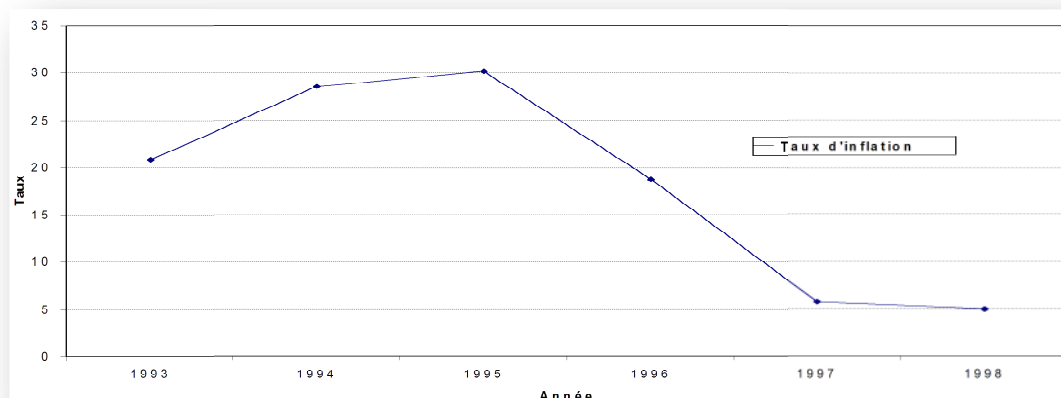
3-3-4 Taux d'inflation et Taux de change

A) Tendance à la désinflation

Maîtriser l'inflation et assurer sa convergence vers celle des principaux pays partenaires commerciaux (soit 3% à 4%) figure parmi les objectifs du PAS. Est-il atteint au terme de la stabilisation macroéconomique ?

Le graphe suivant montre l'évolution du taux d'inflation sur la période 1994-1998.

Figure N°10 : Evolution du taux d'inflation (1994-1998).



Source : ONS.

L'inflation a suivi deux phases : une phase de hausse (1994 et 1995) et une phase de baisse continue (1996 à 1998).

La hausse du taux d'inflation entre 1994 et 1995 était prévisible et assumée par les autorités monétaires car elle est la conséquence de la dévaluation de 1994 en plus de la poursuite de la libération des prix internes inscrite également au PAS.

Après avoir connu un niveau supérieur à 20% pendant cinq années consécutives (de 1991 à 1995), le taux d'inflation a commencé à baisser dès 1996, ce qui constitue un succès sans conteste de la lutte contre l'inflation. "Un tel résultat a été atteint grâce à la réintroduction de la discipline monétaire (démonétisation du déficit du Trésor, renchérissement du crédit, raréfaction du dinar...); laquelle en s'attaquant à la véritable source d'inflation, la mauvaise

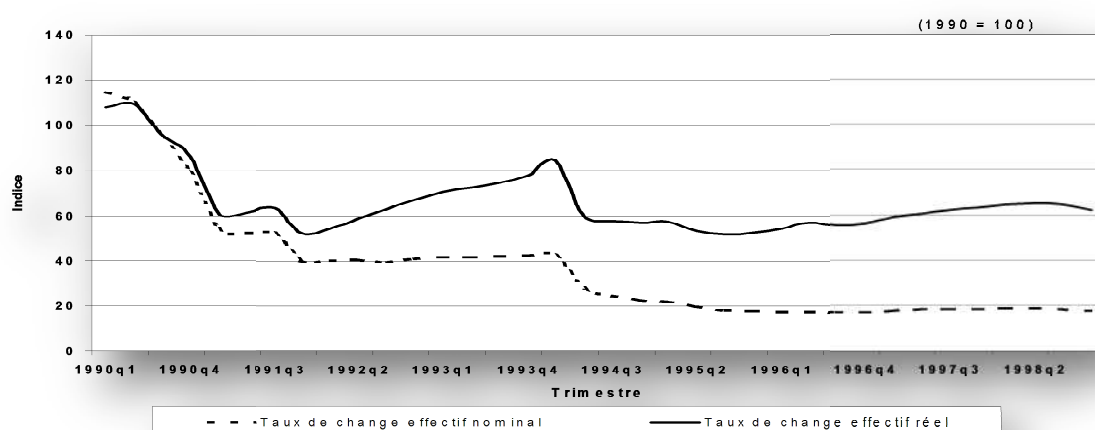
gestion de la monnaie et des finances publiques, a permis de limiter le niveau et la durée de la hausse des prix."¹⁷

Néanmoins, le taux d'inflation n'a pas atteint le niveau escompté par les autorités monétaires pour la fin de l'année 1998. En effet, le taux d'inflation constaté (5%) s'écarte de 1 % par rapport à l'objectif fixé qui est de 4%.

B) Le taux de change

Les efforts de réalignement des prix relatifs (dévaluation et libération des prix) commencé depuis 1994 et ensuite le flottement géré du taux de change ont donné lieu à une dépréciation effective réelle du dinar de 30% entre la fin de 1993 et 1996.

Figure N°11 : Evolution du taux de change effectif nominal et réel (1990-1998).



Source : FMI

Note : Mouvement à la baisse = dépréciation effective réelle.

Cette amélioration de la compétitivité externe devrait contribuer à une diversification accrue de l'économie en faveur d'activités exportatrices dans d'autres secteurs que les hydrocarbures.

Après cette dépréciation importante, le taux de change effectif réel s'est légèrement apprécié jusqu'en 1998. Elle s'explique par la stabilisation du taux de change effectif nominal sur le marché interbancaire des changes et par le fait que le taux d'inflation n'a pas encore convergé vers la moyenne dans les pays partenaires commerciaux.

¹⁷ MHAMASADJ-BOUZIDI N, « 5 essais sur l'ouverture de l'économie Algérienne », Ed ENAG, Alger 1998, p.22.

3-4 La période de 1999 à nos jours

Après la restauration des équilibres macroéconomiques au terme du programme d'ajustement structurel, il s'agit pour les autorités algériennes de consolider ces équilibres. Dans ce qui suit, nous verrons comment se sont poursuivis les efforts de stabilisation du taux de change et la réduction de l'inflation, deux impératifs importants pour asseoir un climat de stabilité macroéconomiques favorable au développement.

3-4-1 Stabilisation du taux de change

A) Gestion du taux de change

Comme l'Algérie a changé le système de détermination du taux de change en adoptant le marché interbancaire des changes en fin 1995, la valeur externe du dinar est désormais soumis au libre jeu de l'offre et de demande sur ce marché.

Conformément à l'article n° 2 du règlement n° 95-08 relatif au marché des changes, la Banque d'Algérie a la latitude d'intervenir sur le marché des changes. Et comme, en vertu de l'article n° 6 du règlement 95-07 relatif au contrôle des changes, elle recueille les ressources en devises provenant du rapatriement des recettes d'exportation des hydrocarbures (95% du total des exportations), elle constitue l'offreur principal de devise sur le marché des changes. Cela fait d'elle un "*market-maker*" (agent de change) sur le marché des changes. Elle peut donc influencer le cours du dinar vers le sens de ses objectifs.

Pour préserver les acquis de la stabilisation macroéconomique, la Banque d'Algérie recherche à stabiliser dans la flexibilité le taux de change de la monnaie nationale à son niveau d'équilibre. Cette stabilisation constitue un impératif de taille d'une part pour ne pas affecter l'inflation et réduire ainsi les anticipations inflationnistes et d'autre part pour assurer la compétitivité instantanée des entreprises nationales et leur éviter les pertes de change.

La stabilité du cours du dinar est hypothéquée par deux facteurs :

- ✓ Disponibilité des réserves de change en quantité suffisante : Le niveau des réserves de change sert de soutien au taux de change. Le pouvoir de stabilisation de cours du dinar échappe à la Banque d'Algérie quand ce niveau est bas. Ainsi, suite au choc pétrolier de 1998 et 1999¹⁸ faisant baisser le niveau des réserves de change de 8 milliards de dollars en 1997 à 6,8 milliards de dollars en 1998 et à 4,6 en 1999, des pressions se

¹⁸ Le baril du pétrole qui était en moyenne de 19,5 dollars en 1997 a baissé en 1998 et 1999 atteignent une moyenne de 12,8 dollars en 1998 et une moyenne de 13,4 dollars au premier semestre de 1999.

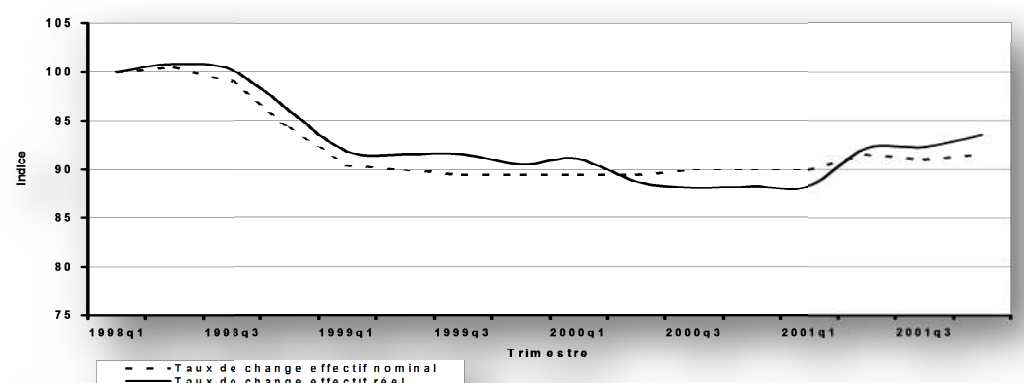
sont exercées sur le cours de change. Par conséquent, le dinar s'est déprécié de 35% environ par rapport à l'USD entre octobre 1998 et octobre 2000.

✓ Une politique monétaire appropriée : une politique monétaire saine dans un contexte de convertibilité courante de la monnaie nationale constitue une condition nécessaire pour la stabilité du taux de change. C'est parce que tout dérapage inflationniste causé par une mauvaise gestion de la monnaie, doit donner lieu à une dépréciation de la monnaie nationale pour rattraper le différentiel d'inflation vis-à-vis des pays partenaires commerciaux. Autrement, le taux de change sera surévalué.

B) Evolution récente du taux de change effectif du dinar

Suite au choc pétrolier de 1998 et qui s'est poursuivi au premier semestre de l'année 1999, le dinar algérien s'est déprécié en termes effectifs nominaux donnant lieu à une dépréciation effective réelle.

Figure N°12 : Evolution du taux de change effectif nominal et réel (1998-2001).



Source : FMI

Cependant, l'augmentation des réserves de change suite au redressement des prix du baril du pétrole au second semestre 1999, a eu un effet immédiat sur la situation d'équilibre du marché des changes. Il a été enregistré, en effet, une offre de devise élevée au cours des années 2000, 2001 et 2002. Cette offre avait rencontré une croissance parallèle de la demande de devise (importation de biens et services). Par conséquent, la trajectoire vers la dépréciation effective nominale du dinar a ralenti remarquablement jusqu'à la fin de l'année 2001. Quant au taux de change effectif réel, il est relativement stable avec une légère hausse vers la fin de

l'année 2001, conséquence de la stabilité effective nominale et du comportement des prix en Algérie vis-à-vis des pays partenaires commerciaux; ce qui nous amène à parler d'inflation.

3-4-2 Maîtrise de l'inflation

La désinflation s'est poursuivie jusqu'à l'année 2000 où un plancher de 0,3% était enregistré. Cependant, l'indice des prix à la consommation s'est accru sur le premier semestre 2001 avec une progression de +2,2% par rapport à juin 2000. En moyenne, le taux d'inflation a atteint un niveau annuel en 2001 de 4,2%. Une telle évolution révèle une reprise significative de l'inflation. Un des principaux facteurs qui expliquent cette dérive inflationniste réside notamment dans la décision gouvernementale de hausse de 15% des salaires de la fonction publique.

Cette hausse de l'inflation, qui a coïncidé avec un taux de change effectif nominal stable, a eu bien entendu son impact sur le taux de change effectif réel (voir Figure N°12). En effet, le différentiel d'inflation avec le principal partenaire commercial (Europe des 15) calculé par la différence entre l'indice des prix à la consommation algérien et l'indice des prix à la consommation harmonisé de l'Europe s'est dégradé pendant le second semestre 2001 (un différentiel positif de 5,6 points en décembre 2001)¹⁹.

En revanche, le rythme de l'inflation a vite ralenti au premier semestre de l'année 2002 pour s'établir à 3,23% et selon les projections, le taux d'inflation attendu pour l'année 2003 sera autour de 2%. D'où une maîtrise sans conteste de l'inflation.

D'une manière générale, la période récente est marquée par un climat de stabilité macroéconomique. La politique monétaire et la politique de change ont joué un très grand rôle pour asseoir ce climat. En effet, grâce à une coordination parfaite de ces deux politiques, le taux d'inflation est comparable à celui des pays partenaires commerciaux et le taux de change s'est stabilisé finalement sur le marché des changes permettant d'assurer la compétitivité des entreprises nationales. Nous pouvons dire enfin qu'il y a des interactions positives entre les objectifs des deux politiques.

En effet, le taux d'inflation est bien maîtrisé grâce à une politique monétaire prudente et une bonne gestion du taux de change. Symétriquement, la bonne maîtrise du taux d'inflation convergent vers celui des pays partenaires commerciaux a permis de maintenir la compétitivité-prix des exportations

¹⁹ BANQUE d'Algérie, « rapport 2001 : évolution économique et monétaire en Algérie », juillet 2002.

Conclusion

Pour conclure ce chapitre, nous pouvons dire que les autorités monétaires devraient veiller à une certaine harmonie entre la politique monétaire et la politique de change. La stabilité des changes autour d'une valeur d'équilibre est l'objectif de change dans la plupart des pays dans le monde, car elle stabilise les prix des biens importés (réduit l'inflation importée) et favorise la croissance. En maîtrisant l'inflation interne, la politique monétaire combat d'une part ses conséquences néfastes sur l'économie du pays (les injustices économiques et sociales) et d'autre part, constitue une arme très efficace pour la défense de la stabilité des changes. Dans le cas général, c'est ainsi qu'une harmonie est assurée entre la politique monétaire et la politique de change.

En ce qui concerne l'évolution des deux politiques, la réforme de la politique monétaire de 1990 et l'adoption du PAS en 1994, ont permis d'atteindre l'objectif de stabilisation macroéconomique, en ramenant le taux d'inflation de 29% au début du PAS à 0,3 % en 2000. La conduite de la politique monétaire s'est fixée comme objectif opérationnel, l'agrégat « avoirs intérieurs » durant la période du PAS. Depuis, la conduite de la politique monétaire à modifier sa cible opérationnelle en prenant dorénavant le passif de son bilan comme base monétaire. Mais aujourd'hui, il ya un retour à l'inflation, comme le confirment certains indices : les prix à la consommation augmentent au rythme des Mois de 1996-1997, la hausse continue des prix des matières première, la hausse des salaires et des prix des produits. L'analyse rétrospective de la politique de change témoigne qu'elle a connu plusieurs mutations depuis 1962 à nos jours. En effet, nous avons montré que cette politique est passée d'un régime de change fixe avec rattachement au franc français à une convertibilité limitée et un flottement dirigé en passant par une phase de contrôle de change.

A travers l'évolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie, nous avons distingué quatre phases de leur adéquation. La phase (1973-1988) où la politique monétaire ne pouvait être qu'expansionniste et le taux de change inélastique. La phase (1989-1993) est caractérisée par des déséquilibres macro-économiques, alors que la phase (1994 - 1998), qui coïncide avec l'application du PAS est marquée par une stabilisation macro-économique réussie grâce à une cohérence entre la politique monétaire et la politique de change, sans que cette stabilité ne soit maintenue au cours de la quatrième phase.

Chapitre 03 : La politique monétaire et la politique de change en Algérie : état des liens et perspectives

Conclusion générale

Conclusion générale

Théoriquement la politique monétaire consiste à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie nationale. Donc son objectif final va évoluer jusqu' à connaître un recentrage sur l'objectif de stabilité des prix par la maîtrise de l'inflation. Pour atteindre cet objectif, les autorités monétaires s'efforcent d'atteindre des objectifs dits intermédiaires à savoir le taux de croissance de la masse monétaire et le niveau des taux de l'usure.

La politique de change consiste en l'ensemble d'instruments mis en œuvre en vue de stabiliser la variable du taux de change à un niveau qui assure la compétitivité des entreprises nationales vis-à-vis de leurs concurrents étrangers. En effet, les fluctuations à court terme de cette variable perturbent les échanges et ses distorsions à long terme ont des effets sur les variables économiques telles que la croissance économique et l'inflation.

Les objectifs de la politique monétaire et de la politique de change sont très liés. A travers la théorie économique, nous avons trouvé des relations entre le taux de change et le taux de l'usure, entre le taux de change et le taux d'inflation et enfin, entre le taux de change et l'offre de la monnaie. C'est pourquoi, les autorités monétaires devaient réaliser une harmonie dans la conduite de ces deux politiques et veiller à ce qu'elles se complètent.

En Algérie, la conduite de la politique monétaire est passée par plusieurs étapes, depuis la promulgation de la loi sur la monnaie, et le crédit. La transition de notre économie vers une économie de marché a été effectuée réellement après la promulgation de la loi de 14 avril 1990, mais les réformes n'ont connu leur cours le plus rapide qu'à partir de 1994 avec la signature de deuxième accord de stand by et de 1995 avec l'accord des facilités de financement élargies d'une durée de 3 ans. Concernant la politique de change, le taux de change sera utilisé comme instrument d'ajustement d'abord dans le cadre d'un régime de change fixe et ensuite dans celui d'un régime de flottement géré.

A travers l'évolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie, nous avons distingué quatre étapes, l'étape 1973-1988 où la politique monétaire ne pouvait être qu'expansionniste ainsi que, le taux de change inélastique donc la séparation entre la valeur interne et externe de la monnaie nationale ne pouvait plus durer après 1986. La phase 1989-1993, est caractérisée par des déséquilibres macroéconomiques et enfin, les deux dernières périodes de 1994-1998 et 1999 à nos jours sont caractérisées par la stabilisation

macroéconomique grâce à une cohérence entre les deux politiques, mais malheureusement cette stabilité n'a pas duré.

Cependant, il ya lieu de souligner avant de clore cette timide recherche que tous les éléments évoqués tout au long de ce travail, les aspects théoriques relatifs à la politique monétaire, à la politique de change, aux taux d'inflation, et aux taux d'intérêt, et ces éléments en Algérie ne sont que de faux concepts qui ne renseignent en rien sur la réalité de la vie économique, mais sont conçus par certaine forces à bernis. Les éléments vont constituer un sujet d'intérêt dans notre projet futur.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages :

- BENBITOUR A ; « l'Algérie en troisième millénaire », Ed marinoor, Alger, 1998.
- BENESNARD D, REDON M ; « La monnaie : politique et institution »,Dunod, Boridas, paris, 1997.
- BEZIADM M ; « La monnaie »,2^{ème} édition, paris, 1985.
- DEBBOUB Y ; « Le nouveau mécanisme économique en Algérie », Ed office de publications, Alger, 2000.
- DOHNI L, HAINAUT C ; « Les taux de change », 1^{ère} édition, Boeck université, De Boeck de et larcier s.a, 2004.
- JAFFRE P ; « Monnaie et politique monétaire », Ed. Economica, paris, 1996.
- LASSURDIE-DUCHEME ; « Echange international et croissance », Economica, paris, 1972.
- MHAMASADJ-BOUZIDI N ; « 5 essais sur l'ouverture de l'économie Algérienne », Ed ENAG, Alger 1998.
- PHILIPPE J ; « Monnaie et politique monétaire », Ed. Economica, paris, 1996.
- THIERRY T ; « L'essentiel de la macro-économie », édition lextenso, France, 2008.
- YAICI F ; « Précis de finance international », ENAG édition, 2008.

Articles et revues

- BELLAL S ; « La régulation monétaire en Algérie (1999-2001) », Article de conférence, université Gulema.

Rapports et mémoires :

- Banque d'Algérie 2000, « Evolution économique et monétaire en Algérie », 2001.
- Banque d'Algérie 2001,« Evolution économique et monétaire en Algérie »,2002.
- Banque d'Algérie 2004, « Evolution économique et monétaire en Algérie »,2005.
- Banque d'Algérie 2005, « Evolution économique et monétaire en Algérie », 2006.
- Banque d'Algérie 2006, « Evolution économique et monétaire en Algérie », 2007.

- Banque d'Algérie 2007, « Evolution économique et monétaire en Algérie », 2008.
- Banque d'Algérie 2009, « Evolution économique et monétaire en Algérie », 2010.
- Banque d'Algérie 2009, « Evolution économique et monétaire en Algérie », 2010.
- BENBAHANE A, SENANI G, DJOUALIL A ; « Taux de change et inflation en Algérie : Etude en terme de causalité à l'aide modèles (VAR-VECM) 2009-2010 », Ecole nationale supérieure de la statistique d'économie appliquée, 2011.
- MOKNACHE ; « Essai de détermination de la contribution relative de l'inflation monétaire dans l'inflation des prix en Algérie de 1990 à 2005 », université de Bejaia, magister 2006.

Dictionnaires :

Dictionnaire Larousse, paris.

RECHERCHE INTERNET :

- www.team.univr-paris1.fr/coupey/RMI_chap5.doc
- www.Bank-of-Algeria.dz
- Publicationpolicy@imf.org
- www-aF.db.Org/.../ADB-wp-2000-102.fr.REV.Algérie-REV-DS...
- Hal.archives-ouvertes.fr/.../la-ra-gulation-mona-taire-en-Algérie.p...
- www.oecd.org/fr/dev/EMOA/40568587.pdf
- www.alcodefi.com/news/90-rapport-ba_lksaci
- www.Algérie360.Com/Algérie/prevision-du-FMI-pour-2012-une-croissance

La liste des tableaux

Tableau N°1 : Évolution de taux de réescompte en Algérie durant 1990-1993 -----	64
Tableau N°2 : L'évolution de la masse monétaire (M2) et du PIB -----	66
Tableau N°3 : Structure des sources de création monétaire -----	67
Tableau N°4 : L'évolution du taux d'inflation 1989-1993-----	68
Tableau N°5 : évolution de la masse monétaire et du PIB, 1999-2001 -----	74
Tableau N°6 : L'évolution des taux de l'usure sur le marché monétaire (1999-2001) -----	75
Tableau N°7 : évolution des taux de l'inflation et de réescompte (1999-2001) -----	76
Tableau N°8 : La situation monétaire en milliards de DA 2002-2010-----	77
Tableau N°9 : La composition du panier de référence du Dinar Algérien (DA) -----	79
Tableau N°10 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie -----	80
Tableau N°11 : Solde commerciale 1983-1986 (en milliards de dinars) -----	80
Tableau N°12 : Evolution de la liquidité de l'économie (de 1975 à1988) -----	84
Tableau N°13 : Le Taux de change (USD/DZD) et solde de la balance courante (1975-1988)-----	85
Tableau N°14 : Les comptes extérieurs de l'Algérie entre 1985 et 1988 -----	87
Tableau N°15 : Evolution du taux d'inflation (période 1990-1993)-----	88
Tableau N° 16 : Solde global du Trésor -----	96
Tableau N° 17 : Croissance de la masse monétaire et des crédits intérieurs (CI) -----	96

La liste des figures

Figure N°1 : L'offre réelle de la monnaie et taux de l'usure-----	15
Figure N° 2 : La demande de monnaie transaction -----	17
Figure N° 3 : La demande de monnaie spéculative -----	17
Figure N° 4 : La demande globale de la monnaie-----	18
Figure N° 5 : L'équilibre de la monnaie sur le marché monétaire-----	19
Figure N° 6 : Evolution du taux de change effectif réel (1973-1985)-----	86
Figure N° 7 : Evolution de la liquidité de l'économie (M2/PIB) sur la période de 1984- 1999 -----	88
Figure N°8 : Evolution des indices de prix à la consommation et taux de change USD/DA (1984-2000) -----	90
Figure N° 9 : Evolution du taux de change effectif nominal et réel (1990-1993) -----	92
Figure N° 10 : Evolution du taux d'inflation (1994-1998) -----	97
Figure N° 11 : Evolution du taux de change effectif nominal et réel (1990-1998)-----	98
Figure N°12 : Evolution du taux de change effectif nominal et réel (1998-2001) -----	100

TABLE DES MATIERE

Remerciements

La liste des Abréviations

Sommaire

Introduction générale -----	01
Chapitre 01 : La politique monétaire -----	04
Introduction -----	05
Section 01 : Concepts monétaires-----	05
1-1 : Les formes et les fonctions de la monnaie-----	06
1-1-1 :Les formes de la monnaie-----	06
A :La monnaie métallique-----	06
B :La monnaie fiduciaire-----	06
C : La monnaie scriptural-----	06
D : la monnaie électronique-----	07
1-1-2:Les fonctions de la monnaie-----	07
A :La monnaie intermédiaire dans les échanges-----	07
B : La monnaie réserve de valeur-----	08
C : La monnaie mesure de valeur-----	08
1-2 :Les agrégats monétaires-----	08
1-2-1 : Définition de l'agrégat monétaire-----	08
1-2-2 : Les contreparties de la masse monétaire-----	09
A : Les créances sur l'extérieur-----	10
B : Les créances sur l'économie-----	10
C : Les créances sur l'Etat-----	10
1-3 :L'offre et la demande de la monnaie-----	10
1-3-1 :L'offre de la monnaie-----	10
A : Les acteurs de la création monétaire-----	10
1-3-2 : La demande de la monnaie-----	12
A : Analyse classique-----	12
B : Analyse keynésienne-----	14
Section 02 : Les objectifs et les instruments de la politique monétaire-----	19
2-1 : Les objectifs de la politique monétaire-----	19
2-1-1 :Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire-----	19
A : L'objectif quantitatif-----	20
B : Les objectifs qualitatifs(le taux de l'usure et le taux de change)-----	20
2-1-2 : Les objectifs finals-----	21
2-2 : Les instruments de la politique monétaire-----	21
2-2-1 : Les instruments du contrôle indirect-----	22

A : Le réescompte -----	22
B : L'open market -----	22
C : les réserves obligatoires -----	23
2-2-2 : Les instruments du contrôle directs -----	23
B : L'encadrement du crédit -----	23
C : Les taux directeurs -----	23
Section 03 : Les types et les canaux de transmission de la politique monétaire-----	24
3-1 : Les types de la politique monétaire-----	24
3-1-1 : La politique monétaire restrictive -----	24
A : Généralisation et accélération de la hausse des prix -----	24
B : Un déficit extérieur-----	24
C : Entrée excessive de capitaux étrangers -----	24
3-1-2 : La politique monétaire expansionniste -----	25
3-2 : Les canaux de transmissions-----	25
3-2-1 : Le canal du taux de l'usure et du taux de change -----	25
3-2-2 : Le canal du crédit-----	27
Conclusion -----	28
Chapitre 02 : La politique de change sous point de vue académique -----	29
Introduction -----	30
Section 01 : Généralité sur la politique de change-----	31
1-1 : Les types de taux de change-----	31
1-1-1 :Les taux de change bilatéraux-----	31
A : Le taux de change nominal -----	31
B : Le taux de change réel-----	31
1-1-2 : Les taux de change effectifs -----	31
A : Le taux de change nominal -----	32
B : Le taux de change réel-----	32
1-2 : Les déterminants de taux de change-----	33
1-2-1 :L'écart entre le taux de l'usure -----	33
1-2-2 : Les déterminants économiques-----	33
1-2-3 : L'excédent ou le déficit de la balance courant -----	34
1-3 : Le taux de change d'équilibre -----	34
1-3-1 : Définition de taux de change d'équilibre-----	34
1-3-2 : Les analyses en terme de taux de change d'équilibre -----	34
A : Un concept normatif -----	35
B : La parité du pouvoir d'achat(PPA -----	35
C : Effet Balassa(effet des écarts de productivité) -----	36
D : Le taux de change d'équilibre fondamental de WILIAMSON(FEEN) -----	37
Section 02 : Les régimes de change-----	39
2-1 : Les régimes de changes fixes-----	39
2-1-1 : Définition d'un régime de change fixe -----	39

2-1-2 : Le mécanisme de régime fixe	39
2-1-3 : Les avantages et les inconvénients d'un régime de change fixe	40
A : Les avantages d'un régime de change fixe	40
B : Les inconvénients d'un régime de change fixe	40
2-2 : Le passage d'un régime de change fixe vers un régime de change flottant	40
2-3 : Les régimes de change flottant	41
2-3-1 : Définition d'un régime de change flottant	41
2-3-2 : Les avantages et les inconvénients d'un régime de change flottant	41
A : Les avantages d'un régime de change flottant	41
B : Les inconvénients d'un régime de change flottant	42
2-4 : Le choix d'un régime de change	42
2-4-1 : Les objectifs économiques poursuivis par les pays	42
2-4-2 : Les caractéristiques propres au régime de change	42
A : La taille et le degré d'ouverture de l'économie	43
B : Le niveau de l'inflation	43
C : Chocs externe /Interne	43
D : Mobilité du capital	43
E :Degré de flexibilité des prix et des salaires	43
F : Degré de crédibilité des autorités monétaires	43
G : Système de flexibilité des prix	43
H : Biens marchands / Biens non marchands	44
Section 03 : Les objectifs et les moyens de la politique de change	44
3-1 : Les objectifs de la politique de change	44
3-2 : Les moyens de la politique de change	45
3-2-1 : Le contrôle de change	45
A : Définition de contrôle de change	45
B : Mécanisme du contrôle de change	45
C : Les conséquence du contrôle du change	46
3-3 : Les interventions officielles sur le marché des changes	46
3-3-1 : Mécanisme des interventions	46
3-3-2 : Efficacité des interventions officielles	47
A : Effet portefeuille	47
B : Effet d'annonce	47
3-3-3 : La modification de la parité	48
A : La dévaluation/Dépréciation	48
B : La réévaluation/ Appréciation	49
Conclusion	49

Chapitre 03 : La politique monétaire et la politique de change en Algérie : état des liens et perspectives----- 50

Introduction -----51

Section 01 : Le lien entre la politique monétaire et la politique de change ----- 51

1-1 : Le taux de change et le taux de l'usure ----- 51

1-1-1 : La parité des taux de l'usure -----	52
A : La parité des taux de l'usure couvert en change-----	52
B : La parité des taux de l'usure non couvert en change-----	52
1-1-2 : Impact de la variation de taux de l'usure sur le taux de change courant-----	53
1-2 : Le taux d'inflation et le taux de change -----	53
1-2-1 : L'inflation comme cause de la variation de taux de change-----	53
1-2-2 : Impact des variations du taux de change sur le niveau général des prix-----	54
A : Effet direct -----	54
B : Effet indirect -----	54
C : Effet second degré-----	55
1-3 : Le taux de change et la masse monétaire -----	55
Section 02 : Evolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie----	56
2-1 : Evolution de la politique monétaire en Algérie avant 1990-----	56
2-1-1 : La période 1962-1970-----	56
2-1-2 : la période 1970-1980-----	58
2-1-3 : La période de 1986-1990 -----	59
2-2 : L'évolution de la politique monétaire après 1990-----	60
2-2-1 : La sous période transitoire 1990-1993-----	61
A : Réforme économiques et accords avec le FMI -----	61
B : La conduite de la politique monétaire durant 1990-1993-----	63
C : La situation monétaire de 1990-1993 et les résultats économiques à la fin de 1993...66	
2-2-2 : La politique monétaire durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel 1994-1998-----	69
A : Le programme de stabilisation et d'ajustement structurel-----	69
B : les instrument de la politique monétaire durant la période 1994-1999 -----	72
2-2-3 : Evolution de la politique monétaire durant la période 1999-2010-----	73
A : L'évolution de la politique monétaire durant la période 1999-2001 -----	74.
B : Evolution de la politique monétaire durant la période 2002-2012 -----	76
2-3 : L'évolution de la politique de change depuis l'indépendance à nos jours -----	77
2-3-1 : Sous un régime de change fixe -----	78
A : Appartenance à la zone franc de 1962-1963 -----	78
B : Ancrage par apport au franc français 1964-1973 -----	78
C : Ancrage par apport à un panier de monnaie 1974-1986-----	79
2-3-2 : Sous un régime intermédiaire 1987-1994 -----	80
A : Dévaluation rampante -----	81
B : Les dévaluations officielles 1990-1994 -----	81
2-3-3 : Régime de change flottant-----	82
A : Le système fixing 1994-1995 -----	82
B : Le système de change interbancaire 1996 -----	82
Section 03 : Adéquation entre la politique monétaire et la politique de change en Algérie --	83
3-1 : La période 1973-1988 -----	83
3-1-1 : Une surliquidité de l'économie -----	83
3-1-2 : Un taux de change administré-----	85
3-1-3 : Difficultés à partir de 1986-----	86

3-2 : La période 1989-1993 -----	87
3-2-1 : Efforts d'assèchement de liquidité -----	88
3-2-2 : L'évolution de l'inflation -----	88
3-2-3 : L'ajustement de taux de change et son impact sur le taux d'inflation -----	89
3-2-4 : Le relâchement de la discipline monétaire 1992-1993 -----	91
3-2-5 : Incompatibilité de l'expansion monétaire avec les dévaluations -----	91
3-3 : La période 1994-1998 -----	92
3-3-1 : Nécessite du programme d'ajustement structurale-----	92
A : Sur le plan interne-----	92
B : Sur le plan externe -----	93
3-3-2 Mesures relatives à la politique de change -----	93
A : Dévaluation du Dinar -----	94
B : Remplacement du régime de change -----	95
3-3-3 : Mesures relatives à la politique monétaire -----	94
A : Conduite de la politique monétaire -----	94
B : Renforcement de la rigueur monétaire -----	95
C : Analyse de quelques indicateurs monétaires -----	96
3-3-4 : taux d'inflation et taux de change -----	97
A : Tendance de la désinflation-----	97
B : Le taux de change -----	98
3-4 :La période de 1999 à nos jours-----	98
3-4-1 : Stabilisation du taux de change-----	99
A : Gestion du taux de change-----	99
B : Evolution récente du taux de change effectif du Dinar -----	100
3-4-2 : Maitrise de l'inflation -----	100
Conclusion -----	101
Conclusion générale -----	103

Références bibliographiques

Liste des tableaux

Liste des figures