



Université d'Oran 2
Faculté des sciences économiques, sciences commerciales et sciences de gestion

THESE

Pour l'obtention du Diplôme de Doctorat en Sciences Commerciales

La politique de change en situation de crise économique. Cas de l'Algérie.

Présenté par :

Mme. BENLEKHAL NAWEL

Devant le jury composé de :

Mr. LAHLOU Cherif	Professeur	Université d'Oran 2	Président
Mr. BENBAYER Habib	Professeur	Université d'Oran 2	Rapporteur
Mr. TCHAM Farouk	Maitre de conférence A	Université d'Oran 2	Examineur
Mr. RENNANE Rabah	Maitre de conférence A	Ecole Supérieure d'économie Oran	Examineur
Mr. ADOUKA Lakhdar	Professeur	Université de Mascara	Examineur
Mr KHELIFA Hadj.	Professeur	Université de Mostaganem	Examineur

Année universitaire : 2024-2025

DEDICACE

A mon époux Safi,

Mes Joyaux Ayoub, Khadidja et Yousra

A mes très chers parents, qui ont toujours cru en moi,

A toute la famille Benlekhal

A toute la famille Maati

REMERCIEMENT

Je tiens à exprimer ma gratitude à l'égard de mon encadreur Mr Benbayer Habib, Professeur à l'Université d'Oran 2 pour avoir accepté de diriger cette thèse.

J'exprime aussi mes sincères remerciements envers les membres du jury, qui ont accepté la discussion et l'évaluation de mon travail.

Enfin, je ne saurais clore mes remerciements sans avoir une pensée toute particulière à tous ceux qui ont participé à l'aboutissement de mon travail, à mes collègues et amies de la faculté des sciences économique, sciences de gestion et sciences commerciales et à l'ensemble des enseignants formateurs, qui nous ont formé et soutenu tout au long de notre cursus universitaire, de nous avoir transmis cette amour et passion envers la recherche et la découverte.

TABLES DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE	05
 CHAPITRE I : PRESENTATION DES NOTIONS DE BASE LIEES AU CHANGE ..	11
Section 1 : Présentation des concepts de base liés au change	13
Section 2 : Présentation du Système Monétaire International et son évolution.	55
 CHAPITRE II : TYPOLOGIES DES REGIMES DE CHANGE ET THEORIES DU	
CHOIX DE REGIME DE CHANGE.	74
Section 1 : Typologie et classification des régimes de change	76
Section 2 : Les théories de choix d'un régime de change.	98
 CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE CHANGE EN	
ALGERIE	118
Section 1 : L'évolution de la politique de change en Algérie	121
Section 2 : Les instruments de la politique de change	130
Section 3 : Essai d'analyse des facteurs déterminants du taux de change du dinar algérien	138
Section 4 : La politique de change en situation de crises.	181
 CONCLUSION GENERALE	194
 BIBLIOGRAPHIE	

INTRODUCTION

GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

Le choix du régime de change représente la décision de politique économique la plus importante, cela est d'autant plus justifié que le taux de change est une variable qui détermine à la fois les flux des échanges des biens et services et qu'elle exerce une pression importante sur la balance des paiements, le niveau général des prix ainsi que d'autres variables macro-économiques. Le choix du régime de change a de ce fait été et depuis plusieurs décennies, au centre des débats de politique économiques

Dans le cadre d'une politique économique globale et cohérente, la politique de change est l'un des principaux sujets de préoccupation des décideurs publics et ce au même titre que la politique monétaire ou budgétaire. Que ce soit au sein des instances internationale le Fond Monétaire International FMI, la banque mondiale, le G7 et le G20, ou entre théoriciens et économistes de renommés, l'une des principales questions débattues en permanence est le choix du régime de change. Cette importance stratégique du taux de change, est liée au fait qu'il se trouve au centre des relations entre pays. Dans un monde totalement globalisé et déréglementé, les économistes cherchent à appréhender les évolutions des taux de change de plus en plus volatils et à comprendre leurs déterminants multiples et interdépendants.

Depuis les travaux de M. FRIEDMAN en 1953, le débat sur les avantages et les inconvénients des différents modèles de change se perpétue et s'intensifie. Dès la fin des années 60, la crise du système monétaire né des accords de Betton Woods de 1945 a été l'occasion de grandes discussions entre les partisans des changes fixes et ceux des changes flottants. Les articles précurseurs de MUNDELL (1961), MCKINNON (1963) et KENEN (1969) ...etc. Comme le mentionne SCHOR (1997) ce débat n'est jamais clos ; Bien après l'abandon du régime de change fixe au début des années 70 et malgré l'accélération de l'intégration financière internationale et la libéralisation généralisée des mouvements de capitaux dans les années 80 et

90 qui s'en est suivie, les controverses théoriques entre partisans et détracteurs d'un tel ou autre régime persistent à ce jour. Les débats sont à nouveau alimentés d'une part par les sévères et récurrentes crises de changes des années 1990, qui ont secoué l'économie mondiale: crise du Système Monétaire Européen « S.M.E » en 1992-1993 puis en 1995, la crise Mexicaine à la fin de l'année 1994, la crise des pays émergents d'Asie (Thaïlande, Indonésie, Corée) en 1997-1998, la crise Brésilienne et Russe en 1998, la crise Turque en 2000-2001 et la crise Argentine en 1998- 2002 et par l'avènement de l'Euro en janvier 1999 d'autre part, la crise des subprimes de 2007 suivie de la crise économique 2008-2009, ainsi que la crise sanitaire en 2019-2020 due à la pandémie du Covid 19.

La question de choix d'un régime de change adéquat occupe une place prépondérante en macro-économie internationale. En effet, le choix d'une politique et du régime de change qui en découle est l'une des décisions les plus stratégiques que puisse prendre un gouvernement. La prise d'une telle décision résulte typiquement d'une analyse coûts et bénéfices des différents régimes. Il existe un continuum de solutions. Le choix d'un régime de change a des effets importants sur le fonctionnement de l'économie, sur sa résilience aux chocs exogènes et sur la conduite de la politique économique. Laisser le taux de change flotter sur les marchés des changes présente l'avantage de permettre aux autorités de se concentrer sur des objectifs intérieurs : la politique monétaire peut se focaliser sur l'inflation et le chômage, sans se préoccuper des effets du taux d'intérêt sur le taux de change. A l'inverse, les autorités peuvent vouloir éviter des mouvements volatils du taux de change et donc agir directement sur le cours de la monnaie.

Notre problématique de recherche se situe dans un contexte d'une économie mondiale en perpétuelle mutation, la politique de change de l'Algérie a connu de nombreux chocs et crises économiques, ces derniers ont eu comme résultats de nombreux changements. Au début,

l'Algérie indépendante est restée dans la zone Franc pendant deux ans, ensuite la création du dinar le 1er avril 1964, a remplacé le nouveau franc algérien et le dinar algérien était ancré à une monnaie unique, à savoir le franc français jusqu'à 1973. La désagrégation du système de Bretton Woods à partir de 71-73 et notamment l'abandon du principe des parités monétaires stables, a conduit l'Algérie à s'adapter au cadre nouveau de flottement généralisé des grandes monnaies internationales. Cette situation a amené l'Algérie à partir du 21/01/1974 à adopter une politique de change fixe avec le rattachement de la valeur du dinar à un panier de 14 devises. De 1988 à 1994, la politique de change est déterminée dans un contexte de chocs externe, lié à la chute du prix du baril du pétrole et de la dépréciation du dollar, intervenant conjointement. A partir d'avril 1994, dans le cadre des réformes adoptées par l'Algérie pour la transition vers l'économie de marché, l'autorité monétaire a adopté un régime de flottement dirigé « managed float ». C'est cette complexe réalité qui nous amène dans le présent travail à vouloir répondre à la problématique suivante :

« Quelles sont les politiques de change adopté par l'Algérie pour faire face aux chocs et crises économiques ? »

De cette problématique découlent les questions suivantes :

- Comment est déterminé le taux de change du dinar ?
- Quel est le régime qui permet le mieux à l'Algérie une insertion stable dans le système financier mondial tout en garantissant la stabilité interne ?
- Quel est la politique suivie et quelles sont les instruments utilisés par l'Algérie pour faire face aux chocs et crises économiques ?

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

Hypothèse 1 : Les fondamentaux économiques notamment le solde de la balance des paiements, le niveau des réserves de change et l'endettement extérieur sont des facteurs explicatifs de la formation du taux de change du dinar Algérien ?

Hypothèse 2 : Le secteur des hydrocarbures dans l'économie algérienne représente la principale variable d'ajustement du niveau des réserves de change et influence par conséquent le taux de change.

Hypothèse 3 : l'Algérie a adopté des politiques spécifiques pour face aux spécificités de chacune des crises économiques par lequel le pays est passé.

Notre méthodologie de recherche : Pour répondre à la problématique posée ; nous avons opté pour une démarche descriptive et analytique et économétrique. La recherche bibliographique à travers la consultation d'ouvrages, articles de revues spécialisées ; rapports et données des organismes internationaux FMI et Banque Mondiale, les rapports de la Banque d'Algérie, ceux du ministère des finances Algérien, ainsi que la consultation des mémoires et thèses relatifs au thème, nous a permis de constituer une base de donnée qui nous a éclairé et orienté tant au niveau théorique qu'empirique. L'exploitation de ce fond documentaire nous a servi à mieux maîtriser certains concepts, à faire des rapprochements et des comparaisons entre les données recueillies et les concepts théoriques évoqués, ceci nous a permis, tout au long du travail, d'interpréter certaines données et d'avoir une compréhension plus affinée du sujet traité. Certaines contraintes sont à soulever, malgré la sensibilité et l'importance du sujet, l'information sur le taux de change algérien et l'analyse des données y afférentes sont plutôt

peu nombreuses et difficilement accessibles, les données analysées sont faites sur de longue périodes et se rapprochent des situations les plus récentes possibles.

L'étude économétrique consiste à l'étude des séries temporelles du taux de change du dinar algérien par rapport à ces principales monnaies de référence (dollars et Euro) et à tester les relations de cointégration entre le taux de change, le commerce extérieur et le prix du pétrole.

La structure du mémoire : Pour répondre à notre problématique et apporter des éclaircissements aux questions posées, nous avons structuré notre travail en trois principaux chapitres. Le premier chapitre intitulé les concepts de base liés aux change et évolution du système monétaire international, sera consacré à la présentation dans un premier temps des notions fondamentales liées aux opérations de change. Ces notions sont indispensables à la compréhension des différentes questions abordées. Il s'agit principalement du concept du marché de change, ses caractéristiques et son importance, les différentes notions de taux de change, voir les acteurs qui animent ce marché, ensuite nous abordons dans ce chapitre les règles qui définissent le cadre d'évolution de ces opérations de change c'est-à-dire le système monétaire international. Ce dernier a beaucoup évolué et a connu de nombreuses transformations, organisé d'abord autour de l'étalon or, puis de l'étalon change or pour arriver au système actuel. Il est passé d'un régime de change fixe à un régime de change flottant. Le deuxième chapitre est réservé à la classification et le choix d'un régime de change. Dans ce chapitre, sont présentés les différents régimes de change qui existent, leurs caractéristiques ainsi que les avantages et les inconvénients qu'ils présentent. Depuis la désagrégation du système de Breton Wood trois régimes de change coexistent : le régime de change fixe, celui de change flexible et une troisième typologie intermédiaire connu sous le vocable de flottement impur ou administré. A l'issue de cette présentation, nous présentons dans quelle mesure un pays opte pour un régime de change plutôt qu'un autre. La littérature théorique en matière de choix de

régime de change met en avant trois approches principales : la théorie des zones monétaire optimale, celle de la trinité impossible (triangle de Mundell) et enfin l'approche de la capacité d'ajustement par rapports aux chocs macroéconomiques. Enfin, un troisième et dernier chapitre réservé à un essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien. Dans un premier temps, est exposé la politique de change algérienne depuis l'indépendance à ce jour, nous nous efforcerons de faire une présentation analytique et non seulement chronologique ; c'est dans ce sens que nous essayerons de comprendre les motivations des autorités monétaires quant aux transformations qu'a subi la politique de change en Algérie. Nous essayerons d'analyser ensuite les différents facteurs susceptibles d'influer le taux de change notamment la balance commerciale, le prix du pétrole, l'évolution de l'euro vis-à-vis du dollar, les réserves de change et la structure de l'endettement, enfin l'effet de la politique budgétaire et monétaire.

CHAPITRE I :
PRESENTATION DES NOTIONS
DE BASE LIEES AU CHANGE

Introduction du chapitre I :

Le taux de change constitue simultanément un symbole et un instrument au service des politiques économiques, ce qui fait de lui l'objet d'une grande attention de la part des pouvoirs publics.

Les médias mentionnent les taux de change tous les jours, ou presque : les taux de change de certaines monnaies fluctuent quotidiennement – c'est le cas de l'euro et du dollar –, d'autres sont plus stables parce qu'elles sont contrôlées par les autorités, comme le taux de change du yuan chinois, enfin, certaines monnaies plus fragiles enregistrent de brutales variations de leurs taux de change à la suite d'attaques spéculatives, comme ce fut le cas pour les monnaies de certains pays émergents.

Son importance stratégique vient de ce que, mesurant les prix des monnaies nationales les unes par rapport aux autres, le taux de change est au centre des relations entre pays.

Ces opérations de change sont réalisées sur le marché appelé « FOREX ». Il s'agit d'un marché international qui fonctionne en continue. Ce dernier a connu un essor considérable, dynamisé par l'internationalisation des économies, et le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

Les taux de change soulèvent une série de questions : comment sont-ils déterminés ? comment ont-ils évolué ? et comment agissent-ils sur l'économie ? L'objectif de ce chapitre est de fournir une réponse claire et pédagogique à ces questions.

Une première section commence par décrire et présenter les notions de base liées au change ; Ensuite et dans une seconde section est traité le sujet du système monétaire international et son évolution.

SECTION 1 : PRESENTATION DES CONCEPTS DE BASE LIES AU CHANGE

Au niveau international, tout échange de matières premières, de biens ou de services est accompagné d'un échange monétaire. Comme il n'existe pas de monnaie internationale, la participation aux échanges internationaux oblige les pays à convertir leur monnaie nationale contre une autre. Cette conversion se réalise sur le marché de change en fonction du taux de change, c'est-à-dire le prix d'une monnaie exprimé en une autre. Le taux de change qui représente le prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays.

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

1. DEFINITION DU CHANGE

Avant de présenter le concept « taux de change », nous allons tout d'abord illustrer le terme « change » qui est une opération financière qui consiste à convertir une monnaie en une autre monnaie à un taux appelé taux de change

« Le change est l'opération de devises étrangères contre une monnaie nationale, s'il met en jeu deux monnaies, le change est appelé change direct. S'il fait intervenir plusieurs devises, on dit qu'il s'agit de change croisé »

La conversion d'une monnaie en une autre s'effectue à l'occasion du règlement des transactions effectuées entre importateurs et exportateurs. C'est l'opération même qui permet d'obtenir à partir de la monnaie nationale une monnaie étrangère appelée aussi " devise ".

Cette opération de conversion d'une monnaie en une devise, " c'est l'acte par lequel on arrive à convertir et par la suite à échanger les monnaies des différentes nations pour un paiement ou un transfert de capitaux à l'international".

Le taux de change d'une devise correspond à la valeur de cette monnaie par rapport à une autre. Son importance stratégique vient de ce que, mesurant les prix des monnaies nationales les unes par rapport aux autres, le taux de change est donc au centre des relations entre pays.⁴

Le taux de change peut-être aussi défini comme étant "le prix d'une devise étrangère en terme de monnaie nationale.

De manière générale, le taux de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. Ce prix dépend de l'offre et de la demande de chacune des monnaies sur le marché des changes. Cela veut dire qu'il obéit aux règles du marché et il résulte donc d'une confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des changes.

Les agents économiques ayant une activité internationale (commerce de biens, services ou d'actifs financiers, investissements internationaux....) doivent souvent échanger leurs monnaies nationales contre des devises¹ étrangères. En effet, les échanges internationaux soulignent la nécessité de convertir des devises. Cette conversion entre les monnaies est appelée le change. Le change est l'opération par laquelle les moyens de règlements utilisés dans un pays peuvent être convertis en moyens de règlements utilisés dans un autre pays. L'opération de change est une opération financière, qui consiste à mesurer (échanger) la monnaie d'un pays en une autre monnaie à un taux appelé le taux de change ou le cours de change. Elle consiste

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

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

2. LES DIFFERENTS TYPES DU TAUX DE CHANGE :

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

2.1. Le taux de change bilatéral nominal (TCN)

Le taux de change ; appelé également le cours de codification est simple : les deux premières lettres correspondent au pays et la dernière à la devise. L'euro, en tant que monnaie représentative d'une zone économique, fait partie des rares exceptions à cette règle puisqu'elle est simplement nommée EUR.

Voici ci-après quelques-unes des devises mondiales :

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

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

Chaque cotation de change d'une devise contre une autre fournit un cours acheteur (*bid rate*), le plus faible et un cours vendeur (*ask rate*), le plus élevé. La monnaie cotée est dite devise « directrice » ou principale et la monnaie **cotante** est la devise dirigée ou secondaire. L'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur est appelé « fourchette » ou spread destiné à dégager un revenu, le spread est toujours exprimé en point. Par exemple, le cours USD/GBP désigne la valeur du Dollar(USD) (devise directrice) en Livre Sterling (GBP) qui est la devise dirigée.

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

Jusqu'en 1998, avant la création de l'Euro la cotation à l'incertain était la règle avec une grande exception : la livre sterling, devise qui est cotée au certain. Depuis son lancement au 1er janvier 1999, l'euro est lui aussi coté au certain et l'ensemble des places de la zone Euro cotent à leur tour au certain, c'est-à-dire expriment la valeur de l'euro en devise. Dans le cas, où le taux de change est établi « au certain », il exprime le nombre d'unités monétaires nationales qu'il faut pour obtenir une unité monétaire étrangère. Par exemple lorsqu'on dit que l'euro vaut 1,3554 dollar (\$), c'est l'euro qui est défini en \$, Dans le cas où le taux de change est établi « à l'incertain » il exprime le nombre d'unités de monnaie étrangères nécessaire pour obtenir une unité monétaire nationale. La cotation à l'incertain est l'inverse de la cotation au certain²

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

Pour l'exemple précédent, le dollar vaut $1/1,3554$ euro, soit 0,7378, c'est-à-dire c'est le dollar qui est défini par rapport à l'euro. En raison de l'importance du dollar dans les échanges

² DESCAMPS Christian, SOICHOT Jacques, gestion financière internationale, Ed EMS, 2006, page 50

internationaux, l'usage veut que l'on publie en priorité le cours de chaque devise contre le dollar. Un échange entre deux devises, autres que le dollar, s'effectue à un cours dit croisé qui se déduit des deux cours de ces mêmes devises contre le dollar.

Qu'il soit au certain ou à l'incertain, le taux de change peut-être également défini au comptant ou à terme. Le cours au comptant ou spot est le taux auquel les parties s'accordent pour l'échange instantané des devises, toutefois la livraison de ces devises aura lieu par convention 48 heures après la date d'opération (négociation)³. Quant au taux de change à terme ou *forward*, il représente un cours de change fixé aujourd'hui pour un échange de devises qui se fera à une date ultérieure.

2.2. Le Taux de Change bilatéral Réel (TCR)

Le taux de change bilatéral réel est un concept plus subtil qui essaye de comparer ce que la monnaie peut réellement acheter dans différents pays. Le cours bilatéral réel représente la valeur d'une monnaie en termes de pouvoir d'achat des marchandises d'un autre pays. Il compare les prix de deux paniers de biens exprimés dans une même monnaie, il mesure le taux de change nominal entre deux monnaies déflaté des prix, Le TCR prend en compte l'inflation, c'est à dire l'écart des prix des biens nationaux et étrangers, il mesure en définitive le pouvoir d'achat externe de la monnaie c'est-à-dire son pouvoir d'achat sur les biens étrangers. Le Taux de change réel permet de cerner l'évolution de la compétitivité prix d'un pays par rapport à un autre, en tenant compte à la fois de l'évolution du taux de change nominal « TCN » et des mouvements de prix dans l'un et l'autre des deux pays en question.

³Marteau Didier, Le marché des capitaux, Ed Armand Colin, page 13

Le TCR se calcule comme suit :⁴

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

Où :

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

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

Lorsque le niveau des prix nationaux augmente plus vite que celui des prix étrangers, (P^*/P diminue), si le taux de change nominal TCN est fixe, le taux de change réel TCR augmente, la monnaie s'apprécie et la compétitivité se détériore. Inversement, lorsque les prix nationaux diminuent par rapport aux prix étrangers, (P^*/p augmente), si le taux de change nominal est fixe, le taux de change réel diminue, la monnaie se déprécie et la compétitivité s'améliore.

2.3. Le taux de change effectif (TCE) (ou multilatéral) :

Le cours de change nominal entre deux monnaies est qualifié de taux de change bilatéral. Pour une monnaie donnée, si N est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe N cours de changes bilatéraux. Afin d'apprécier l'évolution de la valeur internationale d'une monnaie, par rapport à l'ensemble des monnaies de ses partenaires à l'échange on calcule généralement le taux de change effectif de cette monnaie.

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

⁴ Le CacheuxJ, LecointeF, le taux de change effectif des grandes devises, observations et diagnostic économiques n°26, janvier 1989, page n° 190

de change effectif d'un pays est une moyenne géométrique pondérée des cours de change bilatéraux de ce pays vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux La pondération est en général le poids relatif de chaque pays étranger dans le commerce extérieur total du pays considéré. Le taux de change effectif nominal d'une devise j se définit par :⁵

$$\text{TCE } j = \pi(\text{TCNi}) \alpha_i$$

Où pour chaque partenaire i: TCNi représente le taux de change bilatéral (nombre d'unités de la devise i pour une unité de la devise j : TCN s'accroît donc lorsque la devise j s'apprécie) ; α_i est censé refléter l'importance, du point de vue concurrentiel, du pays i ($\sum \alpha_i = 1$).

2.4. Le taux de change effectif réel (TCER) :

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

2.5. Le taux de change d'équilibre fondamental (TCEF) :

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

⁵ J. le Cacheux, F Lecoïnte, le taux de change effectif es grandes devises, observations et diagnostic économiques n°26, janvier 1989, page n° 190

croissance potentielle) et de l'équilibre externe (son compte courant est soutenable à long terme).⁶

❖ Aussi le taux de change peut-être présenter comme :

a. Le taux de change officiel :

Dans un régime de taux de change fixe, le prix de la devise est fixé par les autorités monétaires qui définissent un taux de convertibilité des monnaies. Les autorités monétaires se tiennent prêtes à défendre la parité par des interventions directes pour maintenir la devise à ce cours ou le taux de change officiel.

b. Le taux de change parallèle :

Si le taux de change officiel n'est pas réaliste et ne reflète pas la vraie valeur de la monnaie nationale, un autre taux de change apparaît « le taux de change parallèle ». Il est déterminé sur le marché parallèle ou le libre jeu de l'offre et la demande des devises.

L'existence d'un marché parallèle du taux de change est largement observée dans les pays en développement en raison de divers facteurs, tels que l'accès limité aux marchés officiels de change et les restrictions de change (Moore et Phylaktis, 2000).

3. LES MESURES FONDAMENTALES TRADITIONNELLES

3.1. Les facteurs fondamentaux traditionnels :

Les analyses qui cherchent à expliquer le niveau et les variations des taux de change ont pour objet de mettre à jour les forces qui sous-tendent l'offre et la demande sur le marché des changes. Celui-ci est affecté à la fois par des facteurs réels et financiers. Les conditions de parité

⁶ MONDHER Cherif, le taux de change, Ed revue banque, 2002, page 15 et 16.

des pouvoirs d'achat et parité des taux d'intérêt, qui relèvent d'une analyse d'équilibre partiel sur le marché des changes, traduisent cette diversité d'influences : l'explication des mouvements de long terme du taux de change considère que les transactions sur le marché des changes sont exclusivement la contrepartie du commerce international de biens et services.

3.1.1. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat « PPA »

L'explication traditionnelle des taux de change repose sur la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, qui spécifie que le taux de change entre deux monnaies doit être égal au rapport du niveau générale des prix dans les deux pays⁷ (c'est la mesure la plus fréquemment utilisée pour apprécier la sur-sous-évaluation d'une monnaie est ici encore le taux de change assurant la PPA⁸).

La théorie de la parité de pouvoir d'achat prévoit qu'une baisse du pouvoir d'achat de la monnaie domestique, qui se traduit par une hausse du niveau général des prix intérieurs, sera associée à une dépréciation proportionnelle de la monnaie sur le marché des changes. de façon symétrique, la PPA prévoit qu'une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie domestique sera associée à une appréciation proportionnelle de la monnaie.

La théorie entrevue par RICARDO (1817) et popularisée et développée par le Suédois CASSEL (1918)⁹, qui a popularisé la PPA en la présentant comme la pièce maitresse de la théorie des changes¹⁰.

L'idée sur laquelle repose cette théorie est simple : une unité monétaire du pays doit permettre d'acquérir la même quantité de biens et services dans le pays qu'à l'étranger, une fois que la

⁷ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz « Economie internationale » 9^{ème} édition, 2012, p431.

⁸ Les différentes formes de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat ont fait l'objet d'un exposé détaillé dans Officier L.H. (197), « The PPP Theory of Exchange Rate : A Review Article », IMF sraff Papers, vol XXIII, n°2, March

⁹ Albert Ondo Ossa « Économie monétaire internationale », Estem édition, Page 55, 1999.

¹⁰ Gaustav Cassel, post-war Monetary Stabilization, New York, Columbia Université Presse 1928.

monnaie nationale convertie en devise. Autrement dit que cette théorie définit la valeur d'une monnaie par rapport à une autre par la quantité de biens et de services qu'elle permet d'acquérir.

Selon la théorie de la parité de pouvoir d'achat le taux de change pourrait avoir la forme suivante

; ¹¹

$$E_t = P_t f(x_1, x_2, \dots, x_n; t)$$

Où : **E_t** est le taux de change à l'époque t ,

P_t est un indice du niveau des prix intérieurs,

Et **x_1, x_n** sont les variables réelles.

E_t/P_t : le taux de change réel

Selon la théorie de la parité des pouvoirs d'achat le taux de change entre les monnaies de deux pays est égal au rapport des niveaux des prix entre les deux pays. La PPA est simplement une application de la loi du prix unique au niveau général des prix¹².

La PPA indique que le taux de change d'équilibre est déterminé par les différences entre le niveau d'un indice de prix national et celui de son équivalent à l'étranger.

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat présente deux types d'approches : une approche absolue et une approche relative.

¹¹Anne O. Kruger, Henri BOURGUINAT « la détermination des taux de change » Edition Economica, Paris, page 50, 1985

¹² Frederic S. Mishkin « Monnaie, banque et marchés financiers », édition PEARSON, France, page 683.2010.

La théorie de la parité absolue du pouvoir d'achat, la forme la plus simple, elle a été formulé par Gustav Cassel en 1916. le point de départ de ce type est la loi unique. Cette version repose sur des hypothèses particulières :

- L'absence de couts de transport.
- L'absence de barrières à l'échange international.
- Le prix d'un même bien est identique dans les pays.

Dans le cas de plusieurs biens, il convient de s'intéresser au niveau général des prix (P) alors que le taux de change cette version assure qu'une unité de monnaie domestique a le même pouvoir d'achat qu'une autre devise.

Le taux de change dans sa version absolue est déterminé par les indices des prix (domestique(P) et étrangères (p*)). Il s'écrit donc de la façon suivante :

$$E_{PPA} = P/P^*$$

Comme une deuxième version de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, proposé par Cassel, la théorie de la parité relative du pouvoir d'achat. Selon cette forme souple « lorsque deux monnaies ont été l'objet d'une inflation, le cours normal du change sera égal à l'ancien cours multiplié par le quotient du degré d'inflation dans un pays et dans l'autre¹³.

Autrement dit la PPA relative stipule que la variation en pourcentage du taux de change entre les monnaies de deux pays sur une période est égale à la différence des variations en pourcentage du niveau général des prix dans ces deux pays. Nous passons donc d'un énoncé

¹³ Cassel G « La monnaie et le change après 1914 », page160,1923.

sur le niveau général des prix et le taux de change à un énoncé sur les variations du niveau général des prix et le taux de change. Si la PPA relative est vérifiée, ce sont les variations de prix et le taux de change qui permettent de préserver le rapport entre le pouvoir d'achat de la monnaie domestique et le pouvoir d'achat de la monnaie étrangère.

La PPA pose que l'évolution du taux de change reflète l'évolution des prix relatifs.

Cette nouvelle version s'écrit donc :

$$S_{t+1} = \frac{\frac{P_{t+1}}{P_t}}{\frac{P^*_{t+1}}{P^*_t}} \iff \frac{\Delta S_{t+1}}{\Delta S_{t+1}} = \frac{\frac{\frac{\Delta P_{t+1}}{P_t}}{\frac{\Delta P^*_{t+1}}{P^*_t}} - \frac{\frac{\Delta P_{t+1}}{P_t}}{\frac{\Delta P^*_{t+1}}{P^*_t}}}{\frac{\Delta P_{t+1}}{P_t} + \frac{\Delta P^*_{t+1}}{P^*_t}}$$

La PPA est une relation d'équilibre entre le taux de change et les prix, mais pas une relation causale. Le principal enseignement de la PPA est de rappeler qu'en l'absence de modifications portant sur les fondamentaux de l'économie, à savoir la demande (revenu et goût des consommateurs) ou l'offre (niveau de productivité par exemple), le taux de change réel demeure constant. Pour des prix extérieurs P^* donnés, le taux de change nominal E et les prix intérieurs P doivent donc s'ajuster pour garantir le respect de la PPA.

Une conséquence immédiate est que dans le long terme, les chocs de nature monétaire n'ont aucune influence sur le taux de change réel.

 PPA, inflation et masse monétaire

En général, on note que les pays dans lesquels la masse monétaire croît relativement vite ont une inflation plus forte que ceux où cette croissance demeure modérée. Une croissance "excessive" de la masse monétaire en circulation signifie qu'elle augmente plus vite que le PIB réel, c'est-à-dire la richesse créée par l'économie nationale. Une spirale inflationniste prix-salaires fait partie des mécanismes capables d'engendrer ce décalage entre croissance réelle et croissance de la masse monétaire.

Dans les pays où la croissance économique est forte, c'est généralement la demande de monnaie qui augmente pour accompagner la croissance. Dans ce cas, si la croissance de l'offre de monnaie reste modérée, la monnaie nationale tend à s'apprécier. Ce fut le cas pour le Japon, qui a connu une croissance moyenne de sa masse monétaire d'un peu moins de 10 % par an alors que le taux de croissance annuel moyen de son PIB réel atteignait 4 %. Par rapport aux Etats-Unis, son différentiel d'inflation était légèrement négatif et le yen s'est apprécié par rapport au dollar d'un peu plus de 4 % par an en moyenne.

Au total les tests empiriques¹⁴ montrent qu'il convient de retenir la version la plus restrictive de la théorie de la PPA, selon laquelle les taux de change varient en fonction des différentiels d'inflation entre les pays, ce qui conduit à une appréciation de la monnaie du pays au taux d'inflation le plus bas. De plus, les résultats s'avèrent meilleurs avec des indices de prix de gros ou de prix des exportations, plutôt que des indices plus généraux de prix à la consommation des ménages.

Depuis plus d'un quart de siècle, la PPA connu le plus d'études économétriques dont l'issue laisse croire à un « puzzle », selon l'expression de Rogoff (1996). Cela est certainement dû à la

¹⁴ De nombreux travaux ont porté sur la PPA., citons J. Frenkel (1982), "the collapse of purchasing power parity during the 1970's", *European Economic Review*, n°37.

place centrale qu'occupe la PPA dans la détermination du taux de change. Mais il semble aussi que l'histoire de la PPA est très liée aux techniques économétriques (Breuer 1994) et la littérature sur le taux de change à quelque chose de symbiotique avec le développement récent de la littérature sur les séries temporelles et celle de la cointégration en particulier (Mac Donald 1995).

Il existe de nombreux travaux¹⁵ sur la justification ou non de la PPA en tant que bon outil de prévision. Les écarts mesurés entre le cours de change historique et celui de la PPA sont importants sur le court et moyen terme. Le consensus parmi les économistes est que la vitesse de convergence des taux historiques vers la PPA est assez lente.

Les limites de la théorie du pouvoir d'achat :

Les vérifications empiriques de la parité de pouvoir d'achat sont très peu concluantes, aussi bien en termes absolus que relatifs, sauf peut-être en très long terme.

Les diverses versions de la PPA ne réussissent guère à expliquer les faits. En particulier, les changements dans le niveau général des prix nous en apprennent souvent assez peu sur les mouvements des taux de change.

Pour tester la PPA absolue, les économistes comparent les prix internationaux d'un panier de biens de références, en procédant éventuellement à quelques ajustements lorsque des différences de qualité entre des biens censés être identiques apparaissent. Ces comparaisons arrivent généralement à la conclusion que la PPA est loin d'être vérifiée : les prix de paniers de biens identiques, lorsqu'ils sont convertis dans une même monnaie, diffèrent considérablement

¹⁵ De nombreux travaux ont porté sur la PPA. Citons J. Frenkel (1982), « the Collapsus of Purchasing Power Parity during the 1970's », European Economic Review, n°37.

d'un pays à l'autre. Même la loi du prix unique n'a pas été concluante dans les études récentes de données de prix répartis par types de biens.

Donc dans sa version absolue, les obstacles à la généralisation de la loi du prix unique sont :

- Les biens ne sont pas parfaitement échangeables car il existe des coûts de transport ou des obstacles aux échanges.
- Ils ne sont pas parfaitement substituables (homogènes) d'un pays à l'autre.
- Ils ne s'échangent pas dans des conditions de concurrence pure et parfaite.
- Les paniers de biens dans les deux pays ne sont pas composés des mêmes biens, ni avec des pondérations identiques.

Dans sa version relative, les résultats ne sont guère plus satisfaisants. La PPA relative n'est pas vérifiée empiriquement lorsque les taux de change sont fixes, comme cela a été entre la fin de la seconde Guerre mondiale et le début des années 1970, la PPA donne des résultats assez satisfaisants. Mais lorsque les taux de change sont déterminés par le marché, comme pendant la première moitié des années 1920 et depuis les années 1970, on constate d'importantes déviations par rapport à la PPA relative¹⁶

La PPA ne peut rendre compte des variations du taux de change nominal que sous deux conditions :

- Il faudrait que les seuls chocs affectant les différentes économies soient des chocs monétaires

¹⁶ Paul R. Krugman « Purchasing Power Parity and Exchange Rates : Another Look at the Evidence » *Journal of International Economics*, 8, 1978, p379-407 ;

Paul de Grauwe, Marc Janssenset Hilde Leliaert, « Real-Exchange –Rate Variability from 1920 to 1926 and 1973 to 1982 » *Princeton Studies in International Finance*, 56, 1985 ; et Hans Genberg, « Purchasing Power Parity Under Fixed Exchange Rates », *Journal of International Economics*, 8, 1987, p247-276.

Il faudrait en outre que la monnaie soit neutre, au moins à long terme¹⁷.

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat « a été conçue dans un contexte très particulier de désordre monétaire caractérisé par des inflations très divergentes et un flottement généralisé des monnaies.[...] En raison des fortes variations des grandeurs nominales, les variations des prix relatifs sont insignifiantes car les ajustements monétaires dominent les échanges de marchandises dans les ajustements de balance des paiements »¹⁸.

La loi unique, sur laquelle repose la théorie des pouvoirs d'achat, semble largement démentie.

- Contrairement à ce que suppose la loi du prix unique, l'existence de couts de transport et de restrictions au commerce limite les échanges de certains biens et services.
- Les pratiques monopolistiques et oligopolistiques sur les marchés des biens, par leur interaction sur les couts de transport et les barrières aux échanges, peuvent encore affaiblir le lien entre les prix de biens identiques vendus entre différents pays.
- Les statistiques d'inflation publiées dans chaque pays sont fondées sur des paniers de biens différents. Dans ce cas la PPA ne peut pas être vérifiée, même s'il n'y a pas de barrières à l'échange et que tous les produits sont échangeables.

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat a été longuement critiquée par le fait qu'elle pourrait être valable pour chaque bien échangé. Mais dans le cas d'un model a plusieurs biens la signification est encore moins claire. Quelques auteurs ont fourni des preuves empiriques du disfonctionnement de la PPA. Comme Dornbusch (1980) a montré que la PPA ne fonctionne

¹⁷ Rogoff K. (1996), « the Purchasing Power parity puzzle », Journal of Economic Littérature, vol XXXIV, pp.647-668, June.

¹⁸ Baulant C. (1989), Taux de change réels, niveaux d'industrialisation et normes de change, thèses de doctorat, p.59

de façon satisfaisante ni dans le long terme ni dans le cours terme. Frenkel (1980) a démontré que cette théorie était plus performante dans les années vingt.

3.1.2. L'approche du taux de change par la balance des paiements :

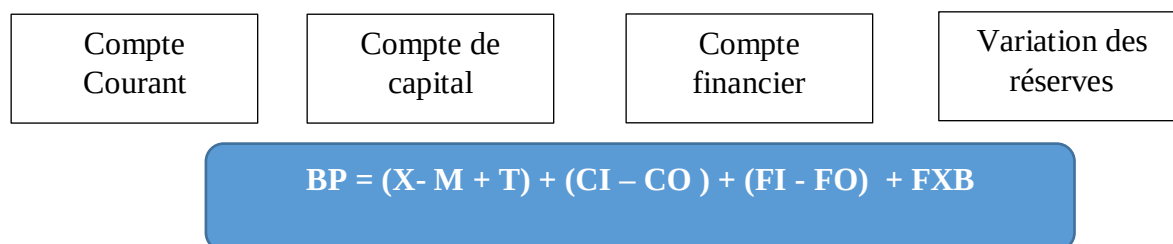
Une des premières et des plus utilisées explications des mouvements cambiaux associe l'évolution des taux de change à celle de la balance commerciale et de la balance des transactions courantes d'un pays.

La balance des paiements est un état statistique qui retrace sous une forme comptable l'ensemble des flux d'actifs réels, financiers et monétaires entre les résidents d'une économie et les non-résidents au cours d'une période déterminée. Elle constitue une variable significative des taux de change¹⁹.

Elle est aussi un instrument essentiel d'analyse des relations, d'un pays avec le reste du monde en même temps qu'elle est un indicateur précieux pour la mise en œuvre de la politique économique d'un pays.

La relation entre la balance de paiements et les taux de change peut-être expliquer par trois soldes au niveau de la balance de paiement :

- Le solde du commerce global.
- Le solde de la balance des opérations courantes.
- Le solde des capitaux.



¹⁹Faouzi Rassi (2007) « Gestion Financière A` Long Terme : Investissements Et Financement », édition PU QUEBEC, page 552.

Où :

X = les exportations, **M** = importations, **T**=transferts nets.

CI = entrées de capitaux, **CO** = sorties de capitaux.

FI = entrées de flux financiers à court terme, **FO** = sorties de flux financiers à court terme.

FXB = variation des réserves de change du pays.

La balance commerciale retrace les flux extérieurs nets de biens, alors que la balance des transactions courantes recense l'ensemble des échanges de biens et de services, les transferts publics et privés, c'est-à-dire le cumul de la balance commerciale et de la balance des services. Le solde de la balance courante (la différence entre les exportations et les importations) est principalement déterminé par deux facteurs : le taux de change réel et le revenu disponible. En réalité la balance courante d'un pays est dépend de nombreux autres éléments tels que le niveau de dépenses étrangères.

La balance courante est exprimée en fonction du taux de change réel coté à l'incertain. C'est à-dire le prix d'un panier représentatif de biens étrangers en termes de panier de biens domestiques, $q = EP^*/P$, et du revenu disponible, Y_d :

$$CC = CC EP^*/(P, Y_d)$$

Les prix en monnaie domestique des paniers représentatifs de biens étrangers et de biens domestiques sont représentativement EP^* et P , avec E le taux de change nominal à l'incertain, c'est-à-dire le prix de la monnaie étrangère en termes de monnaie domestique, P^* le niveau général des prix à l'étranger et P le niveau général des prix intérieur.

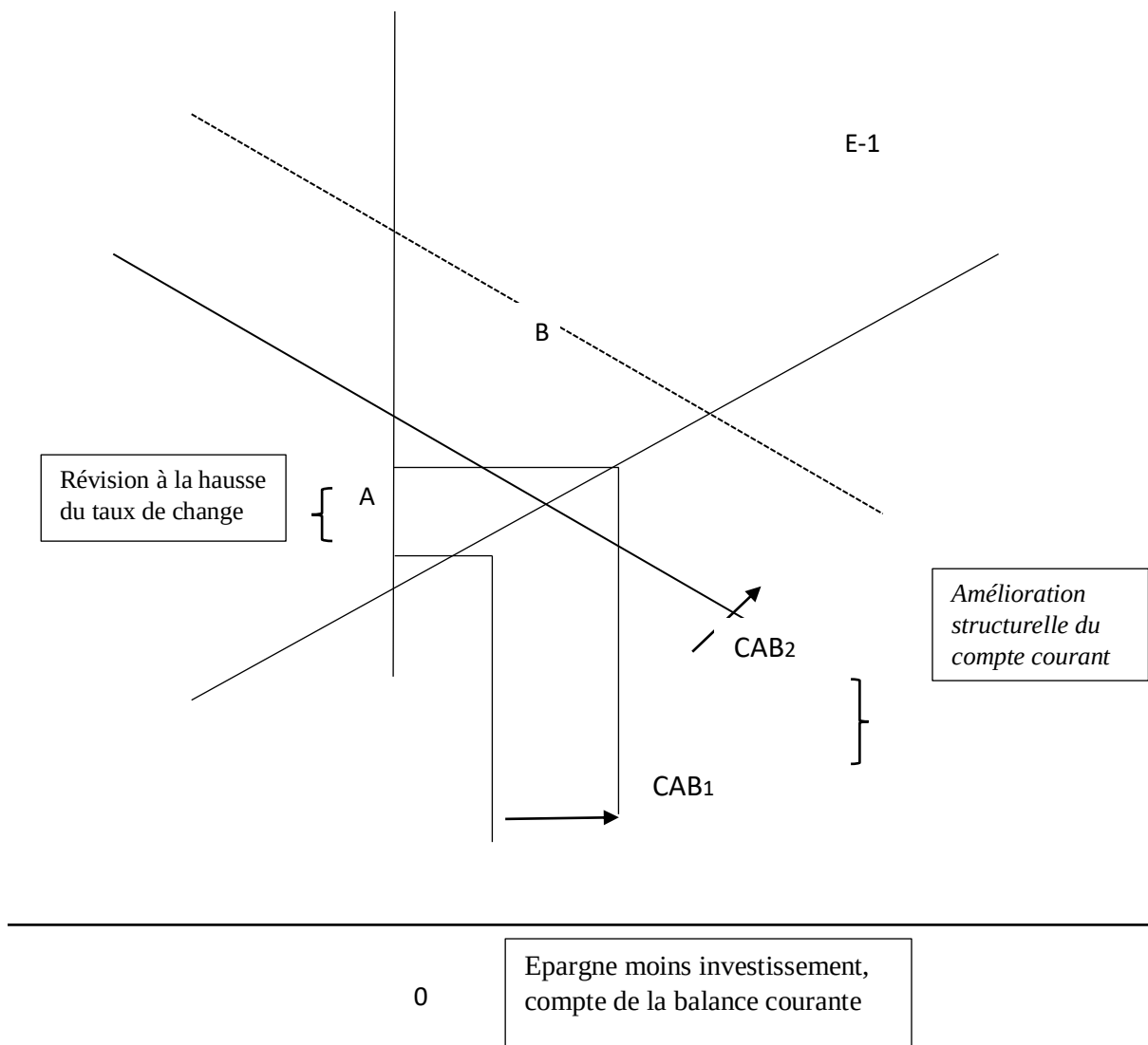
Le taux de change réel q (prix du panier étranger en termes de panier domestiques), est donc bien égal à EP^*/P .

Jusqu'au début des années 1970, l'explication des mouvements des taux changes reposait sur la situation des balances courantes des pays. La balance des paiements donne certaines indications sur le taux de change à moyen terme. En effet toute opération inscrite dans la balance des paiements se traduit directement ou indirectement par une offre ou une demande de monnaie nationale, ou sur un marché des changes non contrôlé, l'offre de monnaie nationale d'équilibre se réalise grâce au taux de change. C'est-à-dire que le déficit ou l'excédent de ces soldes de la balance des paiements peuvent expliquer le niveau du taux de change vu l'effet mécanique qu'induit un tel déséquilibre sur l'offre et la demande de devises étrangères.

Si la balance des transactions courantes d'un pays est excédentaire, c'est-à-dire que les exportations sont supérieures aux importations, il y a donc entrée de devises ; la balance est excédentaire. L'excédent accroît la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes (appréciation), ce qui réduit la demande de devises. Afin de maintenir un taux de change fixe la Banque Centrale va vendre sa monnaie contre des devises ou contre de l'or, jusqu'à l'obtention de l'équilibre de la balance.

A l'inverse, lorsque la balance des transactions courantes d'un pays est déficitaire, cela traduit que les exportations sont inférieures aux importations, il y a donc une sortie de devises et la balance est déficitaire. Le déficit accroît la demande de devises, ce qui réduit la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes (dépréciation) et inversement. Pour soutenir le cours de la monnaie nationale, la Banque Centrale doit acheter sa monnaie en utilisant les réserves de change ou le stock pour ramener la balance à l'équilibre²⁰.

²⁰ Eiteman D et autres (2004) « Gestion et Finance Internationale », France, Pearson Education, PEARSON édition, page110.

Figure n°1 : taux de change et évolution structurelle du CBC

Une évolution structurelle de la balance interne d'un pays peut jouer fortement sur la tendance des taux de change. De même une évolution structurelle de la balance externe d'un pays peut aussi influencer le taux de change. Par exemple, un accroissement de la productivité et des innovations technologiques d'un pays, dans les secteurs des biens de consommation, peut

engendrer l'augmentation de la balance courante de ce pays, et ainsi jouer sur le taux de change à la hausse.

Les limites :

L'évolution de la balance courante dépend elle-même des taux d'intérêts, de la demande interne et des prix par le canal de la compétitivité ; Les flux sur les biens et les services, qui sont comptabilisés dans la balance des transactions courantes, ne sont pas les seuls qui influencent la valeur d'une monnaie sur le marché des changes, les mouvements de capitaux comme les investissements étrangers peuvent aussi compenser les excédents ou les déficits des transactions courantes.

3.1.3. La théorie de la parité des taux d'intérêts « PTI » :

Les taux de change dépendent des différentiels de taux d'intérêt réel entre différentes places financières²¹. La paternité de cette théorie a été attribuée à J.M. Keynes (1923). Elle suppose l'égalité des rendements nets sur les actifs financiers nationaux et étrangers comparables, garantit un taux de change d'équilibre. Le principe de la parité des taux d'intérêts postule que l'écart de taux d'intérêt entre la monnaie nationale et une devise doit être égal à l'évolution anticipé (appréciation ou dépréciation) de la monnaie domestique par rapport à la devise.

Il existe deux versions de cette loi, selon que les agents se couvrent ou pas contre le risque de change :

- **La loi de la parité des taux d'intérêt couverte « PTIC » :** stipule que la différence entre le taux de change à terme et le taux de change au comptant rapportée au taux de change au comptant, est égal au différentiel de taux d'intérêt entre les deux pays considérés.

²¹Dagut J-L (2003) « Réussir la dissertation d'économie », édition STUDYRAMA, page 119.

Selon cette relation, un investissement sur devises parfaitement couvertes contre le risque de change devrait rapporter autant qu'un investissement sur la monnaie domestique. A partir du moment où un investissement sur une monnaie étrangère aura exactement les mêmes caractéristiques de risque que celui sur la monnaie domestique, le rendement de la monnaie domestique (i_D) devrait être égal à celui de la devise (i_F) moins le « ForwardDiscount ». En effet, les arbitrages devraient garantir la constante réalisation de cette théorie. Les études empiriques, selon Eric Vergnaud, ont prouvé l'évidence de cette relation.

$$i_F - i_D = FD$$

*Le différentiel d'intérêt
(étranger – domestique)*

=

*Forward
Discount*

Cette version repose sur plusieurs hypothèses :

- L'absence de coûts de transactions
- L'absence de contrôles des mouvements de capitaux.
- Une fiscalité uniforme

La formule de la PTIC s'écrit comme suivant :

$$F/S = (1+i) / (1+i^*)$$

F : le taux de change à terme

S : le taux de change au comptant

i : le taux d'intérêt domestique

i^* : le taux d'intérêt à l'étranger

➤ **La loi de la parité des taux d'intérêt non couverte « PTINC »** : cette loi indique que les taux de rentabilité escomptés des actifs libellés en monnaies différentes doivent être égaux. Selon cette théorie le taux de variation anticipé du taux de change est égal au différentiel d'intérêt entre le pays domestique et l'étranger.

$$S^a = i - i^*$$

S^a : La variation anticipée du taux de change

i : le taux d'intérêt domestique

i^* : le taux d'intérêt étranger

Selon cette relation, Le rendement espéré d'un investissement non couvert sur devise devrait égaier le rendement attendu d'un investissement en monnaie domestique. Le rendement attendu d'un investissement sur la monnaie domestique, i_D , est connu avec certitude, alors que celui sur devise sera incertain, $i_F - \dot{\epsilon}$, car l'évolution du taux de change, $\dot{\epsilon}$, peut s'avérer différente de celle attendue, $\dot{\epsilon}^e$. Cette théorie suppose que les investisseurs n'ont pas besoin d'être dédommagé d'une prime de risque (dans le cas où leur prévision s'avèreraient fausses). En son absence, le spread de rendement entre la devise et la monnaie domestique, $i_F - i_D$ devrait s'ajuster pour égaier le taux de croissance du taux de change attendu, $\dot{\epsilon}^e$.

$$\dot{\epsilon}^e = i_F - i_D$$

Le taux de change
anticipé

=

Le différentiel d'intérêt
(étranger – domestique)

La PTINC formalise le principe suivant : lorsque des écarts importants apparaissent durablement entre les taux d'intérêts relatifs à deux monnaies, des mouvements de 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 deviendrait possible de réaliser des gains illimités sans aucun risque²².

 **La relation de Fischer internationale** : Selon la relation de Fisher, le taux d'intérêt nominal, i , dans un pays donné, devrait égaler le taux d'intérêt réel, r , plus le taux d'inflation espéré, p^e . Si le taux d'intérêt réel du pays étranger, est égal au taux réel domestique, $r_f = r_d$, alors la différence de rendement entre les deux pays, $i_F - i_D$, devrait égaler le différentiel d'inflation attendue entre les deux pays, $p_F^e - p_D^e$.

$$i_F - i_D = p_F^e - p_D^e$$

*Le différentiel d'intérêt
(étranger – domestique)*

=

*Le différentiel d'inflation
(étranger – domestique)*

3.2. L'approche monétaire et de portefeuille :

3.2.1. L'approche monétaire de la détermination des taux de change :

Historiquement, les changements de politique monétaire ont eu de profonds impacts sur les taux de change. Les facteurs réels (prix, balance des paiements courants) ne suffisent pas à rendre compte de l'évolution des taux de changes. Compte tenu de l'exposition des transactions de change par rapport aux flux du commerce international. Cela a conduit à privilégier les

²² Daniel, L et Ruimy M (2013), « Taux d'intérêt et marchés financiers », édition L'harmattan, page 215.

approches en termes d'actifs financiers. Les taux de change sont devenus une variable stratégique sur les marchés financiers et le rôle des devises ne peut plus être limité au financement des transferts internationaux des biens seulement.

L'approche monétaire des taux de change utilise la PPA pour expliquer le comportement à long terme du taux de change exclusivement en termes d'offre et de demande de monnaies. Dans cette théorie, les différentiels d'intérêts internationaux à long terme résultent de taux d'inflation domestiques différents, comme le prédit l'effet de Fisher²³. Les différences internationales durables des taux de croissance monétaires sont, à leur tour, à la base des différents taux d'inflation à long terme. L'approche monétaire montre donc qu'une hausse du taux d'intérêt est associée à une dépréciation de la monnaie domestique. La théorie monétaire résulte de la parité de pouvoir d'achat, complétée par la détermination de l'équilibre monétaire. C'est-à-dire que la théorie monétaire utilise la PPA pour rendre compte du rôle des facteurs monétaires dans l'évolution à long terme du taux de change.

Cette approche donc vise à expliquer les variations des taux de change par les facteurs monétaires, elle repose sur l'hypothèse que les taux de change nominaux sont surtout influencés par l'évolution du niveau des prix domestiques et étrangers, évolution elle-même déterminée par l'offre et la demande de monnaie.

Cela signifie que, si la quantité de monnaie offerte dans l'économie est trop importante, cela génèrera de l'inflation, et le maintien de la parité de pouvoir d'achat engendrera une dépréciation de la monnaie. Cela revient à dire qu'un pays dont l'offre de monnaie augmente verra sa monnaie se déprécier, ou encore que les monnaies des pays ayant un taux d'inflation

²³L'effet de Fisher permet d'expliquer le résultat apparemment paradoxal de l'approche monétaire qui affirme que la monnaie se déprécie sur le marché des changes lorsque le taux d'intérêt intérieur augmente par rapport au taux d'intérêt étranger

élevé se déprécieraient au fil du temps par rapport à celles des pays dont le taux d'inflation est plus bas.

Cette approche suppose vérifiés les principes de la parité des pouvoirs d'achat (PPA), de la parité des taux d'intérêts (PTI) et une substituabilité parfaite entre la monnaie nationale et la devise étrangère.

3.2.2. L'approche par les actifs de marché financier :

La théorie des portefeuilles soutient que les taux de change sont déterminés par l'offre et la demande d'actif financier. En effet, en plus de l'offre et la demande de monnaie, ce model se focalise particulièrement sur l'offre et la demande d'obligations, comme déterminants clé des mouvements cambiaire.

L'approche par le choix de portefeuille conduit à prendre en compte deux types de variables supplémentaires, par rapport aux modèles de types monétaires²⁴. L'approche moderne, en termes de marché d'actifs, accorde moins d'importance aux flux commerciaux à court terme car, le volume du commerce international est moins important que les échanges d'actifs domestiques et étrangers. Ces actifs donc jouent un rôle beaucoup plus important que celles sur des importations ou des exportations de biens²⁵. Cette approche s'est développée dans les années 70. Elle repose sur une logique patrimoniale de la détermination des taux de change. Elle explique les variations des taux de change par des effets d'accumulation d'actifs. La richesse des agents est donc un déterminant important des taux de change. Les variations d'actifs influencent en effet l'accumulation de richesse des agents à travers les déséquilibres extérieurs et en fin le taux de change.

²⁴ Jondeau E (1994) « Les déterminants économiques de l'évolution du dollar », édition Caisse de dépôts, paris, page31, mars.

²⁵Frederic S. Mishkin (2010) « Monnaie, banque et marchés financiers », page 686.

Les premiers modèles à effets de richesse décrivent des petites économies ouvertes dans lesquelles les agents domestiques et étrangers détiennent les monnaies nationale et étrangère. Les marchés obligataires ne sont pas explicitement représentés.

Le principal apport de cette approche est qu'elle tend d'intégrer les comptes courant et de capital à travers les effets de richesse. La richesse nationale ne peut être augmentée que par l'accumulation de la monnaie étrangère provenant d'un excédent commercial. C'est seulement lorsque la balance courante est équilibrée, que la richesse nationale sera inchangée, et le modèle à l'équilibre.

Par ailleurs, cette approche a des caractéristiques de l'approche monétaire. Elle suppose que les conditions de parité des taux d'intérêt ouverte et de parité des pouvoirs d'achat sont satisfaites et le plein emploi est assuré.

Nous allons voir deux modèles de référence de cette approche. Le modèle Kouri (1976) décrit les conséquences des effets de stocks dans le cas d'un ajustement instantané des marchés d'actifs.

Le modèle de Niehans (1977) permet de mettre en exergue les dynamiques du taux de change dans l'hypothèse d'un ajustement graduel du marché d'actifs.

1. Le modèle d'ajustement rapide du marché des actifs : un modèle développé par Kouri (1976), ce modèle montre que l'ajustement du taux de change flottant dépend des mouvements des stocks de richesse à travers le solde du compte courant. En particulier, l'équilibre de portefeuille est obtenu à travers les variations de la valeur des actifs, c'est-à-dire le biais des variations du taux de change. En outre dans cette approche le taux de change est défini comme un prix relatif d'actifs. Ceci suggère que si les prix d'actifs évoluent de manière aléatoire, il n'y a aucune raison pour que les taux de change soient stables. En effet, les mouvements des taux

de change sont susceptibles de traduire les évolutions de leurs déterminants sous-jacents. 2. Le modèle d'ajustement progressif du marché des actifs : le modèle de Niehans (1977) met en évidence le fait que l'ajustement des portefeuilles des agents à leur niveau désiré se fait de manière progressive. Contrairement au modèle de Kouri (1976), ce modèle montre que les déséquilibres extérieurs peuvent avoir un impact à court terme sur le taux de change. En outre, le modèle montre que les dynamiques du taux de change sont extrêmement complexes, et que plusieurs trajectoires d'ajustement vers l'équilibre sont possibles. Dans ce modèle le « sur ajustement » du taux de change est un phénomène temporaire qui dépend de la vitesse relative d'ajustement des marchés d'actifs domestique et étranger.

3.2.3. La théorie des bulles spéculatives :

La théorie des bulles spéculatives repose sur l'existence d'un écart considérable entre la valeur réelle d'une monnaie déterminée par ses fondamentaux (balance des opérations courantes et parité des pouvoirs d'achat 'inflation', taux d'intérêt..) et la valeur sur le marché²⁶. En d'autres termes, elle tente d'expliquer les mouvements du taux de change à travers des facteurs d'anticipations qui n'ont pas de lien direct avec les facteurs fondamentaux.

L'écart entre la valeur réelle et la valeur du marché est appelé « bulle spéculative ». Formellement, le taux de change peut s'écrire :

$$S = S^{eq} + B$$

Où :

S : Le taux de change du marché.

²⁶Bailly J-L, Caire, G, Figliuzzi A et Lelievre V (2006) « Économie monétaire et financière » éditions Bréal , page 303.

S^{eq} : Le taux de change d'équilibre

B : La bulle spéculative

L'idée de base de cette théorie est que la plupart des agents prévoient l'appréciation d'une devise sans intégrer toute l'information disponible dans telles situations ; il en résulte un excès de demande en faveur de cette monnaie, dont le taux de change s'apprécie et s'écarte de sa valeur économique fondamentale et la bulle finit par éclater.

3.3. Les nouveaux modèles micro-structurels :

La limite des modèles d'anticipations rationnelles et le modèle de portefeuille, a donné cause pour l'émergence de nouvelles théories²⁷. Des nouveaux modèles de taux de change qui présentent une déviation radicale par rapport aux modèles traditionnels du comportement du taux de change. Les modèles microstructures, apparus dans les années 1990, sont susceptibles d'expliquer la dynamique de court terme des taux de change, ainsi de mieux prévoir l'évolution des variables macroéconomiques qui déterminent l'activité économique. O'Hara (1995) définit l'approche microstructure des marchés comme étant « l'étude des procédés et résultats d'échanges d'actifs sous des règles explicites de transaction ». Ces nouvelles approches ont mis en valeur deux variables qui étaient négligées et qui ont conduit à une nouvelle compréhension des comportements du taux de change. Ces deux variables sont : les flux d'ordres et les spreads.

L'approche micro structurelle est constituée de deux piliers en interaction, à savoir l'information et les institutions²⁸. En effet, la structure du marché influe sur la manière dont l'information est intégrée dans les prix et le comportement des agents va également affecter l'organisation du marché.

²⁷ Yagoubi S, (2014) « Flux d'ordres et Volatilité du taux de change », Editions universitaires européennes.

²⁸ Ce que Richard Lyons (2001) nomme les deux " I "

Contrairement aux modèles macroéconomiques, l'approche micro-structurelle s'intéresse à la fois à la structure institutionnelle du marché et à l'information dans la formation des prix. Elle fonde sur l'hypothèse que certains agents puissent avoir accès à des informations privées. Les transactions des agents bien informés peuvent avoir une plus forte incidence sur les taux de change que celles des acteurs non-informé

4. LE MARCHE DE CHANGE

4.1. Définition :

Le marché des changes assure la confrontation des offres et des demandes de devises et révèle leurs cours en termes de monnaies nationale. Autrement dit il conduit à la détermination du taux de change qui est le prix d'une monnaie en termes d'une autre monnaie. Le marché des changes est précisément le marché où les différentes monnaies sont échangées.

Le marché des changes est un marché mondial qui fonctionne en continu. C'est un marché mondial où offreurs et demandeurs de devise ne se rencontrent pas physiquement mais les transactions se déroulent entre les tables de change de différentes banques par le biais d'instruments de communication et de réseaux d'information spécialisés.²⁹

Le marché des changes est géographiquement très concentré sur les places financières de quelques pays ; **Londres** est le centre névralgique du marché des changes, avec un volume de transactions mondiales égales à 43%, suivi de la place financière de **New York** en deuxième position avec 16% du volume. Suivies de Hong Kong, Singapour et Tokyo avec 5% à 7% du volume.

²⁹Pilhon D, (2001), les taux de change, 3e édition, Collection repères, Editions La Découverte & Syros, Paris.

4.2. Les différents segments du marché des changes :

Deux principaux marchés de change peuvent être distingués : le marché des changes au comptant et le marché de changes à terme.

4.2.1. Le marché au comptant (spot) :

C'est le marché sur lequel les devises sont échangées entre les banques, la livraison des devises s'effectue au plus tard dans les deux jours ouvrables, qui suivent le moment où la transaction a été négociée. C'est-à-dire que les deux parties se mettent d'accord sur un échange de dépôts bancaires et effectuent la transaction immédiatement. On qualifie alors le taux de change de taux de change au comptant.³⁰

Deux cours sont proposés: un cours plus bas auquel le cambiste est prêt à acheter et un autre cours le plus élevé auquel le vendeur (cambiste) est prêt à vendre, l'écart entre les deux cours de change (bid-ask_spread) ou fourchette de prix dépend de plusieurs facteurs tels que la liquidité du marché ainsi que la stabilité du cours des monnaies.³¹

4.2.2. Le marché à terme (forward) :

C'est le marché dans lequel, les agents négocient aujourd'hui des transactions en devises – prix et quantités -, dont la livraison aura lieu plus tard, un mois deux mois, trois mois...Ce segment est par nature un marché sur lequel les intervenants peuvent se couvrir contre le risque de change, mais il est aussi le centre d'opérations d'arbitrage et d'opérations spéculatives. La propension des spéculateurs à prendre des positions sur le marché à terme est plus forte que sur le marché au comptant, parce que ces positions n'engagent aucune mise de fonds initiale.³²

³⁰ Il ya encore quelques années, il fallait au moins deux jours pour que les transactions de change au comptant soient effectivement exécutées.

³¹ Finance internationale et marché des changes

³² Ferrari J-B (2000), « Economie financière internationale », édition BREAL.

4.3. Le fonctionnement du marché des changes :

Le marché des changes fonctionne tous les jours ouvrables sur chacune des grandes places financières mondiales, Londres, Paris ou Zurich, Tokyo, New York etc. Compte tenu des horaires d'ouverture sur chacune, il fonctionne en continu c'est-à-dire lorsque le marché Européen ferme le marché aux Etats-Unis ouvre.

Plusieurs groupes d'intervenants contribuent au fonctionnement du marché des changes : les clients, les banques commerciales, les courtiers et les banques.³³

4.3.1. Les intervenants sur le marché des changes :

Au cours des dernières années, le marché des changes s'est agrandi pour passer d'un marché essentiellement interbancaires (les transactions sur devises des banques commerciales et des banques centrales constituant la majorité des échanges de devises) à un marché impliquant plusieurs autres institutions financières, des sociétés d'investissements, des fonds de retraite et des fonds de couverture.

Nous décrivons les principaux acteurs présents sur le marché des changes et leur rôle respectif:

4.3.1.1. Les banques commerciales et d'investissement :

Les banques commerciales sont au cœur du marché des changes. En effet, presque toute transaction internationale d'une certaine taille implique le débit et le crédit de comptes ouverts auprès de banques commerciales sur différentes places financières. Les banques donc, interviennent pour leur propre compte ou celui de leur client tels que les grandes entreprises,

³³ Amelon J-L, Cardebat J-M (2010), « Les nouveaux défis de l'internationalisation : Quel développement international pour les entreprises après la crise ? » De Boeck Supérieur, 16 avr. Page 275

investisseurs institutionnels, sur le marché au comptant essentiellement pour des opérations de financement et sur le marché à terme pour la gestion de leur exposition au risque de change.

Les opérations de change d'achat ou de vente de devises sont effectuées par des opérateurs appelés cambistes, travaillant depuis le siège de la banque dans une salle de marché.

La part des transactions interbancaires est toujours prépondérante (environ 53% des opérations), celles-ci étant principalement réalisées via des plateformes interbancaires de courtage. Seules les banques ayant des relations de crédit entre elles peuvent effectuer de telles transactions. Si toutes les banques peuvent voir les taux proposés par les autres, cela ne signifie pas nécessairement que toutes pourront traiter à ces prix : le taux de change auquel elles pourront effectuer leur transaction. Cela explique pourquoi, par la suite, les taux de change qu'elles pratiqueront sur leurs activités de détail (vente ou achat de devises aux particuliers) pourront différer d'une banque à l'autre.

4.3.1.2. Les banques centrales :

Acteurs majeurs du marché des changes, les banques centrales interviennent en fonction des objectifs de régulation monétaire : stabiliser les cours de change, éviter une dépréciation ou une appréciation trop forte de leur monnaie. Pour être efficaces, ces interventions doivent être massives et nécessitent l'usage de leurs réserves de changes.

Les banques centrales réalisent des opérations sur le marché des changes pour faire varier le taux de change de la monnaie nationale en termes d'une ou plusieurs monnaies étrangères, dans un sens conformes aux objectifs définis par les responsables de la politique économique.

Les banques centrales sont qualifiées d'acteurs puissants ; elles interviennent pour réguler et contrôler les fluctuations, pour se protéger des variations erratiques et elles ne visent pas le but lucratif. Elles peuvent agir pour soutenir (ou affaiblir) leur propre devise soit à cause des

politiques menées au niveau national, soit à cause d'engagements dans le cadre d'accords multilatéraux tels que par exemple le Système Monétaire Européen.

4.3.1.3. Les courtiers ou cambistes :

Les cambistes ont pour clients, ils interviennent seulement en tant qu'intermédiaires : les entreprises financières et non financières qui ont besoin de devises pour régler leurs opérations d'import-export ou qui désirent investir ou emprunter à l'étranger, couvrir des transactions libellées dans plusieurs monnaies ou encore spéculer.

- ✓ Les cambistes spéculent sur l'orientation future du cours des monnaies en exploitant l'information privée qu'ils tirent de leurs transactions avec la clientèle.
- ✓ Les cambistes spéculent et couvrent leurs positions à diverses échéances.

Les institutions actives sur les marchés des changes fournissent de la liquidité au-delà d'un jour si le risque couru est rémunéré convenablement.³⁴

4.3.1.4. Les investisseurs financiers et les fonds spéculatifs :

Les investisseurs financiers institutionnels, familièrement surnommés les zinzins, sont composés des compagnies d'assurances, caisses de retraites, fonds de pensions et fonds d'investissement ayant pour motif la diversification de leur gestion au niveau international.

Depuis le début des années 2000, ces derniers ont tendance à s'adresser aux fonds spéculatifs qui interviennent aussi directement sur le marché. Près de 70% à 90% des opérations de change ne sont que des opérations de spéculation.

4.3.1.5. Les sociétés commerciales :

³⁴ Chris D'Souza, département des Marchés financiers* Le rôle des cambistes dans l'alimentation du marché du dollar canadien en liquidité au-delà d'un jour*

Ce sont essentiellement les multinationales qui ouvrent sur le marché des changes. Elles le font pour couvrir leurs paiements à venir dans le cadre de leurs activités d'import-export, leurs créances et leurs actifs, ainsi que pour financer leurs investissements directs à l'étranger. Pour autant leurs activités représentées sur le marché FOREX peuvent avoir un impact imprévisible sur les taux de change lorsque de très grandes positions sont dues à des expositions qui ne sont pas toujours connues par les autres acteurs du marché.

4.3.1.6. Les investisseurs particuliers :

Ils sont de plus en plus nombreux à s'essayer au trading sur devises depuis l'avènement de l'internet à haut débit et des plateformes de trading qui permettent d'afficher des prix exécutables en temps réel. Grace à l'effet de levier et à un engouement toujours plus grand pour ce marché, les volumes de transaction des investisseurs particuliers représenteraient aujourd'hui plus de 5% du total des transactions sur ce marché.

4.4. Les différentes mesures des cours de change :

Le cours de change entre deux devises est le prix de ces devises. C'est l'expression d'un désir d'acheter ou de vendre à un taux annoncé. Aussi le prix auquel s'échangent ces deux devises. Plusieurs types de cotations existent, que nous présentons successivement.

4.4.1. Cotation acheteur/vendeur :

Les cours de change font l'objet d'une double cotation acheteur /vendeur. Le cours acheteur est celui auquel le marché est prêt à acheter la paire de devises (avant commissions ou autres frais), et le cours vendeur est celui auquel le marché est prêt à vendre la paire de devises (avant commissions ou autres frais).

La différence entre le cours-vendeur et le cours-acheteurs s'appelle le « spread » ou fourchette et constitue le bénéfice réalisé par le banquier en rémunération du service rendu à ses clients.³⁵

4.4.2. Cotation au certain et à l'incertain :

Deux modes de cotation du cours de change : nombre d'unités de devise étrangère par unité de monnaie nationale pour la cotation au certain, et nombre d'unités de monnaie nationale par unité de devise pour la cotation à l'incertain.³⁶ Le Dinar est coté à l'incertain contre l'Euro : EUR/DZD = 109. (C'est-à-dire que 1 EUR = 109 DZD). (2014)

Selon la direction de la cotation, un accroissement du cours d'une devise signifie une appréciation (cotation au certain) ou une dépréciation (cotation à l'incertain) de cette devise.³⁷

4.4.3. Cotations directes et croisées :

Sur le Marché international, toutes les monnaies sont cotées en dollar américain. Cela est dû au fait que la plus grande partie des échanges internationaux s'effectuent en dollars. Ceci permet, en présence de N monnaies, de limiter à N-1 le nombre de cotations, au lieu de $N*(N-1)/2$ si toutes les monnaies étaient cotées les unes contre les autres.

Les institutions désirant échanger entre elles d'autres devises que le dollar doivent calculer des cours croisés. Qui représente le cours de change d'une devise contre une autre à partir du cours de ces deux devises contre une devise commune.

4.4.4. Appréciation, réévaluation, dépréciation, dévaluation :

La distinction entre dépréciation et dévaluation et entre appréciation et réévaluation est liée à la manière dont s'établit le cours d'une monnaie. C'est à dire elles dépendent des régimes

³⁵ Paquet M-J (2012), « Principes de base de la comptabilité », Page 324.

³⁶ Burda M C, Wyplosz C (2006) « Macroéconomie : à l'échelle européenne », édition De Boeck, Page 602.

³⁷ Dohni L (2004), « Les taux de change : déterminants, opportunités et risques », édition De Boeck.

de change adoptés. Dans un système de parités fixes, les cours des monnaies sont établis par les autorités gouvernementales ; en cas de hausse de la valeur de la monnaie, on parle de réévaluation et, en cas de baisse, de dévaluation. Et dans un système à taux de change flottants, les cours des monnaies résultent de la confrontation de l'offre et de la demande ; en cas de hausse de la valeur de la monnaie, le terme « appréciation » est utilisé ; en cas de baisse, le terme « dépréciation » est utilisé.³⁸

4.4.5. Cours bilatéral et effectif :

Le cours de change entre deux monnaies est qualifié de taux de change bilatéral. Il est donc le prix d'une monnaie par rapport à une autre.³⁹ Pour une monnaie donnée, si N est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe N cours de change bilatéraux.

Le taux de change effectif ou multilatéral représente la valeur externe d'une monnaie par rapport à celles de l'ensemble des partenaires commerciaux. Ce concept s'applique donc à une moyenne pondérée de taux de change des partenaires commerciaux du pays en question⁴⁰.

4.5. Les opérations sur le marché des changes :

Les opérations sur le marché des changes sont de deux types. Des opérations traditionnelles sur le marché interbancaire qui recouvrent les opérations au comptant et à terme d'une part, et les opérations qui ont été développées dans les années 1970-1980 qui concernent les produits dérivés d'autre part et qui ont élargie les possibilités d'opérations à terme.

4.5.1. Les opérations traditionnelles :

³⁸ Fontaine P (2011), « Marchés des changes » Pearson Education, France, page 8.

³⁹ Gauthier F (1990) « Analyse macro-économique », les presses de l'Université Lavale, Page 392.

⁴⁰ Ondo Ossa A (1999), « Économie monétaire internationale », Page 44.

Les opérations au comptant sont celles qui lient la fixation de prix et la livraison des devises. Cette dernière se fait au maximum deux jours ouvrables après la transaction elle-même (dates de valeur). Ces opérations prennent principalement la forme de change scriptural, c'est-à-dire de virement de compte à compte entre banques.

Dans les opérations au comptant les paiements sont effectués immédiatement après la conclusion des transactions de change⁴¹. Par contre les opérations des changes à terme ou forward, le prix est conclu immédiatement mais la livraison des devises reportée à une date ultérieure. Dans ce type d'opérations, réalisés auprès des banques, le cours est généralement établi en référence au cours de change au comptant. Ces deux cours de change (au comptant et à terme) sont liés avec le taux d'intérêt par une relation dite « Parité des taux d'intérêt couverte ».

4.5.2. Les opérations sur produit dérivés :

Les produits dérivés jouent un rôle important pour l'économie et pour le système financier. En particulier, il s'agit d'innovations permettant une couverture du risque de change, notamment en les redistribuant entre les intervenants de marché. Les produits dérivés peuvent également élargir les opportunités d'investissement, en permettant un accès rapide aux marchés financiers pour des placements de faibles montants, moyennant des coûts de transaction inférieurs à ceux d'un placement direct dans le sous-jacent. Enfin, ils peuvent renforcer l'efficacité globale des marchés en tirant parti des écarts de prix entre les marchés dérivés et les marchés au comptant.⁴²

Les contrats d'échange de devises « swaps »⁴³ : le swap est un instrument de couverture de risque, c'est un contrat financier entre deux parties dont le coût périodique est égal à la

⁴¹ Kaba O (2007), « Macroéconomie moderne », Editions L'Harmattan, page 149.

⁴² Russo D (2010) « Produits dérivés OTC : défis pour la stabilité financière et réponses des autorités » Banque de France • Revue de la stabilité financière • N° 14 – Produits dérivés – Innovation financière et stabilité • Juillet.

⁴³ Un swap est une opération de crédits croisés : les contreparties (par exemple, deux banques) échangent des montants équivalents de deux devises.

différence entre un prix fixé à l'avance et le prix spot en vigueur à un moment donné. Lors de la signature du contrat, le volume, le prix fixe, l'indice de prix flottant, la périodicité des échanges et la date d'échéance sont fixés.

 **Le swap** est une opération qui consiste à échanger un contrat à prix flottant contre un contrat à prix fixe. Il existe plusieurs types des swaps :

- ✓ Le swap de trésorerie concerne les banques. Ce type consiste dans l'échange d'un montant donné de devises (au cours au comptant) et un cours convenu à l'avance.
- ✓ Le swap de devises « currency swap », ou deux parties (banques ou entreprises) s'engagent à échanger des flux financiers libellés dans deux monnaies différentes et à des taux fixes.

L'option de change, un instrument de couverture de risque qui est bien adapté dans les cas où ce risque est certain, c'est-à-dire, lorsque la réalisation de l'opération commerciale est sûre. L'option est un contrat donnant à son acquéreur le droit (et non l'obligation) d'acheter ou de vendre un montant donné de devises à une date (ou pendant une période) déterminée et à un cours fixé par avance appelé prix d'exercice, moyennant le paiement d'une prime. Le droit d'acheter une quantité de devises contre une autre est un call (option d'achat). Le droit de vendre est un put (option de vente)⁴⁴. C'est donc un produit qui donne à son détenteur le droit mais non pas l'obligation d'acheter ou de vendre une quantité déterminée de devises. Car il permet de se protéger contre une évolution défavorable des prix moyennant le paiement d'une prime, toute en tirant profit d'une évolution favorable des prix. C'est un peu un contrat d'assurance ou le

⁴⁴ Desbrières P & Poincelot E (2015) « Gestion de trésorerie », édition *ems* Management et société, P 127.

taux de change, le montant, la prime et la garantie sont fixés, et la prime d'assurance est un pourcentage du montant total du contrat.⁴⁵

4.6. LES PRINCIPAUX COMPORTEMENTS SUR LE MARCHE DES CHANGES :

Une entreprise ou une banque possède, à chaque instant, des avoirs et des engagements en devises. Les avoirs sont des actifs libellés en devises, possédés ou à recevoir à des dates certaines, et les dettes sont des devises à tiers à des dates certaines. La différence entre avoirs et engagements constitue la position de change de l'agent.

On distingue, en général, trois types d'opérations permettant d'agir sur la position de change : l'arbitrage, la spéculatives et la couverture.

4.6.1. L'arbitrage :

Les opérations d'arbitrage sont celles qui proviennent des imperfections du marché lié, en particulier, aux couts de transaction et aux couts d'information.

Cette opération consiste à tirer avantage des écarts de taux d'intérêt et du taux de change qui peuvent exister, entre différentes places ou différents compartiments de marché. Lorsque l'opportunité se présente, l'arbitrage combine souvent plusieurs opérations d'achat et de vente, au comptant et à terme. Cette action permet de réaliser un profit sans aucune prise de risque, et sans qu'une mise de fonds initiale n'ait été requise. Les opérations d'arbitrage ne peuvent pas être qu'éphémères. Elles disparaissent avec la cause qui les a fait naître.

4.6.2. La spéculation :

⁴⁵ Jean-Didier Le caillon, Jean-Marie Le Page, Christian Ottavj (2008) « Économie contemporaine : « Analyse et diagnostics », Page 64.

Contrairement à l'opérateur qui couvre, le spéculateur prend volontairement un risque, dans l'espoir d'obtenir un gain. Il existe une définition traditionnelle de la spéculation, à savoir qu'elle constitue une activité humaine par laquelle on espère un profit du fait d'une différence possible entre la valeur future (inconnue) d'une variable (qu'elle est la monnaie dans les marchés des changes) et sa valeur actuelle (connue).⁴⁶

Elle consiste à s'exposer volontairement au risque, en prenant une position de change ouverte, dans le but de réaliser dans un future proche un profit éventuel sous la forme de gains en capital⁴⁷. Ces opérations reposent entièrement sur les anticipations concernant la variation du cours des monnaies.

Les opérations spéculatives n'ont aucune relation avec l'économie réelle. En effet les sommes engagées dans la spéculation sont empruntées.

4.6.3. La couverture :

Face au risque de transaction, les trésoreries des entreprises multinationales ont adopté un mode de gestion dynamique du change c'est la couverture. Cette opération consiste à ne pas prendre une position de risque⁴⁸, elle vise à se mettre à l'abri d'une évolution défavorable⁴⁹. Cette opération s'adresse principalement aux banques, aux institutions financières ou assimilées et aux entreprises. Il correspond au transfert au marché de change d'un risque que l'on ne souhaite plus assumer.

4.7. L'importance du marché des changes :

⁴⁶ Odile Jacob, Pascal Salin « Libéralisme », page 188, 2000.

⁴⁷ Les spéculateurs ont des résultats potentiels illimités dans les deux sens, en revanche les résultats générés par les agents qui agissent à des fins de couverture sont limités

⁴⁸ Camara Loukimane « Marchés, gouvernance et pauvreté : le cas de la Côte d'Ivoire », p 117, 2013.

⁴⁹ Amic E, Darmois G, Favennec J-P (2006) « L'énergie à quel prix : les marchés de l'énergie », Editions TECHNIP, Paris, page 180.

Les transferts internationaux de fonds revêtent une importance considérable. Le marché des changes en tant qu'une entité qui n'a pas de réelle existence physique joue un rôle essentiel dans le fonctionnement de l'économie internationale.

Les relations commerciales et financières (investissements de portefeuille ou opérations de couverture) et de mouvements internationaux de capitaux émettant des monnaies différentes rendent nécessaires les opérations de conversion qui se déroulent sur le marché des changes. Et avec l'intégration financière internationale a modifié en profondeur le marché des changes. À un marché, qui pour l'essentiel, reflétait les transactions réelles internationales, a travers des échanges de devises, a succédé un marché plus autonome, qui apparaît aujourd'hui comme un véritable « centre de profit ».

Avec le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication l'activité du marché des changes a connu une progression considérable au cours des vingt dernières années. Selon la dernière enquête triennale réalisée par la BRI (Banques des règlements internationaux), le volume des transactions quotidiennes est passé d'environ 200 milliards de dollars au milieu des années 1980 à 4000 milliard de dollars en 2010.⁵⁰ Selon l'enquête triennale de la BRI achevée fin 2022, le volume d'échanges quotidien représente plus de 7 500 Mds USD à l'échelle globale

Le marché des changes a pris une importance considérable. Il a passé d'un marché principalement utilisée pour financer les opérations commerciales à un marché des opérations financières à caractère spéculatif. Le volume des transactions sur le marché des changes s'est développé rapidement par rapport au commerce mondial des biens et services qui est passé de 2 % en 1973 à 100 % aujourd'hui.

⁵⁰ Guillochon B, Kaweck A et Venet B (2012) « Economie internationale 'commerce et macroéconomie', 7eme Edition DUNOD, p314.

SECTION (2) : PRESENTATION DU SMI ET SON EVOLUTION

L'existence d'un système monétaire internationale stable est fondamentale et conditionnel pour la réalisation et le développement des échanges internationaux de marchandises, de services et de capitaux ; ce système a pour rôle la correction des déséquilibres des soldes de balances de paiement, d'alimenter l'économie mondiale en moyens de paiements et enfin éviter les phénomènes spéculatifs et l'insécurité des paiements.

Cette section est réservée dans un premier point à la définition du système monétaire international et de son objectif qui est un ensemble de mécanismes et de règle qui assurent les relations entre les monnaies et permet ainsi le développement des échanges commerciaux entre les pays et par la suite l'évolution de ces règles et pratiques.

1. Définition et rôle d'un Système Monétaire International

1.1. Définition du système monétaire international

Le système monétaire international « S.M.I » peut se définir comme l'ensemble des mécanismes qui permettent le règlement des transactions entre résidents et non-résidents⁵¹. Il s'agit d'un ensemble de règles et de pratiques qui assure les relations entre les monnaies et permet ainsi le développement des échanges commerciaux entre les pays. Il définit le cadre dans lequel évoluent les taux de change entre les monnaies.

Il existe deux sortes de règles : les règles spontanées, c'est à dire émergeant de la pratique, et les règles résultant d'une volonté politique⁵², c'est à dire ces règles résultent soit d'un accord international soit d'un état de fait, Le S.M.I a connu deux sortes de règles : les règles spontanées

⁵¹ Guillochon B, Kaweck A et Venet B (2012) « Economie internationale 'commerce et macroéconomie', Edition DUNOD, France, page 2

⁵² Gérard B, Augey D, (1998) « Economie Monétaire », Ed Dalloz, page 378.

(le système fondé sur l'or et le système de l'étalon-or) puis, il a adopté des règles édictées (système de l'étalon change-or) pour aboutir au système actuel.

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

Pour ce faire, le système monétaire international doit définir une ou plusieurs unités monétaires internationales⁵³ qui remplissent les fonctions traditionnelles de la monnaie (mesure de valeur, intermédiaire des échanges et réserve de valeur). La fonction d'unité de compte est première. Si au niveau national, elle est définie une fois pour toute par l'Etat, il n'en va pas de même au niveau international puisque la communauté internationale n'est pas érigée en Etat.

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

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

1.2. Le rôle du Système Monétaire International

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

⁵³ Une monnaie internationale est une monnaie convertible qui assure les fonctions de monnaie de réserve, de monnaie de règlement des transactions financières et commerciales internationales.

L'objectif primordial du SMI est de réguler l'économie mondiale, il vise à organiser et à réguler les échanges monétaires internationaux dans le cadre du commerce international, autour du régime de change, Il permet également d'assurer un développement équilibré des échanges internationaux de biens, de services et de capitaux et de favoriser par conséquent la croissance des économies nationales.

Le SMI est nécessaire aux relations internationales sur un double plan, il permet d'une part de définir les modalités de conversion d'une monnaie en une autre et de réguler les échanges internationaux d'autre part. En effet : -Pour définir un moyen de paiement international, il est possible de choisir l'or, ou bien une monnaie dite internationale comme la livre ou le dollar, ou alors accepter toutes les monnaies nationales. Le choix d'un instrument de paiement international est d'autant plus important que c'est lui qui servira de moyen de réserve international.

- Pour réguler les échanges internationaux, il est nécessaire d'ajuster la quantité de monnaie nationale aux besoins des économies nationales à l'aide de mécanismes régulateurs. Pour cela, le SMI doit mettre en place des moyens permettant de concilier la croissance des échanges internationaux et celles des instruments de paiements internationaux.⁵⁴

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

2. Evolution du Système Monétaire International :

⁵⁴MONTOUSSE M, CHAMBLAY D (2005) « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques », Ed Bréal, page 144.

Le système monétaire international a beaucoup évolué au cours du temps. Il est passé d'un régime de change fixe à un régime de change flottant. Quatre principaux régimes de changes peuvent être identifiés : l'adoption de l'étalon Or de 1870 à l'entre - deux guerres, il cède la place au Gold Exchange Standard (G.E.S) issu de la conférence de Gènes en 1922 emporté par la crise des années 1930. L'après-guerre voit l'avènement d'un Gold Exchange Standard centré sur le dollar issu des accords de Bretton Woods en 1944. Depuis 1973, l'économie mondiale est soumise à une certaine variété de système de change dominé par le régime de change flottant, un système caractérisé par des relations monétaires internationales relativement peu organisées et dans lequel le dollar joue un rôle important.

2.1. Le Système de l'Etalon Or (1870- à 1913) :

Le système de l'étalon or est mis en place dans la deuxième moitié du 19ème siècle et dure jusqu'à la veille de la première guerre mondiale, période appelée « période dorée de l'étalon – or ». Il a permis d'organiser les relations commerciales et financières internationales des principales économies développées de l'époque : Angleterre, France, Etats-Unis et Allemagne. Le principe de change établi entre les différentes monnaies est celui de la convertibilité de chacune de ces monnaies en or, connu sous le nom de système étalon universel ou Universal Gold Standard.

2.1.1. Les caractéristiques du système de l'étalon or :

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

Le régime de change durant cette période est le régime de change fixe, où chaque pays définit la valeur de sa monnaie par rapport à l'or et s'engage à maintenir ce taux fixe.⁵⁵ Dans ce régime, l'unité monétaire de chaque pays est définie par un certain poids d'or fin, le taux de change est stable, il est compris entre les limites étroites qui sont les « points d'or » (gold points)⁵⁶, on parle alors de parité or. Le rapport des poids d'or de deux monnaies permet de définir le pair de change.

Le système de l'étalon or est un système né de la pratique, pas d'un traité, c'est un S.M.I de facto (de fait), pas de jure (de droit) qui repose sur des bases non écrites, il s'est mis en place spontanément et repose sur l'or. En effet, l'or est au cœur du système, puisqu'il règle à la fois l'émission monétaire de chaque pays et tout le système des paiements internationaux.

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

- L'unité monétaire nationale est définie par un certain poids d'or, appelée parité or.
- La convertibilité à vue de la monnaie fiduciaire qui est un simple « certificat d'or » dont la convertibilité or est garantie, Les autorités monétaires d'un pays offre la possibilité d'échanger de la monnaie contre de l'or, on parle alors de convertibilité interne de la monnaie nationale en or. L'or est un moyen de paiement international (ce qui n'empêche pas que les règlements par devise soient possibles ; en France, loi du 17 germinal an 11 – 1803, fixe la valeur du franc à laquelle la Banque de France doit convertir 1 franc = 0,29032 grammes d'or).
- Une autre caractéristique de l'étalon or est la libre circulation interne et externe de l'or, cependant, les paiements en or sont très peu utilisés (difficultés de circulation de l'or,

⁵⁵Nyahoho Emmanuel, finances internationales, Ed presses Université de Québec, 2002, page 357

⁵⁶ Gold points : limites théoriques entre lesquelles les taux de change varient par rapport à une autre monnaie.

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

- La fixation des taux de change des différentes monnaies par la comparaison de leurs poids d'or respectifs le pair ou la parité métallique, par exemple : le taux de change entre le Franc et la livre s'établit ainsi : $1 \text{ livre} = 7,32 / 0,29 = 25,22 \text{ Francs}$.
- Une autre caractéristique du système de l'étalon or est celle qui assurait spontanément la fixité du taux de change et l'équilibre de la balance des paiements. Comment ? Ce régime se caractérise essentiellement par un mécanisme entièrement autorégulateur, les autorités monétaires n'ont pas à intervenir pour assurer la stabilité du taux de change ou l'équilibre des paiements extérieurs.

C'est le mécanisme des « points d'entrée et de sortie » d'or dans le système de l'étalon or qui permettait à la fois de maintenir la fixité du taux de change et de résorber les déséquilibres de la balance commerciale. Les mécanismes de points d'or (gold points) stabilisent les taux de change. Le franchissement de ces limites favorise soit des entrées, soit des sorties d'or, et ces limites sont déterminées par le coût de transport de l'or entre les deux pays concernés par l'échange.

En effet, le succès de l'étalon-or a été imputé à son mécanisme d'ajustement automatique qui a été mis en lumière par Joseph Hume (XVIIIe) et par David Ricardo au début du XIXe siècle, et par J. Rueff. Cette capacité d'ajustement s'expliquait par le lien établi par l'étalon-or entre les conditions économiques nationales et internationales.

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

choc, un pays enregistre un déficit commercial. Ce pays va alors perdre de l'or au bénéfice de ses partenaires commerciaux, ce qui a pour effet de contracter son offre de monnaie et de gonfler celle de ses partenaires. La Banque centrale du pays en déficit va augmenter ses taux d'intérêts ce qui aura pour effet un afflux de capitaux étrangers, les placements dans ce pays devenant plus rentables par rapport au reste du monde. L'excédent ainsi créé du compte financier contrebalance le déficit commercial.

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

2.1.2. Les avantages et les inconvénients du régime de change or

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

- ✓ Le principal avantage de l'étalon or est la stabilité, en effet, sur la période 1879-1914, le système de l'étalon-or a pu assurer à la fois la stabilité des prix et la stabilité des changes. Dans un tel système, l'offre mondiale de monnaie est limitée par le stock d'or mondial et les politiques monétaires nationales, par la part de ce stock détenue par chaque pays. Ainsi, les prix sont restés relativement stables pendant toute cette période, et les taux de change sont demeurés quasi fixes, puisqu'il n'y a eu aucun changement de parité entre les principales économies de l'époque, Grande-Bretagne, France, Allemagne et Etats-Unis.
- ✓ La stabilité des changes a favorisé l'essor du commerce mondial : le commerce extérieur de l'Angleterre et de la France a été multiplié par quinze pendant le XIX siècle. De plus, la croissance des mouvements internationaux des capitaux (essentiellement les

investissements directs) s'est faite à une échelle sans précédent, que l'on ne retrouvera plus jusqu'aux années 1980. Le bilan en matière de croissance et d'emploi est plus mitigé car le système de l'étalon-or privilégie les ajustements par les quantités (offre, demande, emploi) plutôt que par les prix.

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

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

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

A titre d'exemple, l'hyper inflation allemande constitue l'épisode le plus important de l'inflation dans l'entre- deux guerres. L'indice des prix en Allemagne passa du niveau de 262 en Janvier 1919 au niveau de 126.160.000.000.000 en décembre 1923 soit un facteur de 481,5 Milliards ! ⁵⁷

⁵⁷KRUGMAN P R, OBSTFELD M (2004) , Economie Internationale, Ed Boeck.

La Première Guerre mondiale a provoqué des transferts importants d'or entre les différents pays, tandis que le financement par émission monétaire a exigé un renoncement temporaire à la contrainte métallique : dans ces conditions la plupart des monnaies ne pouvaient retrouver dans l'immédiat leur convertibilité en or, convertibilité qui assurait la stabilité relative des taux de change avant la guerre.

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

2.2.1. Les caractéristiques du système d'étalon de change - or

C'est à la conférence de Gênes en 1922 que les pays participant adoptent, sans réellement formaliser l'accord, le Gold Exchange Standard, sous l'égide de la Société des Nations, à laquelle les Etats Unis ne participaient pas, les pays Européens se réunissent et décident que l'or conservera un rôle essentiel pour assurer la stabilité des monnaies, tout en tenant compte des réserves relativement faibles en or de la Grande Bretagne⁵⁸.

Les principales caractéristiques du système de l'étalon de change or sont : - L'étalon est l'or et les pays doivent établir un taux de change fixe entre leur monnaie et celui-ci :

⁵⁸ Abadie L, Mercier S.C (2011) « marché des changes et gestion des risques financiers », Ed ARMAND Colin, page 13

- La convertibilité avec l'or n'est pas obligatoire, seuls les grands pays ayant des réserves d'or peuvent garantir une convertibilité, le plus souvent limitée aux lingots (bullions) d'où le terme de Gold Bullions Standard,
- Les instruments de paiements et de réserve internationaux sont l'or et toutes les monnaies qui sont convertibles. Ce principe a permis de considérer la Livre et le Dollar comme monnaies de réserve substitutives.

Dans ce nouveau système, qualifié de Gold Exchange Standard, les autorités monétaires ont le choix entre les changes flexibles et les changes fixes.

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

Au début des années 30, il n'y a eu aucune coopération internationale, la tendance était à l'isolationnisme. Le S.M.I éclate en plusieurs zones ou blocs monétaires : coexistent une zone Dollar, une zone Livre, une zone Or (France Belgique, Italie, Pays Bas), une zone Mark, une zone Yen. La crise a donc fait éclater le Gold Exchange Standard⁵⁹.

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

La reconstruction des relations économiques internationales après la seconde guerre mondiale a pour objectif d'éviter l'instabilité et l'anarchie qui caractérisaient les relations monétaires de l'entre-deux guerres. Il fallait d'une part donner de la stabilité à la relance des

⁵⁹Abadie L, Mercier S.C (2011) « marché des changes et gestion des risques financiers », Ed ARMAND Colin page 13

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

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

Du 01 au 22 juillet 1944, 44 pays⁶⁰ alliés autour des Etats-Unis d'Amérique, nouvelle puissance émergente se rencontrent à Bretton woods (New Hampshire, USA). L'objectif de cette conférence est de bâtir un nouvel ordre monétaire et économique international et de reconstruire l'ordre international détruit par la crise et la guerre.

La conférence se tenait autour de deux plans principaux : celui de l'économiste Anglais John Maynard Keynes qui suggérait un plan avant-gardiste basé sur la création d'une monnaie internationale : le **Bancor** émise par une banque centrale internationale supranationale (International Clearing Union), et le plan américain proposé par H. White (Sous-secrétaire d'Etat aux Finances). Cependant, c'est la proposition de l'Américain **WHITE** qui l'emporte, il s'agit d'un système centré sur le dollar dans le seul but de faciliter le commerce international. Après 1945, le dollar règnera sans partage dans le système de B.W qui consacre l'Hégémonie économique et politique des Etats-Unis.

Les accords de Bretton Woods confèrent au Dollar une place considérable, en créant les conditions d'un Gold Dollar Standard, le Dollar est la monnaie de la première puissance économique, commerciale et financière du monde, seule capable au lendemain de la seconde

⁶⁰ Quatre pays africains étaient présents à la conférence de BW, il s'agit de l'Egypte, Ethiopie, du Libéria et de l'Afrique du Sud.

guerre mondiale de pourvoir à la reconstruction des nations occidentales dévastées et ruinées par la guerre.

En effet, les Etats Unis disposaient des 2/3 des réserves d'or mondiales et leurs poids économiques étaient tels que les pays occidentaux participant à la négociation étaient contrainte d'accepter la domination du dollar. Donc, ce sont les circonstances particulières de l'après-guerre qui ont permis aux U.S.A d'imposer au monde un système monétaire international dans lequel ils jouaient un rôle privilégié. Ce système leur accordait le privilège «Seigneurage »⁶¹ d'émettre une monnaie internationale que les autres pays étaient contraints d'accepter.

2.3.1. Les principes du SMI de Bretton Woods :

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

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

- Adoption d'un régime de change fixe mais ajustable, chaque pays se devait de défendre une parité fixe, ou taux central, par rapport à l'or ou au dollar. Cette parité officielle ne pouvait fluctuer que dans une bande étroite de $\pm 1\%$.
- Les contrôles des changes et les tarifs douaniers protecteurs furent bannis, sauf à titre provisoire et dans l'immédiat après-guerre (retour à la convertibilité totale des monnaies européennes en 1958).

⁶¹Le seigneurage désigne la pratique consistant pour un pays à financer sa dette publique au moyen de la banque centrale. Ce terme fait référence à la pratique féodale autorisant les seigneurs à battre monnaie sur leurs fiefs. Certains, peu scrupuleux, n'hésitaient pas à rogner discrètement leurs pièces ou à les fourrer de plomb pour réduire leur teneur en métal précieux.

- Chaque Etat membre devait définir une parité (la valeur externe) de sa monnaie, exprimée directement en or ou par rapport au dollar. Ce dernier étant convertible en or au plan externe au taux de 35\$ l'once (888.671 mg d'or fin), selon la parité –or en 1934. Cette règle caractérise le régime d'étalon de change or et instaure un contexte où le dollar est considéré comme un substitut quasi parfait à l'or, le dollar très demandé vaut de l'or (as good as gold), et devient la véritable monnaie internationale, il supprime la Livre Sterling.
- ***Création d'une institution de contrôle et de régulation :***

Le Fonds Monétaire International (FMI). Le FMI est l'organe essentiel du nouveau système et fut le garant du système des taux de change fixes. Il est constitué des quotes parts de chaque membre (25% en or ou en dollar et 75% en monnaie nationale) dont le montant est variable et dépend du poids économique du pays dans le commerce mondial. En contrepartie de ces souscriptions, le FMI accorde une aide financière remboursable aux pays dont la balance extérieure était en déficit pour qu'ils puissent défendre la parité de leur monnaie. Les statuts du FMI organisent le retour progressif à des règlements internationaux multilatéraux et à la convertibilité des devises des pays membres. Les parités officielles pouvaient être modifiées par des opérations de dévaluation (ou de réévaluation), sous réserve de l'accord préalable du FMI.

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

2.3.2. Evolution du système de BrettonWoods

A ses débuts, le système a fonctionné correctement en raison du plan Marshall⁶² et de l'afflux des capitaux américains en Europe (grâce au plan Marshall⁶², les USA vont transférer au monde 33 milliards de dollars sous forme de dons et de prêts pour la reconstruction de l'Europe et du Japon⁶³), mais à partir de 1950, le retour à la croissance et l'essor du commerce mondial ont nécessité davantage de moyens de paiements internationaux, c'est-à-dire davantage de dollar.

Jusqu'en 1959, le système demeure stable parce que la devise clé (le \$) est forte en raison de sa rareté relative. Les Etats Unis détenaient dans leurs réserves plus d'or qu'il ne circulait de dollar à l'extérieur du pays, ce qui fait que chaque dollar était jusqu'à cette date garanti. Ce n'est qu'à partir de 1960 que le système monétaire international, mis en place à Bretton woods va connaître une importante crise qui va l'emporter, et cela avec le début de l'aggravation du déficit global de la balance des paiements Américaine. Le stock d'or officiel des Etats Unis devient inférieur à la somme des dollars détenus à l'extérieur.

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

⁶²Le plan Marshall (1948) du nom du Général et homme politique Américain Marshall George Catlett, est un programme de reconstruction européenne sous forme d'aide économique et financière proposée par les Etats-Unis à tous les pays européens à la fin de la Seconde Guerre Mondiale, Cette aide devait permettre aux pays européens ravagés par la guerre de pouvoir se reconstruire. En contrepartie, les différents pays qui acceptaient cette aide devaient acheter en priorité des produits Américains. Ce plan prévoyait une aide de 35 milliards de dollars composée de 11,5 milliards d'aide militaire, 17 milliards de dons et le reste sous forme de prêts à long terme.

⁶³ Abadie L, Mercier S.C (2011) « marché des changes et gestion des risques financiers », Ed ARMAND Colin, page 15

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

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

Tableau n°1 : Evolution des réserves d'or Américaines (1955-1968)

Période	Réserves d'or Américaines (en milliards de dollars)	Dollar détenus à l'étranger (en milliards de dollars)
Fin 1955	21,80	11.70
Fin 1960	17,80	18.70
Fin mai 1968	10.70	31.50

Source : MAGDOFF.H (1970) « l'âge de l'impérialisme », Ed Paris Maspero.

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

Une situation, où le stock d'or officiel des Etats-Unis d'Amérique devient inférieur à la somme des dollars détenus à l'extérieur, ce qui a amené les opérateurs à douter de la convertibilité à long terme du \$, et a poussé les banques centrales à demander la convertibilité des dollars détenus en Or. En octobre 1960, la crise du dollar se manifeste par une hausse du prix de l'or qui passe à 41 dollars l'once⁶⁴.

⁶⁴Abadie L, Mercier S.C (2011) « marché des changes et gestion des risques financiers », Ed ARMAND Colin, page 16,

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

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

En effet, à partir du 1er avril 1969, se met en place un double marché de l'or ⁶⁵:

- Le marché officiel réservé aux banques centrales, sur la base du prix maintenu de l'once d'or à environ 35 ;
- Le marché libre, où la valeur dépendra de l'offre et de la demande des particuliers.

En même temps, pour pallier les besoins croissants de liquidité internationale, le FMI a créé en 1969 les **DTS (Droits de Tirage Spéciaux)**. Il s'agit d'un nouvel instrument de réserve qui deviendra l'unité de compte du FMI. Sa valeur fut établie en 1974 à partir des taux de change des 16 pays ayant contribué aux exportations mondiales pour plus de 1% en moyenne au cours de la période de 1968-1972. La valeur du DTS était définie par rapport à un panier des devises choisies et pondérées en raison de leur représentativité respective. ⁶⁶

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

⁶⁵ Abadie L, Mercier S.C, op cit , page 17,

⁶⁶ Le DTS ne possède qu'une existence comptable alors que les devises nationales gardent l'avantage de l'existence fiduciaire. Sa composition fut modifiée au fil du temps, à compter du 01 janvier 2011, le panier de monnaie le composant est de quatre (4) devises : Le dollar des Etats Unis à raison de 44%, l'Euro à raison de 37,4%, le Yen Japonais à raison de 9,4% et la livre sterling à raison de 11,3%. Le changement des pondérations reflète l'évolution de l'usage international des grandes monnaies.

Cet accord institue une nouvelle grille de parité avec une dévaluation officielle du dollar (1 once = 38 dollars) et instaure de nouveau le système de change fixe avec des marges de fluctuation des devises élargies à 2,25%(création du tunnel), au lieu de + 1% admis à Bretton woods, ce qui correspond à une nouvelle marge de fluctuation de 4,5%. Entre temps, les discussions se poursuivent dans le cadre du F.M.I pour concevoir et mettre en œuvre une réforme du système monétaire international.

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

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

Le 08 janvier 1976, ont eu lieu les accords de la Jamaïque (conférence de la Jamaïque, conférence de Kingston) qui portent certains amendements aux accords de Bretton woods, notamment en matière de fixation de la parité monétaire en supprimant toute référence à l'or, (démonétisation de l'or). On se trouve officiellement, à partir de cet accord, dans un étalon D.T.S⁶⁷.

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

⁶⁷Beitone A, Cazorla A, Dollo C (2013) « Dictionnaire de science économique », Ed Armand Colin, page 10.

Les pays peuvent choisir pratiquement toute politique de change qu'ils souhaitent, et le régime de change de chaque pays fait l'objet d'une déclaration au Fond Monétaire International « FMI ». Suite à ces accords, une coopération entre les autorités monétaires et une coordination des politiques économiques des différents pays a été nécessaire afin d'éviter une trop forte fluctuation des taux de change. Cette coopération a été marquée par deux accords importants : les accords du PLAZA et les accords du LOUVRE.

Au terme des accords de PLAZA, intervenus à New York le 22 septembre 1985 scellant une coordination des politiques économiques entre 5 pays du G7, on s'accorde sur une politique d'intervention concertée des banques centrales sur le marché de change afin d'éviter une chute trop brutale du cours du dollar, ce qui implique une acceptation d'un niveau plancher du cours du dollar, niveau non dévoilé pour décourager toutes spéculations⁶⁸.

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

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

⁶⁸Lakehal Mokhtar (2012) « le grand livre de l'économie contemporaine et des principaux faits de société », Ed Eyrolles, page 6.

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

Conclusion du chapitre I

Le marché des changes a connu un essor considérable, dynamisé par l'internationalisation des économies, et le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication, et le recours aux opérations de change et au marché de change constitue une étape incontournable. Ce qui conduit nécessairement à une grande concentration des liquidités mais aussi à une forte volatilité, ce qui pourrait être bénéfique et attractif pour certains investisseurs et traders. Cependant, il est crucial de ne pas négliger les effets néfastes et vulnérables en cas de crises financières ou de perturbations économiques.

Cette même situation, suppose l'existence d'un système monétaire international stable. Ce dernier a connu de nombreuses transformations, organisé d'abord autour de l'étalon or, puis de l'étalon change or pour arriver au système actuel. Le système monétaire d'aujourd'hui est une superposition entre liberté et constructivisme (liberté pour l'ensemble des monnaies à l'exception des monnaies Européennes dont le flottement est organisé), il diffère radicalement du système de Bretton Woods. Il s'agit d'un système hybride où coexistent changes flottants et changes administrés.

CHAPITRE II :
TYPLOGIES DES REGIMES DE
CHANGE ET THEORIES DU CHOIX DE
REGIME DE CHANGE

INTRODUCTION DU CHAPITRE II

Le choix d'un régime de change découle à la fois des objectifs économiques d'un pays et de son positionnement international. Il existe une grande variété de taux de change correspondant plus ou moins à deux grands types de régimes : le régime de change fixe et le régime de change flexible.

Notre deuxième chapitre s'intitule « typologie et la classification des différents régimes de changes et théories du choix de régime de change ». La première section présente les différentes typologies des régimes de change, tout en citant les avantages et limites d'adoption pour chaque type de régime. Suivi, d'une deuxième section où est détaillé les principales théories du choix du régime de change, notamment la théorie des zones monétaires optimales Z.M.O et la théorie de la trinité impossible de Mundell.

SECTION (1) : TYPOLOGIE ET CLASSIFICATION DES REGIMES DE CHANGE

La gamme de régimes de change s'est fortement enrichie au fil du temps (Bordo, 2004). En effet, il existe un continuum de régimes de change, allant du libre flottement à la fixité extrême. Ces régimes sont généralement regroupés en trois grandes catégories : les régimes de change fixes, les régimes intermédiaires et les régimes de flottement. La séparation entre ces trois groupes n'est pas toujours évidente (Obstfeld et Rogoff, 1995 ; Backus, 2005) dans la mesure où, un régime intermédiaire peut être considéré suffisamment flexible pour être classé dans les régimes flexibles ou assez rigide pour être classé comme fixe (Frankel, 2003). Outre les fluctuations du taux de change nominal, les systèmes de change se distinguent par le degré d'autonomie qu'ils confèrent à la politique monétaire (Bailliu et al, 2002). En fait, les régimes fixes imposent un régime monétaire compatible avec la parité de change, alors que les systèmes de flottement peuvent opérer avec divers ancrages nominaux tels qu'une cible d'inflation, une cible de croissance de masse monétaire ou une cible de taux d'intérêt (Reinhart et Rogoff, 2003).

1. Régime de change fixe versus flexible :

1.1. Le régime de change fixe :

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

1.1.1. Définition et caractéristiques du régime de change fixe

Le change fixe ou arrimé (pegged) est un régime dans lequel les autorités monétaires fixent le taux de change nominal de référence, c'est-à-dire elles définissent une parité de

référence entre la monnaie du pays considéré et une devise ou un panier de monnaie (composé des monnaies des pays avec lesquels elles entretiennent des relations commerciales importantes). Cette parité est le taux officiel de convertibilité.

Le choix entre le rattachement à une seule devise ou à un panier dépend du degré de concentration des échanges avec un pays ou une zone de pays. L'ancrage à une seule monnaie se justifie en cas de partenaire commercial dominant (plus de 50 % des échanges se font avec un seul pays, selon Williamson 1996) alors que le rattachement à un panier de devises permet de stabiliser le taux de change effectif quand les partenaires commerciaux sont diversifiés.⁶⁹

L'inconvénient du rattachement à un panier est son manque de transparence. En effet, souvent la composition et le poids des devises dans le panier sont tenus secrets. A l'opposé, l'ancrage à une seule monnaie est un régime simple et transparent qui a des avantages informationnels considérables.⁷⁰

Un taux de change fixe ne signifie pas un engagement irrévocable de fixité. En effet, dans ce régime, les autorités monétaires sont tenues d'intervenir sur le marché de change pour maintenir le cours de change à une valeur égale ou proche de la parité initialement fixée avec d'autres pays. Pour se faire, l'autorité monétaire (la banque centrale) s'engage à intervenir sur le marché de change dès que le taux du marché s'éloigne de la parité officielle.

Cette situation implique que les autorités monétaires doivent constituer des réserves de change en devises afin de pouvoir soutenir le cours de la monnaie.⁷¹

Lorsque la monnaie nationale s'apprécie au point d'atteindre le plancher, la banque centrale vend sur le marché des changes de la monnaie nationale en achetant des devises ; et lorsque la

⁶⁹Hanen Gharbi, la gestion des taux de change dans les pays émergents : la leçon des expériences récentes, document de travail n° 2005-06, Observatoire Français des conjonctures économiques, juin 2005, page 5.

⁷⁰ Hanen Gharbi, Op.cit., page 5

⁷¹ J-L Bailly, C Lavialle, macro économie, édition Bréal 2006, page 229 -230 ;

monnaie se déprécie dangereusement, la banque centrale achète sur le marché des changes de la monnaie nationale en utilisant ses réserves en devises.⁷²

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

La dévaluation est l'opération qui consiste à diminuer la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon de référence, en lui fixant une nouvelle parité. Elle a pour effet d'augmenter le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaires pour obtenir une unité de monnaie étrangère, ou il faut moins de devises pour se procurer une unité de la monnaie du pays considéré. Quant à la réévaluation est l'opération consistant à augmenter le cours d'une monnaie en lui fixant une nouvelle parité, elle débouche sur une augmentation de la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon choisi. Une monnaie est réévaluée lorsque son prix exprimé en devises est plus élevé. Il faut plus de devises pour se procurer une unité de la monnaie du pays considéré, ou moins de monnaie nationale pour se procurer une devise. Dans un régime de change fixe, la banque centrale devra suivre la politique monétaire d'un pays étranger, sans que cette politique soit nécessairement adaptée à ses conditions intérieures.

1.1.2. Les catégories de régimes fixes :

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

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

⁷² Réserves de change sont des avoirs en devises et en or détenues par une banque centrale.

discrétionnaire et exceptionnelle de la parité fixe de la monnaie domestique en cas de « déséquilibre fondamental » (Johnson, 1969 et Goldstein, 2002). Une caractéristique partagée par tous les régimes de change fixes est qu'ils subordonnent la politique monétaire à la défense de la parité de change (Frankel, 1999 et 2003). Cette réduction de l'autonomie de la politique monétaire croît avec la fixité du taux de change nominal. Elle est accentuée par la libéralisation des opérations de change et l'ouverture financière.

1.1.2.1.L'union monétaire :

Dans une union monétaire, plusieurs pays adoptent une monnaie commune ainsi qu'une banque centrale commune qui met en œuvre la politique monétaire commune et gère les réserves de change de l'union. C'est le régime de change le plus rigide puisqu'il doit conduire à la disparition de la notion de taux de change au profit de celle de conversion.⁷³

La banque centrale commune assure l'engagement d'irrévocabilité des taux de conversion adoptés. La zone franc CFA Franc de la communauté financière Africaine et la zone Euro constitue des exemples d'union monétaire.

La zone Franc regroupe 14 pays d'Afrique sub-saharienne⁷⁴, les Comores et la France. Bâtie sur les liens historiques étroits qui unissent la France aux pays africains, la Zone franc est issue de la volonté commune de ces pays de maintenir un cadre institutionnel qui a contribué à la stabilité du cadre macroéconomique.

Quant à la zone euro, elle a vu le jour en janvier 1999 avec la création de l'Euro et lorsque les banques centrales nationales des onze États membres de l'Union européenne ont transféré à la

⁷³ Allegret J-P, (2005) « les régimes de change dans les pays émergents », Ed Vuibert, page 12.

⁷⁴ En Afrique de l'Ouest : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. En Afrique centrale : le Cameroun, la République centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée Équatoriale et le Tchad. Depuis le 31/12/1998, le conseil de l'Union européenne a fixé le taux de conversion irrévocable entre l'euro et le franc Français (1 euro = 6,55957 FF), ce taux a déterminé la valeur de l'Euro en Franc CFA, la parité du Franc CFA est de 1 euro = 655,957 CFA

Banque centrale européenne (BCE) leurs compétences en matière monétaire. Depuis le 1er janvier 2023, vingt⁷⁵ des vingt-huit Etats membres de l'Union européenne ont adopté l'euro. Le dernier pays à avoir rejoint la zone euro est la **Croatie** qui a adopté la monnaie unique le 1er janvier 2023.

1.1.2.2. La Dollarisation :

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

Melvin (1988) considère la dollarisation comme un phénomène de demande de monnaie étrangère par les résidents au lieu de la monnaie nationale. Il la définit ainsi comme l'utilisation des dollars américains par les résidents de l'Amérique latine à la place de la monnaie locale.⁷⁶

Calvo et Vegh (1993), la considèrent comme le concept le plus approprié pour décrire le phénomène où la monnaie domestique est graduellement remplacée par la monnaie étrangère, généralement le dollar des Etats-Unis, d'abord dans sa fonction de réserve de valeur puis dans celle d'unité de compte et enfin de moyen de paiement.⁷⁷

Dans un sens plus large, Bourguinat et Dohni (2000) soulignent que la dollarisation est le processus de remplacement, par le dollar des Etats-Unis, des monnaies nationales préexistantes

⁷⁵Les Etats membres de l'union européenne utilisant l'euro sont au 31/12/2014: Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, PaysBas, Portugal, Slovaquie et la Slovénie. Les Etats membres de l'union européenne n'utilisant pas l'euro sont : Bulgarie, Croatie, Danemark, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni et la Suède.

⁷⁶Kambale Kapitene H (2013) « Impact de la dollarisation sur les activités économiques en ville de Butembo », Revue Congolaise de Gestion, Vol 1 Numéro 17, page 174-175.

⁷⁷KambaleKapitene Héritier, Op cit, page 175

en tant qu'unité de fixation du prix des biens, d'instrument des paiements et de détention de l'épargne.⁷⁸

Une première difficulté terminologique provient du fait que certains auteurs incluent dans le processus de dollarisation le remplacement d'une monnaie nationale par une devise différente de la monnaie américaine. Ainsi, l'utilisation du rand sud-africain par les pays d'Afrique australe ou de l'euro par les pays d'Europe centrale et orientale (« Euroïsation ») est parfois assimilée à un régime de dollarisation alors que le terme de « xénomonetisation » serait sans doute mieux adapté⁷⁹.

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

On parle de dollarisation officielle quand un pays adopte unilatéralement la monnaie d'un autre pays comme sa propre monnaie, c'est-à-dire lorsque l'usage de la monnaie étrangère dans l'économie est reconnu officiellement par les autorités à travers la déclaration de son cours légal ; elle relève donc d'un choix public tandis que la dollarisation officieuse (de facto) survient lorsque la monnaie étrangère est utilisée par les agents économiques en dépit de l'absence de son cours légal.

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

⁷⁸Kambale Kapitene H., Op cit, page 17

⁷⁹Minda A (2005), « la dollarisation intégrale : une option monétaire de dernier ressort pour l'Amérique Latine ? Mondes en développement », 2005/2 n° 130, page 15

monétaire domestique est abandonnée aux autorités monétaires du pays de rattachement de la monnaie. Le principal objectif de la Dollarisation (Euroïsation) est d'importer la crédibilité du pays émetteur de la monnaie. En 2004, le FMI recensait une dizaine de pays, dont le Panama et l'Equateur, ayant fait le choix de la dollarisation officielle.

1.1.2.3. Les Currency Board (Caisse d'émission ou conseils monétaires) :

C'est un régime de change fixe dans lequel le pays s'engage, en vertu de la loi, à instaurer la fixité quasi absolue du taux de change de sa monnaie nationale contre une devise spécifique. Il existe dans ce régime un lien légal d'une part entre la monnaie domestique et une ou plusieurs devises (si panier) et d'autre part, entre la quantité de monnaie centrale en circulation et les réserves en devises détenues par la banque centrale.⁸⁰

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

En effet, la création monétaire se fait au gré des variations des avoirs de la banque centrale, ainsi lorsque les avoirs détenus en devises augmentent, la banque centrale peut créer un montant équivalent de monnaie, et lorsque les avoirs diminuent, elle doit retirer de la circulation un montant équivalent de monnaie.¹ En général, les régimes de caisse d'émission sont adoptés dans des périodes particulières : crise économique, hyperinflation, transition économique.

⁸⁰ ALLEGRET J-P (2005), « les régimes de change dans les pays émergents », Ed Vuibert, page 12.

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

Ces régimes autorisent une double circulation monétaire. Un exemple récent de caisse d'émission est le régime adopté par l'Argentine de 1991 jusqu'à 2002, elle répondait au besoin de briser la spirale d'hyperinflation de 1988 et 1989. La Bulgarie, les pays Baltes, et Hong Kong ont aussi adopté un système de caisse d'émission.

1.1.2.4. Le système de change fixe mais ajustable :

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

Le taux peut varier à l'intérieur d'une bande étroite de plus (+) ou moins (–) 1% maximum de la parité centrale fixée par les autorités. Donc la parité peut être modifiée périodiquement, soit dévaluée en cas de déficit de paiement ou réévaluée en cas de surplus de paiement. La largeur de la bande de fluctuation est un indicateur du degré plus ou moins élevé d'engagement des autorités envers un régime rigide : plus la bande est étroite, plus le degré de rigidité est élevé.⁸¹

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

⁸¹ DUCHENE B, LENAIN P, STEINHERR A (2012), « Macroéconomie », Ed Person, page 254.

mécanisme de change Européen était également basé sur ce régime de change fixe mais ajustable, dans lequel la marge de fluctuation autorisée était de +/- 2,25% entre 1979 et 1993, et +/-1,5% entre août 1993 décembre 1998.⁸²

1.1.3. Les avantages et les inconvénients du régime de change fixe :

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

1.1.3.1. Les avantages du régime de change fixe :

Le système de change fixe présente les avantages suivants :

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

⁸²SALVATORE D (2008) « Economie Internationale », Ed de Boeck, 2008, page 754

1.1.3.2. Les Inconvénients du régime de change fixe

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

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

Les retards d'ajustement des taux de change créent des distorsions de compétitivité.

En effet, en cas de surévaluation, les entreprises exportatrices sont pénalisées, ce qui entraîne un déficit extérieur pour le pays concerné. Ces retards sont aggravés par le caractère politique de la décision de dévaluer, perçue comme un indicateur de l'échec du gouvernement.

1.2. Le régime de change flottant :

Depuis les accords de la Jamaïque en janvier 1976, qui consacre l'effondrement du système de Bretton Woods en légalisant le flottement des monnaies, la plupart des pays ont

opté pour un système de change flottant, laissant ainsi au marché le soin de déterminer le taux de change d'équilibre.

1.2.1. Définition et caractéristiques du change flottant

Pour l'économiste libéral Milton Friedman défenseur principal des changes flottants : la monnaie est une marchandise comme une autre. Le prix des devises doit donc s'apprécier librement sur un marché libre. Les régimes de flottement (flexible) sont ceux dans lesquels le cours de la monnaie est déterminé librement sur le marché de change, par le simple jeu de l'offre et de la demande de devises. Le taux de change fluctue constamment en fonction des forces du marché. Une devise s'apprécie quand elle prend de la valeur, et se déprécie quand elle en perd.

La dépréciation désigne la baisse du taux de change, dans un système de change flottants, lorsqu'une monnaie est plus offerte que demandée. L'appréciation désigne la hausse du taux de change, dans un système de change flottants, lorsqu'une monnaie est plus demandée qu'offerte. Le flottement est réputé « pur », « indépendant », « libre » ou encore « parfait », lorsque aucune intervention de l'autorité monétaire n'est envisagée.

Ce modèle, qui existe qu'en théorie, correspond à une conception ultra libérale dans lequel l'Etat ne doit pas troubler le jeu du marché par des opérations d'achat ou de vente de devises.⁸³

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

⁸³MONDHER C (2002) « Les taux de change », Ed revue banque, page 89.

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

Dans le système de change flottant, les réserves en devise demeurent inchangées et la politique monétaire est entièrement dirigée vers des objectifs internes, tels que la stabilité des prix et du chômage. Le taux de change n'est pas une variable essentielle de la politique macro-économique.⁸⁴

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

1.2.2. Les avantages et les inconvénients du change flottant :

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

1.2.2.1. Les avantages du change flottant

Le système de change flottant présente les avantages suivants :

- Les cours de change sont supposés refléter la réalité économique de chaque pays dans la mesure où ils sont déterminés par le jeu de l'offre et de la demande.
- Le taux de change flexible permet un ajustement plus rapide aux chocs externes et un rééquilibrage automatique de la balance extérieure sans que les autorités monétaires aient à intervenir, le taux de change agit comme un stabilisateur automatique.

⁸⁴ DÜCHENE G, LENAIN P, STEINHEER A, (2012) « Macroéconomie », Ed Pearson, page 254.

- Les banques centrales n'ont plus besoin de conserver des réserves en devises importantes pour défendre le cours de la monnaie, l'ajustement se fait automatiquement en fonction de l'offre et de la demande de devises.
- L'autonomie de la politique monétaire est garantie, en effet aucun instrument de politique économique n'est mobilisé pour atteindre l'objectif de change. Un régime de change flottant confère la liberté de conduire une politique monétaire sans la contrainte d'un objectif de change, ainsi les objectifs internes (prix, activité) prennent le pas sur l'objectif de change.

1.2.2.2. Les inconvénients du change flottant

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

- La volatilité des cours de change peut dissuader (influencer négativement) les échanges internationaux dans la mesure où il introduit un facteur d'incertitude dans les transactions internationales.
- Le manque de coordination entre les différentes autorités monétaires, puisqu'il s'agit d'un régime de change flexible pur, chacun laisse sa monnaie fixer sa valeur sur le marché de change.
- C'est un régime qui peut être inflationniste, (l'incertitude, et le coût des opérations de couverture qui en découlent, tendent à faire augmenter les prix et à renforcer l'inflation).
- Le régime de change flottant décourage la spéculation dans la mesure où il la rend plus hasardeuse.
- La devise du pays peut inspirer moins de confiance qu'une devise à taux de changes fixes.

1.3. Les Régimes de change intermédiaires :

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

1.3.1. Définition et caractéristiques du change intermédiaire

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

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

D'après Frankel (2003), la caractéristique qu'établit la limite entre les régimes intermédiaires et ceux de taux flottant est l'existence d'objectifs spécifiques pour le taux de change. Ainsi en dépit des interventions ponctuelles des autorités monétaires sur le marché de change des taux déterminés à priori et annoncés publiquement ne sont pas suivis. Le régime est considéré comme flottant.⁸⁵

Par ailleurs, le critère utilisé pour différencier les régimes intermédiaires de ceux à taux fixe est l'existence ou non d'un accord institutionnel sur le taux de change désiré.⁸⁶

⁸⁵SFIA M.D (2007), « le choix de régime de change pour les économies émergentes », juillet, page 11

⁸⁶ SFIA M.D, Op.cit., page 3

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

1.3.2. Les catégories de régimes intermédiaires :

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

1.3.2.1.-Le régime des parités discrétionnaire glissante (crawling pegs) :

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

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

Dans le cadre du régime de la parité glissante, les autorités monétaires fixent en toute souveraineté le taux de change, périodiquement, par petites incrémentations, en réponse aux changements de certaines variables indicatrices, comme le différentiel d'inflation passée vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux.⁸⁷

En effet, les autorités ciblent une trajectoire fixe d'évolution du taux de change nominal (Obstfeld et Rogoff, 1996), permettant ainsi un ajustement graduel du taux de change par dévaluation. Les autorités monétaires font glisser le taux de change nominal par de faibles

⁸⁷Jacquemont P (2013) « Economie politique de l'Afrique Contemporaine », Ed Armand Colin, page 384.

dévaluations en fonction du différentiel d'inflation avec l'extérieur afin d'empêcher l'appréciation du taux de change réel.⁸⁸

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

Celui-ci peut être annoncé et convenu d'avance (cawling peg au sens propre) sur la base des données passées (Backward- Looking Crawls') ou des anticipations (Forward Looking Crawls'), on parle alors de glissement actif (ou pré-annoncé).⁸⁹ Ou bien, il peut aussi être décidé de façon discrétionnaire par les autorités monétaires (ajustable peg) afin de compenser partiellement au moins les écarts d'inflation, de croissance ou de compétitivité avec le pays d'ancrage avec ou sans annonce, dans ce cas le glissement est réputé passif (ou adaptatif) .

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

1.3.2.2. Le régime de bandes de fluctuations glissante (crawling bands):

Dans un système de crawling bands, la banque centrale annonce une bande large de fluctuation du taux de change autour d'une parité centrale qui est elle-même modifiée périodiquement. Ces modifications sont d'ampleur relativement faible et visent à éviter ou à réduire le mésalignement du taux de change (Williamson, 1998) qu'induirait une accumulation des différentiels d'inflation positifs avec le pays d'arrimage. Les autorités s'engagent également à intervenir pour maintenir le taux de change à l'intérieur de la bande de fluctuation.

⁸⁸ Hanen Gharbi, la gestion des taux de change dans les pays émergents, OFCE | Revue de l'OFCE, page28

⁸⁹ Hanen Gharbi, op cit, page28.

Les modifications de la parité ou des bandes peuvent se faire ex ante ou ex post. Les pays ayant adopté ce régime de change sont le Costa Rica et Azerbaïdjan.

1.3.2.3. Le flottement administré sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change.

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

Ce type de régime de change permet aux autorités monétaires d'influencer activement les cours de change, sans spécifier ou pré-annoncer une trajectoire pour le taux de change. La Banque Centrale ne s'engageant pas sur un taux de change ciblé, c'est-à-dire la « crédibilité des autorités monétaires » n'est pas engagée.

Ce régime est adopté par nombreux pays émergents à partir de la fin des années 1990 et début des années 2000, notamment l'Argentine, l'Uruguay, la Roumanie, la République Tchèque, la Croatie ou encore la Russie et le Singapour. L'Algérie, le Cambodge, la Thaïlande, l'Ukraine, le Singapour, la Colombie, l'Egypte, le Nigéria, l'Inde, sont également des exemples de pays avec un taux de change flottant administré.

2. Régime de change de Jure versus régime de Facto

Il existe deux approches pour classer les pays selon leurs régimes de change : la première est l'approche de jure (de droit) fondée sur les déclarations officielles des pays⁹⁰ et la seconde est la classification de facto (faits) qui se base sur les pratiques effectives des pays.

⁹⁰ Les pays membres du FMI sont tenus de déclarer leurs régimes de changes dans les 30 jours qui suivent leurs adhésions, et sont tenus également de déclarer tout changement de politique de change.

Pendant longtemps, les études empiriques des taux de change se fondaient sur le système du FMI qui classait (de 1950 à 1998) les régimes en fonction de l'annonce officielle des autorités.⁹¹

Jusqu'en 1998 le FMI distinguait deux grandes familles de régime de change : les régimes de fixité ou de rattachement et les régimes de flexibilité.⁹²

Les pays déclaraient au FMI leur régime de change en remplissant un formulaire, ces déclarations donnant lieu à la publication d'une classification, dite de jure. Ci-après l'évolution de la classification des régimes de change par la revue « Exchange Rate Arrangements and Exchange rate Restrictions ».

⁹¹ BUBULA A. et OTKER-ROBE I (2004) « une bipolarisation persistante », finance et développement, page 35.

⁹² BUBULA A. et OTKER-ROBE I Op cit, page 35.

Tableau n°2: Classification des régimes de change selon le Fond Monétaire International

Période	Classification des régimes de change
1950 – 1973	<ol style="list-style-type: none"> 1. Valeur fixe du taux de change 2. Taux de change effectif, autre que fixé, appliqué à toutes ou la plupart des transactions.
1974	<ol style="list-style-type: none"> 1. Taux de change maintenu à l'intérieur de marges étroites par rapport à : <ul style="list-style-type: none"> • Dollar US, Livre Sterling, Franc Français • Panier ou moyenne des partenaires commerciaux 2. Taux de change non maintenu à l'intérieur de marges étroites.
1975 – 1978	<ol style="list-style-type: none"> 1. Taux de change maintenu à l'intérieur de marges étroites par rapport à : <ul style="list-style-type: none"> • Dollar US, Livre Sterling, Franc Français • Rand Sud-Africain, Peseta espagnole, panier de monnaies 2. Taux de change non maintenu à l'intérieur de marges étroites.
1979 – 1982	<ol style="list-style-type: none"> 1. Taux de change maintenu à l'intérieur de marges étroites par rapport à : <ul style="list-style-type: none"> • Dollar US, Livre Sterling, Franc Français • Dollar Australien, Escudo Portugais, Rand Sud-Africain, Peseta espagnole, panier ou indicateurs 2. Taux de change non maintenu à l'intérieur de marges étroites.
1983 – 1996	<p>Version 1 :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ancrage à une devise (USD, GBP, FRF ou autre) 2. Flexibilité limitée (devise unique, arrangement coopératif) 3. Régimes flexibles (indicateurs, flottement dirigé) 4. Flottement libre <p>Version 2 :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Arrimage à une devise ou à un panier 2. Flexibilité limitée 3. Flottement dirigé 4. Flottement libre

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

Les travaux de Frankel et Wei(1993), Bénassy-Quéré(1995), Bayoumi et Eichengreen (1997,1998), Frankel (1999), Calvo et Reinhart (2000), Reinhart et Rogoff(2002) BenassyQuéré et Coeuré (2002), Rogoff et al(2004), Levy-Leyati et sturzenegger (2005), ont conclu à l'existence d'un écart entre le comportement des banques centrales (comportement de facto) et les déclarations officielles.⁹³

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

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

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

Le FMI a révisé sa méthode : les déclarations des pays sont désormais corrigées par l'observation statistique des fluctuations sur le marché des changes. On assiste à l'abandon du système de classification de droit au profit de la classification de facto fondée sur le comportement effectif des pays.

Cette nouvelle classification de facto essaye d'identifier les pratiques réelles en matière de gestion du taux de change par une analyse de données financières (taux de change, réserves officielles, taux d'intérêt..) et la complète par une information sur les stratégies de politiques

⁹³Marrakchi C.F. (2009) « Euro/Dollar : quelle stratégie de change pour la Tunisie ? » Revue de l'OFCE n° 108, janvier, page 87.

monétaires adoptées par les pays membres (ciblage d'inflation, ciblage monétaire, autres...) et les intentions implicites ou explicites des autorités monétaires.⁹⁴

Depuis 1999, le FMI utilise à la fois des analyses quantitatives et qualitatives, en complétant les informations disponibles sur la politique de change et la politique monétaire des pays par une analyse de l'évolution observée des réserves ou des taux de change sur le marché officiel ou secondaire.⁹⁵

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

En se fondant sur les travaux de Reinhart et Rogoff (2004), le FMI a proposé une nouvelle typologie composée de huit (8) régimes de change de facto classés par degré de flexibilité croissance allant du plus rigide au plus flexible : La classification du FMI comprend en 2009 huit catégories :

1. Les régimes de change sans cours légal séparé, c'est-à-dire les unions monétaires, Dollarisation/Euroisation ;
2. Les caisses d'émission « Currency Board »;
3. Les ancrages classiques, c'est-à-dire l'ancrage fixe par rapport à une monnaie ou à un panier de monnaie avec une marge de fluctuation d'au plus 1% ;
4. Les taux de change fixés à l'intérieur de bandes de fluctuations ;
5. Les crawling pegs, ancrés avec des parités centrales ajustées périodiquement selon des règles fixes, pré-annoncées en fonction d'un ensemble d'indicateurs quantitatifs ;

⁹⁴SFIA M.D (2007) « le choix de régime de change pour les économies émergentes », juillet, page 10

⁹⁵ BUBULA A. et OTKER-ROBE I (2004) « une bipolarisation persistante », finance et développement, page 35.

6. Les crawling bands, crawling pegs combinés à des bandes de 1;
7. Le flottement dirigé, intervention sans engagements à une cible pré- annoncée ou à une trajectoire du taux de change ;(43 pays dont l'Algérie)
8. Le flottement libre, c'est-à-dire le taux de change est déterminé par le marché, (40 pays).

SECTION (2) : LES THEORIES DE CHOIX D'UN REGIME DE CHANGE

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

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

Aujourd'hui, la hausse considérable des mouvements de capitaux et leurs volatilités, ainsi que la succession des crises de change ont ravivé le débat sur le choix des régimes de changes. L'intérêt de la littérature économique pour le régime de change reflète son importance dans les économies ouvertes. En effet, le choix d'un régime de change est la décision de politique économique la plus importante du fait qu'il définit le cadre dans lequel s'effectuent les échanges commerciaux, financiers et économiques avec le reste du monde.

Le choix d'un régime de change résulte typiquement d'une analyse coûts et bénéfices des différents régimes. Cependant, le choix ne se résume pas à deux solutions, c'est-à-dire opposition entre un change fixe et un change flottant. Il existe tout un continuum de solutions. Entre les deux extrêmes, une large variété de régimes intermédiaires s'est développée. La préoccupation centrale est l'adoption d'un régime de change permettant d'atteindre les objectifs de stabilité et de croissance économique (stabilité interne et externe), ce qui rend ce choix très complexe.

Nous essayerons dans cette section d'apporter certains éléments de réponses à cette question. Nous nous référons dans un premier point à la théorie des zones monétaires optimales, ensuite

nous aborderons cette question par rapport à la théorie de la trinité impossible ou triangle des incompatibilités et enfin au choix du régime de change en fonction de la nature des chocs.

1. La théorie de la zone monétaire optimale

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

Cette théorie est introduite en 1961 par Robert Mundell, prix Nobel d'économie 1999, et développée ensuite par McKinnon (1963) et Kenen (1969). Elle explicite les conditions sous lesquelles une région devrait se constituer et former une union monétaire par l'adoption d'une monnaie unique.

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

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

1.1. Définition d'une Zone Monétaire Optimale

Une zone monétaire est un espace géographique caractérisé par un régime de change fixe pour ses échanges internes et un régime de change flexible pour ses échanges avec l'extérieur. En effet, à l'intérieur de la zone monétaire, les échanges peuvent s'effectuer soit dans une monnaie unique soit dans plusieurs monnaies dont les valeurs d'échange sont fixées, alors que les taux de change fluctuent avec les monnaies tierces.

Le terme optimal vient du Latin « Optimum » signifie-le « meilleur », en somme le plus favorable d'une chose. Au sens économique, une zone monétaire optimale signifie une zone

monétaire qui favorise un meilleur ajustement de l'économie ayant subi des chocs internes et externes.

Par « meilleur ajustement », on entend la réalisation simultanée de l'équilibre interne (absence d'inflation et de chômage) et de l'équilibre externe (balance des paiements)⁹⁶

La théorie de zone monétaire optimale tente d'évaluer l'opportunité de l'union monétaire entre pays et vise donc à préciser les conditions sous lesquelles une région devrait se constituer et choisir un type de régime lui permettant d'atteindre les objectifs de stabilisation interne et externe. Plusieurs critères ont été utilisés pour définir la zone monétaire optimale, nous les présenteront successivement ci-après.

1.2. Les critères d'une zone monétaire optimale :

Pendant plusieurs décennies, les théoriciens des Z.M.O ont essayé d'identifier les critères sur lesquels les limites des zones monétaires devraient être établies. Mundell met brièvement en avant le principal critère d'optimalité de la fixité du change :

C'est la mobilité factorielle qui permet l'ajustement aux chocs asymétriques⁹⁷ sans variation de change. Une vaste littérature s'attache ensuite à compléter la liste des critères, McKinnon (1963) ajoute le degré d'ouverture, Kenen (1969) le degré de diversification, Ingram (1969) la dimension financière, Cooper (1977) et Kindleberger (1986), l'homogénéité des préférences.

1.2.1. Le critère de mobilité du facteur travail de MUNDELL

⁹⁶ Nyahoho E (2002) « Finances Internationales, théorie, politique et pratique », Ed presses de l'université de Québec, page 308.

⁹⁷ Les Chocs symétriques opposent les chocs asymétriques. Quel que soit leurs origines, les chocs symétriques sont des chocs communs qui ont un impact identique pour l'ensemble des pays de la zone et les chocs asymétriques sont des chocs communs qui affectent les pays de la zone mais avec des amplitudes différentes. Les chocs spécifiques touchant un pays en particulier sont distingués comme des chocs idiosyncratiques.

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

Mundell ne remet pas en cause la supériorité globale du régime de change flottant, thèse défendue par Friedman (1953), alors même que le bon fonctionnement des changes fixes de Bretton Woods était très largement reconnu, il apporte un complément à l'analyse de son prédécesseur.⁹⁸

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

Pour l'auteur l'enjeu principal de la formation d'une union monétaire est, pour les pays membres, la perte du taux de change comme instrument permettant de faire face aux chocs asymétrique. C'est la raison pour laquelle Mundell privilégie, en tant que critère d'optimalité monétaire l'existence dans la zone considérée de mécanismes d'ajustement autre que la flexibilité.⁹⁹

Mundell définit la ZMO comme celle à l'intérieur de laquelle l'ajustement optimal se réalise avec des taux de changes fixes, alors que dans les relations avec les autres zones l'ajustement optimal se fait à taux variable. Le critère d'optimalité est, pour lui, la mobilité des facteurs de production et la symétrie des réactions aux chocs externes.¹⁰⁰

⁹⁸ SCHOR AD. (2000) « la théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel », Revue d'analyse économique, Vol 76 n° 04 décembre, pages 545-576.

⁹⁹ Kaufmann P (2008) « l'union monétaire européenne », Ed Presses université de bordeaux, page 98.

¹⁰⁰ SCHOR A.D, op.cit. page 547.

Pour lui, une Z.M.O est un ensemble de régions dont la propension à migrer est suffisamment grande pour assurer le plein emploi ; quand l'une d'entre elles fait face à un choc asymétrique.¹⁰¹

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

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

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

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

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

¹⁰¹Mondher C (2002) « Le taux de change », Ed Revue banque, page 96.

production), et un accroissement des réserves de changes par suite de l'excédent de la balance commerciale.

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

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

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

1.2.2. Le critère d'ouverture de McKinnon

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

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

Un bon indice de mesure d'ouverture d'une économie est le ratio de la production des biens échangeables (exportations et importations) sur la production des biens non échangeables, ou tout simplement le ratio des produits échangeable sur le P.I.B.¹⁰²

Pour McKinnon, les coûts liés à l'abandon du taux de change comme instrument de politique économique diminuent en fonction du degré d'ouverture des économies et de l'importance de leurs échanges réciproques.¹⁰³

Plus le degré d'ouverture d'un pays est élevé, plus ce pays est vulnérable au changement des prix mondiaux. Ainsi, plus les pays sont « ouverts » (ratio bien échangeables/P.N.B. élevé), plus ils ont, selon lui, intérêt à avoir des changes fixes. Plus ils seront « clos », plus ils auront intérêt à avoir des changes flexibles.¹⁰⁴

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

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

Le deuxième argument apporté par l'auteur est le fait que la politique de change a tendance à perdre de son efficacité avec le degré d'ouverture, puisque les effets attendus d'une dévaluation

¹⁰²Nyahoho E (2002) « Finances Internationales, théorie, politique et pratique », Ed presses de l'université de Québec. Page 315.

¹⁰³ SFIA M.D (2007) « le choix de régime de change pour les économies émergentes », juillet, page 21.

¹⁰⁴ BOURGUINAT H (1992) « Maastricht et la théorie des zones monétaires optimales », revue Française d'économie, volume 7 n°3, page 6.

(baisse des importations, hausse des exportations) seront plus limités si l'économie est plus ouverte.¹⁰⁵

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

1.2.3. Le critère de diversification de la production de KENEN

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

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

En effet, si la structure productive d'une économie est bien diversifiée, un choc adverse de demande sur un bien ou un secteur aura des répercussions relativement peu significatives. Une économie diversifiée a les moyens de compenser les effets néfastes (inflation, chômage) dus à

¹⁰⁵ SFIA M.D (2007) « le choix de régime de change pour les économies émergentes », juillet, page 22.

l'instabilité de la demande de certains produits et cela en substituant la mobilité intersectorielle au critère de mobilité internationale de travail.

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

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

1.2.4. Le critère d'intégration financière :

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

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

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

Lors d'une forte intégration financière, et même en l'absence de l'instrument du taux de change, des changements modestes des taux d'intérêts peuvent ainsi causer les mouvements de capitaux équilibrant.¹⁰⁶

¹⁰⁶ SFIA M.D (2007) « le choix de régime de change pour les économies émergentes », juillet, page 19

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

1.2.5. Le critère d'homogénéité des préférences :

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

En effet, à côté des critères objectifs énoncés par Mundell, McKinnon, Kenen, Ingram, il existe des contraintes politiques comme celle de l'homogénéité des préférences. Pour ces auteurs, l'union est un bien collectif, reflet d'une demande commune aux différentes populations. Si les échanges entre les pays membres sont intenses et si les préférences sont proches, à la fois pour les biens et services et pour les biens collectifs, les États candidats à l'union remplissent les conditions pour constituer entre eux une zone monétaire optimale. L'homogénéité des préférences se superpose à celle de l'espace.¹⁰⁷

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

¹⁰⁷SCHOR AD. (2000) « la théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel », Revue d'analyse économique, Vol 76 n° 04 décembre, pages 548

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

1.3. Les avantages et les inconvénients de la théorie des ZMO

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

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

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

2. LA THEORIE DE LA TRINITE IMPOSSIBLE ET LE CHOIX D'UN REGIME DE CHANGE :

A l'heure de l'intégration des marchés internationaux des capitaux, les économies ouvertes sont confrontées à la théorie de la trinité impossible ; connue également dans la littérature sous le nom du trilemme économique. Le débat de cette théorie se concentre sur la combinaison

optimale de trois axes de la politique économique à savoir la politique monétaire, la politique de change et la politique de gestion du compte du capital.

2.1. Présentation de la théorie de la trinité impossible :

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

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

- Adopter un régime de change fixe ;
- Disposer d'une politique monétaire autonome ; c'est à dire fixer le niveau des taux d'intérêts à court terme en fonction d'objectifs internes des politiques économiques (la croissance, le plein emploi, la stabilité des prix) ;
- L'intégration financière par la mobilité du capital qui permet d'accéder à des ressources en capital au meilleur prix.

Par contre, si l'un de ces objectifs est abandonné, les deux autres deviennent réalisables, au moins un des trois objectifs est nécessairement sacrifié. Le triangle de Mundell représente les trois principes d'organisation qui permettent de juger de la viabilité du système monétaire

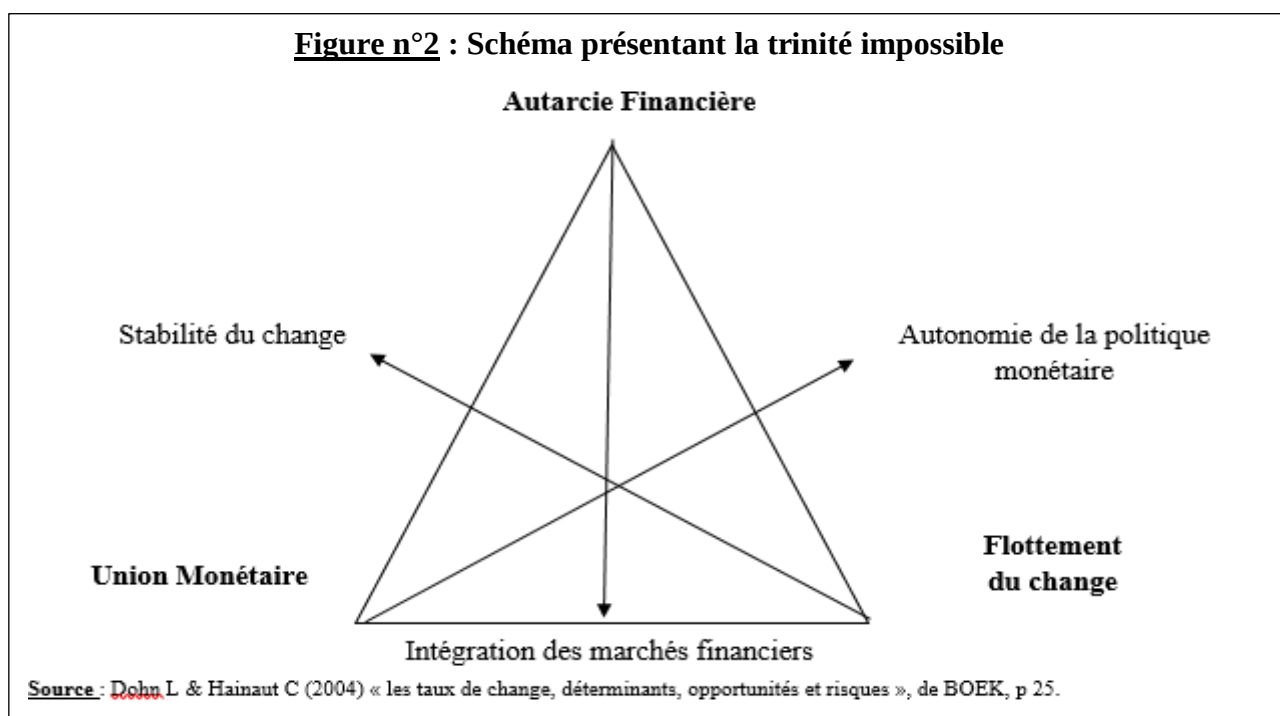
international : degré de rigueur des règles de change, degré de mobilité des capitaux, et degré d'autonomie des politiques monétaires.¹⁰⁸

Ces trois critères se contraignent mutuellement dans leurs évolutions : toute modification d'un critère entraîne celle des deux autres. Cette théorie peut être présentée de façon schématique, les 3 objectifs sont représentés par les 3 côtés d'un triangle équilatéral, en face desquels chaque sommet représente l'autarcie financière, les changes flottants et l'union monétaire.

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

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

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



¹⁰⁸ Amina L-R (1999) « les régimes de changes », collection Repères, Paris, page 6.

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

3. LA NATURE DES CHOCS ECONOMIQUES ET LE CHOIX DU REGIME DE CHANGE

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

3.1. La nature des chocs économiques :

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

3.1.1. Les chocs d'offre et les chocs de demande :

Le choc d'offre est défini comme la modification soudaine des conditions de production. Il s'agit de tout évènement¹⁰⁹ qui peut affecter directement les facteurs de production et modifier le coût de production des biens et services et en, conséquence, les prix qu'en demandent les entreprises.

¹⁰⁹Les chocs sont de nature diverses, ils incluent notamment les changements météorologiques, les désastres naturels, les chocs et contre-chocs pétroliers, les guerres, l'instabilité politique, les décisions gouvernementales en matière de régulation (la mise en place de quotas à l'importation par exemple), les chocs technologiques....

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

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

Parallèlement aux chocs d'offre, une économie peut être frappée par un choc de demande, c'est une modification imprévue de la demande globale adressée aux producteurs. Cette variation peut être positive et pousser donc les producteurs à produire plus et/ou à augmenter les prix ; elle peut être négative et donc elle a les effets inverses notamment une baisse de la production. Les chocs de demande peuvent être très divers : hausse des dépenses publiques, baisse des impôts payés par les ménages ou par les entreprises Ces divers chocs sont susceptibles d'affecter profondément l'activité en entraînant de fortes variations de la productivité.

3.1.2. Les chocs permanents ou transitoires :

Les chocs permanents sont définis comme des événements dont les effets se prolongent dans le temps et les chocs transitoires ou temporaires comme des événements qui s'estompent au fil du temps. En outre, les chocs peuvent également être distingués selon qu'ils soient réels ou monétaire, micro ou macro-économique, et enfin interne ou externe.

3.2. Choix d'un régime de change en fonction du choc économique :

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

Les spécialistes de l'économie internationale ont dégagé une règle empirique (PH.LINDERT, 1989)¹¹⁰ :

- ☐ Si les chocs dominants sont des chocs externes nominaux, la flexibilité est préférable, En effet, en cas de perturbations externes, l'économie doit pouvoir réagir rapidement, ce qui favorise le change flexible. Le taux de change réagit aux chocs macroéconomiques, et joue le rôle d'amortisseur et limite en conséquence l'impact de ces chocs sur l'activité et le prix.
- ☐ Si les chocs dominants sont des chocs internes nominaux, la fixité est préférable
- ☐ Enfin, la flexibilité est également préférable, si les chocs dominants sont des chocs externes ou domestiques réels.

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

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

¹¹⁰JALLADEAU J (1998) « introduction à la macro économie », Ed De BOEK, page 337.

Tableau n°3 : Les facteurs influençant le choix d'un régime de change

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

Source : RIPOLL L (2001) « Choix d'un régime de change quelles nouvelles ? » université de Montpellier, page 6-7

CONCLUSION DU CHAPITRE II

De nos jours on distingue trois régimes de change : changes fixes et changes flexible et une multitude de situations intermédiaires sous le vocable de flottement impur ou administré, chaque pays peut choisir le régime de change qui lui convient, néanmoins avec l'accroissement de la mobilité des capitaux au niveau international, la tendance dominante est celle de la flexibilité. Le choix du régime de change dépend principalement à des objectifs économiques du gouvernement et de la source des chocs survenant sur l'économie, comme l'on a vu précédemment.

Les régimes de change en vigueur dans le système monétaire et financier international d'aujourd'hui — et la physionomie même du système — diffèrent radicalement de ceux qui étaient envisagés en 1944 à la réunion de Bretton Woods, à laquelle ont été créés le FMI et la Banque mondiale. Les pays membres ont toute latitude dans le choix du régime le mieux adapté à leurs besoins. Face à la mobilité accrue des capitaux, un nombre grandissant de pays ont opté pour des positions extrêmes — stricte fixité des taux (ou union monétaire) ou au contraire flottement libre —, mais il est probable que les solutions intermédiaires demeureront viables et appropriées dans bien des cas.

Dans le système actuel, les taux de change des principales monnaies (essentiellement le dollar E.U., l'euro et le yen) fluctuent au gré des forces du marché ; ils accusent une certaine volatilité à court terme et, occasionnellement, des variations marquées à moyen terme. Les crises qui ont secoué récemment les marchés émergents ont montré que le maintien d'un régime de rattachement dans les pays ayant des liens étroits avec les marchés financiers internationaux est assorti d'exigences de plus en plus lourdes du fait de la mobilité accrue des capitaux. Par conséquent, à moins que le taux de change soit strictement fixé — caisse d'émission, union avec une autre monnaie ou adoption d'une autre monnaie comme monnaie nationale (dollarisation)

—, les régimes permettant une grande flexibilité sont probablement la solution souhaitable. Le flottement des monnaies des principaux pays industrialisés demeurera vraisemblablement un pilier du système monétaire et financier international. Si l'entrée en vigueur de l'euro en janvier 1999 a constitué une autre étape dans l'évolution du système, la Banque centrale européenne a un mandat clair : ancrer la politique monétaire sur la stabilité intérieure des prix plutôt que sur le taux de change. Il se peut aussi que, face à l'intégration croissante des marchés financiers, beaucoup de pays industrialisés de taille moyenne continuent de préférer un régime de taux flottants déterminés par le marché ; toutefois, à long terme, un nombre grandissant de pays pourrait se rallier à un système d'arrimage plus solide.

Les pays en développement et en transition appliquent un large éventail de régimes de change, qui va de la parité fixe très rigide au flottement assez libre en passant par de nombreuses variantes. Cette diversité n'est guère surprenante si l'on tient compte des situations économiques et financières fort différentes de ces pays. Face aux crises qui ont secoué récemment les pays émergents — de la crise «tequila» de 1994-1995, qui a pris naissance au Mexique, à celles qui ont touché l'Asie, la Russie et le Brésil entre 1997 et 1999 —, des observateurs ont conclu que les régimes de change fixes sont, par essence, plus vulnérables aux crises, et qu'en conséquence, il y aurait lieu d'inciter les pays émergents à opter pour des régimes de change flottants, dans l'intérêt de la communauté internationale comme dans leur propre intérêt. Il importe toutefois d'ajouter à cette conclusion une nuance cruciale : si les crises récentes ont eu des répercussions directes néfastes sur de nombreux pays émergents ayant tissé des liens avec les marchés financiers internationaux, elles n'ont eu que des conséquences indirectes (sous l'effet des mouvements des prix des produits de base et des échanges commerciaux à l'échelle internationale) sur la majorité des pays en développement et en transition. En outre, la fixité relative des régimes de change des pays les plus touchés n'a été que l'un des facteurs à l'origine de leurs difficultés.

Selon une étude publiée par le F.M.I en 2000, Un pays est enclin à adopter une forme quelconque de parité fixe lorsque :

- ✓ Il intervient peu sur les marchés financiers internationaux ;
- ✓ Il commerce beaucoup avec le pays émetteur de la monnaie d'ancrage envisagée ;
- ✓ Il subit des chocs économiques semblables à ceux que doit affronter le pays émetteur de la monnaie d'ancrage envisagée ;
- ✓ Il est disposé à troquer son autonomie en matière de politique monétaire contre la crédibilité dont jouit son partenaire sur ce front ;
- ✓ Son économie et son système financier sont déjà liés étroitement à la monnaie de son partenaire ;
- ✓ Il est attiré par la stabilité offerte par la parité fixe en raison de son inflation élevée ;
- ✓ Il met en œuvre une politique budgétaire flexible et viable ;
- ✓ Ses marchés du travail sont flexibles ;
- ✓ Ses réserves internationales sont élevées.

CHAPITRE III :
LES DETERMINANTS DE LA
POLITIQUE DE CHANGE EN
ALGERIE.

INTRODUCTION DU CHAPITE III

La politique de change est une composante de la politique économique qui vise à déterminer ou à influencer le taux de change de la monnaie nationale dans le but d'atteindre des objectifs déterminés du **carré magique de Kaldor** (croissance économique, plein-emploi, stabilité des prix et équilibre extérieur). La politique de change représente l'action des pouvoirs publics visant à modifier le taux de change de la monnaie nationale.

Dès l'indépendance, l'Algérie cherché à assurer sa souveraineté économique en prenant en compte le développement économique international.

Les hydrocarbures sont la source essentielle de devises étrangères, et créateur d'une grande richesse. Cette dépendance aux hydrocarbures est toxique. Du fait que, les chocs pétroliers successives et répétitifs déstabilise fortement la situation économique du pays.

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

Pour empêcher la fuite des capitaux, l'Algérie a fait requête à une réglementation de change très restrictive, apitoyant les mouvements en devise entre l'Algérie et l'étranger. Néanmoins, cette réglementation a enduré des assouplissements dans le cadre de la mise en application du programme d'ajustement structurel, résolu par les autorités algériennes et le FMI. En outre, il est à informer que grâce à l'environnement extérieur favorable, l'Algérie a pu constituer de très importantes réserves de change. Mais ces dernières sont puisées à chaque fois qu'un nouveau choc pétrolier se concrétise, remettant la situation financière du pays en doute.

La question principale qui nous interpelle dans ce chapitre en particulier et dans notre thèse en générale est : Comment l'Algérie fait-elle face et surmonte-t-elle les chocs et crises économiques ?

Afin de répondre à cette problématique, nous aborderons dans une première section ; l'évolution de la politique de change en Algérie. Suivie d'une deuxième section au niveau duquel sont présentés les instruments de la politique de change. Une troisième section est consacrée à un essai d'analyser des déterminants des taux de change en Algérie. Enfin, une quatrième et dernière section traitant la politique de change Algérienne face aux crises économiques.

SECTION 1 : L'EVOLUTION DE LA POLITIQUE DE CHANGE EN ALGERIE

Depuis son indépendance, l'Algérie a adopté successivement des politiques de changes différentes. Jusqu'à 1994, le régime de change algérien est un régime de change fixe où au début, le dinar algérien était rattaché à une monnaie unique qui est le franc français, puis à un panier de monnaies. Après 1994, et dans le cadre de sa transition vers une économie de marché, l'Algérie a adopté un régime de change de flottement dirigé, où le cours de change est déterminé par la loi de l'offre et de la demande sur le marché, et régulé par la banque d'Algérie conformément à ses objectifs. La banque d'Algérie (BA), est la banque centrale responsable de la politique de change et de la gestion des ressources en devises du pays. Cette section reviendra donc, brièvement sur les politiques de changes adoptées en Algérie selon un ordre chronologique.

1. LA PERIODE 1962-1986

Selon différents analystes et économistes algériens le cours du Dinar était déterminé indépendamment de toute considération économique, c'est-à-dire de façon administrative, voire politique et peut être qualifié de « fixe et institutionnalisé ».

Hadj Nacer Abderahmane roustoumi qui, dans une analyse rétrospective du taux de change nominal du Dinar, soutient que, pendant la période allant de 1974 à 1983, le cours du dinar ne dépendait pas de l'évolution des termes de l'échange de l'économie, ni de l'évolution du solde de la balance courante. Il explique cette indépendance du taux de change par rapport à ces deux variables économiques par les éléments suivants, ce qui paraît plausible :

- Pour la période 1974-1979, l'effet d'une évolution défavorable des termes de l'échange a coïncidé (ou a été amenuisé) par un accroissement de l'endettement.

- Pour la période 1979-1983, l'effet d'une évolution favorable des termes de l'échange s'est accompagné d'un effort de désendettement de l'économie.¹¹¹

Cette période était caractérisée par :

1.1. Un taux de change fixé par rapport à une seule monnaie

Après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone **franc** et la monnaie était librement convertible et transférable. Cette période était caractérisée par une liberté totale du commerce extérieur et de transfert de capitaux.

Suite à la diminution des réserves de change de l'économie, induite des déséquilibres de la balance des paiements et de la fuite massive des capitaux. En 1963, l'autorité monétaire a instauré le contrôle de change sur toutes les opérations avec l'étranger. Cette modification a été suivie par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur. Mesure apportée par le décret N°63-111 du 19 octobre 1963, où l'Algérie quitte la zone franc pour gérer de manière autonome ses politiques monétaires de change. Ainsi que la création de l'office national du commerce O.N.C. Ces mesures ont été suivies par d'autres actions :

- La création de la Banque Centrale d'Algérie en décembre 1962 et le monopole d'émission dont elle est dotée à partir de 1963 ;
- La création du dinar algérien, par l'intermédiaire de la loi 64-111 du 10 avril 1964 instituant donc « le dinar algérien » comme unité monétaire nationale. Il était défini à parité fixe avec le franc à raison d'un dinar pour un franc est un poids d'or fin 180mg. Le dinar algérien a donc remplacé le nouveau franc (NF) pour une parité de 1 DA = 1NF

¹¹¹ Achouche Mohamed et Kherbachi hamid (2006) « Le Dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : Une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA », Les Cahiers du MECAS, Volume 2, Numéro 1, Pages 137-154.

- La nationalisation des banques étrangères et la création des banques commerciales nationales (BEA, BNA, CPA).

Les valeurs des autres monnaies par rapport au Dinar Algérien étaient définies par référence à leur parité fixe avec le Franc Français dans le cadre du système Bretton Wood. La valeur de dinar était de 4,94 Dinars pour 1dollar US en 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4,19 en 1973.

Cependant, il est important de mentionner que, En général, toutes les analyses s'accordent que, pour la période allant de 1974 à 1984, le dinar Algérien avait été nettement surévalué dans sa cotation et que l'unité monétaire était dotée d'un pouvoir d'achat artificiellement gonflé.

1.2. Un taux de change fixe par rapport à un panier de monnaie

Suite à l'effondrement du système de Bretton Woods et le flottement généralisé des monnaies, l'Algérie décide de rattacher la valeur de sa monnaie à une panier de monnaies choisi en fonction de ses principaux partenaires commerciaux en 1974 pour une parité des taux de change fixes par rapport à une panier de quatorze (14) monnaies étrangères des pays d'où provient la plus grosse partie des importations, dont la principale monnaie était le Dollar US qui possédait un coefficient de pondération relativement élevé en raison de sa position dans les revenus issus des exportations d'hydrocarbures et des paiements au titre du service de la dette.

L'objectif de ce système est de protéger la monnaie nationale contre les effets néfastes d'un rattachement uni-monétaire. Le taux de change du Dinar est resté inchangé à un peu plus d'un Franc pour un Dinar pendant la période allant de 1970 à 1981 (1 DA = 1,15FF). La forte appréciation du Dollar US au cours de la première moitié des années 80 s'est traduite par une hausse sensible de la valeur du Dinar d'environ 50% de 1980 à 1985 où il a atteint son sommet à 1,8 FF pour un Dinar. Ce qui a réduit la compétitivité des exportations hors hydrocarbures et a stimulé les importations. Cette période a été caractérisée par :

- La nationalisation du commerce extérieur

- La création de sociétés nationales chargées de gérer des monopoles d'activités économiques pour le compte de l'Etat.
- La mise en place du système d'autorisation globale d'importation, pour le financement des opérations d'importations planifiées (A.G.I).
- La mise en œuvre d'un système d'administration et de contrôle des prix.

La chute des prix des hydrocarbures en 1986 a entraîné un mouvement rapide de dépréciation du taux de change du Dinar de manière non annoncée afin d'éliminer sa surévaluation. Le taux de change de Dinar a perdu trois quarts de sa valeur, est ainsi passé de 4,85 DZD pour 1 USD au milieu de l'année 1987 à 8,96 en 1990, le dinar algérien s'est déprécié de 31% par rapport à son panier de monnaies.

Tableau n°4 : La composition du panier de référence du Dinar algérien (1980-1985)

LES DEVISES	COEFFICIENT DE PONDERATION (%)
Dollar Etats-Unis	40.15 %
Francs Français	29.2 %
Deutschemark	11.5 %
Lire Italienne	4.0 %
Livre sterling	3.85 %
Franc Belge	2.5 %
Franc suisse	2.25 %
Peseta Espagnol	2 %
Florins Hollandais	1.5 %
Dollar Canadien	0.75 %
Couronne Danoise	0.2 %
Couronne Norvégienne	0.1 %
Schilling Autrichien	0.5 %
Couronne Suédoise	1.5 %

Source : banque Centrale d'Algérie (1982)

2. LA PERIODE 1986-1994 (SOUS UN REGIME INTERMEDIAIRE)

Cette période diffère de la précédente concernant les conditions économiques dans lesquelles évoluait l'économie Algérienne l'économie, qualifié par un double déséquilibre macroéconomique, interne et externe. De sorte que, les capacités de paiements de l'Algérie ont connu un recul considérable et ce, du fait de l'alourdissement de la dette extérieure et des services de dettes d'une part, et de la dégradation des prix du pétrole d'autre part. Le déséquilibre s'est accentué d'autant plus que le Dinar était « surévalué », ce qui avait encouragé la demande sur les biens d'importation. Cette situation s'est soldée par une nette dégradation des capacités d'endettement de l'Algérie avec des déficits budgétaires répétés et une croissance économique proche de zéro, voire négative.

La baisse des recettes d'exportation engendrée par le contre choc pétrolier de 1986 a mis l'Etat Algérien dans l'obligation d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaie. La dégradation de la capacité d'endettement de l'Algérie et la baisse tendancielle de ses réserves de change l'ont contrainte, sous la pression des institutions monétaires et financières internationales (FMI et BM) et les principaux créanciers de l'Algérie, à procéder à maintes reprises à des dévaluations drastiques de la monnaie nationale [1988] et [1994]. Enfin, Nous nous rendons compte que la parité du dinar est insoutenable. Ces dévaluations devraient permettre à l'Algérie de redresser les déséquilibres macroéconomiques conformément au schéma théorique, fort bien connu, et selon lequel une dévaluation nominale restaure l'équilibre externe par l'amélioration de la compétitivité des exportations et le recul de la demande adressée aux produits d'importation, si les conditions relatives aux élasticités du commerce extérieur, conditions de Marshel-Lerner, sont vérifiées.

De nouvelles réformes ayant un caractère économique et juridique sont venues pour donner une nouvelle inspiration à l'économie Algérienne. Parmi lesquelles, il y a lieu de rappeler la loi sur l'autonomie des entreprises 1988, la loi sur la monnaie et le crédit 1990, la loi sur les prix, ... Le

but de ces réformes est de rompre avec le monopole de l'Etat sur le commerce extérieur et de réhabiliter les entreprises privées, d'offrir graduellement une autonomie de gestion aux entreprises publiques pour leur permettre d'opérer une bonne transition vers l'économie de marché et enfin d'assurer l'autonomie de la banque centrale par rapport au trésor public. Ceci en conformité avec les conditions du FMI.

Entre 1989 et 1991, le dinar Algérien a été déprécié (de plus de 200% en termes nominaux pour pallier, la détérioration des termes de l'échange enregistrés au cours de cette période). En septembre 1991, dans le cadre d'ajustement macroéconomique appuyé par le FMI, l'Algérie a procédé à une première dévaluation officielle du dinar par rapport au dollar de l'ordre de 106%, ainsi le cours de dinar est passé de 8,96 DZD pour 1 USD en 1990 à 18,47 DZD pour 1 USD en 1991. Une seconde dévaluation de 50% est initiée en 1994 portant le taux de change du dinar à 35,06 pour 1USD contre 23,35 en 1993.

Suite à la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel (PAS) appuyé par le FMI (1994-1998), le dinar a subi deux dévaluations successives. L'objectif de la dévaluation et de corriger l'appréciation réelle précédente du dinar et de réduire l'écart entre le taux du marché parallèle et le taux officiel. Après les dévaluations de 1994, un régime de change de flottement dirigé a été instauré.

Tableau n°5 : La parité USD/DZD (1988-1994)

ANNEE	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
USD/DA	5.91	7.61	8.96	<u>18.47</u>	21.84	23.35	<u>35.06</u>

Source : Statistique Banque mondiale, perspective monde.

3. LA PERIODE 1994 A NOS JOURS (FLOTTEMENT DIRIGE)

Suit à la libéralisation du commerce extérieur et à l’adaptation d’un nouveau régime de change en Avril 1994, l’Algérie a pu engager, un rééquilibrage des prix relatifs à travers l’ajustement du taux de change du dinar, soutenu par la conduite rigoureuse de la politique monétaire et financière.

Dans ce cadre l’importance de la reconstitution des réserves de changes a permis d’asseoir une convertibilité commerciale effective du dinar. Le cours du dinar sera déterminé sur le marché avec un rôle actif des banques et établissements financiers, l’objectif étant d’assurer une allocation efficiente des ressources en devises.

Depuis 1995, le régime de changes adopté en Algérie est celui du flottement dirigé, la banque centrale a institué par le règlement n°95-08 de 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers, où sont traitées toutes les opérations des changes (vente et achat) au comptant ou à terme, entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de la détermination des cours de change par le libre jeu de l’offre et de la demande. Selon ce règlement, le marché interbancaire est réservé aux banques et établissements financiers, intermédiaires agréés (article 2) qui sont autorisés à échanger des devises entre eux et détenir des positions de change en respectant en permanence :

- Un rapport maximum de 10% entre le montant de leur position longue ou courte de chaque devise étrangère et le montant de leurs fonds propres.
- Un rapport maximum de 30% entre la plus élevée des sommes des positions longue ou courte pour l’ensemble des devises et leurs fonds propres.

L’offre de devises sur le marché de change interbancaire résulte :

- ✓ Interventions de la banque centrale, lors des opérations d’achat de monnaie nationale.

- ✓ Tout exportateur résident en Algérie est tenu de céder contre la monnaie nationale, de la part des recettes hors hydrocarbure.
- ✓ Des crédits financiers ou emprunt en devise, contractés par les banques et établissements financiers pour leur compte ou pour leurs clients.

La demande de devises sur le marché interbancaire consiste à dissimuler les opérations des banques, établissements financiers et aussi celle de leurs clients, ces opérations sont limitées au financement des opérations sur les hydrocarbures, à la couverture des importations et au paiement du service de la dette extérieure.

Dans le cadre de la gestion des réserves, la banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes selon deux compartiments, le premier concerne les opérations de change au comptant (spot) et le second les opérations de change à terme (forward).

Bien que cette mesure de dévaluation, notamment après 1994, qui n'est pas une innovation Algérienne, s'est soldée par des résultats appréciables : rétablissement des équilibres macroéconomiques que l'aisance financière relative de cette époque avait autorisé ainsi qu'une appréciation continuelle des réserves de change qu'ont permis des recettes pétrolières importantes et l'amélioration des ratios de la dette extérieure. La position financière extérieure de l'Algérie a connu une nette amélioration à partir de l'année 2000 notamment.

La capacité de l'endettement de l'Algérie se trouve nettement élargie (restaurée) avec un différentiel inflationniste de plus en plus stable.¹¹²

¹¹² Achouche Mohamed et Kherbachi hamid, « Le Dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : Une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA », Les Cahiers du MECAS, N° 2, Mars 2006.

A nos jours le marché de change interbancaire de dinar demeure encore incomplet. Il n'y a pas d'existence des produits dérivés sur ce marché, ce qui explique bien le sous- développement du système bancaire algérien.

SECTION 2 : LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE DE CHANGE

Afin de maintenir le taux de change à un niveau qui permettrait de réaliser l'équilibre interne et externe d'une économie, la banque centrale possède des moyens pour agir sur le taux de change, à savoir l'utilisation des réserves de change, l'application du contrôle des changes, et le recours au taux d'intérêt.

1. L'UTILISATION DES RESERVES DE CHANGE

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

1.1. Définition des réserves de change

Selon la définition du Fonds Monétaire International (FMI), (1993), les réserves de change sont « des actifs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres des paiements au moyen d'interventions sur le marché des changes ».

Elles constituent un indicateur fondamental qui évalue les relations économiques extérieures d'un pays sur le plan des exportations et des flux de capitaux, c'est-à-dire qu'elles sont constituées à partir des excédents commerciaux internationaux et/ou du solde de la dette extérieure, et/ou des investissements directs étrangers.

L'autre définition : « les réserves de change sont les avoirs détenus en or, en droits de tirages spéciaux (DTS) ou en devises convertibles qui sont détenues par les banques centrales pour garantir la valeur internationale de leur monnaie et permettre d'éventuelles interventions sur le marché des changes ».

Les réserves de change algériennes sont gérées par la banque d'Algérie qui cherche à optimiser la gestion de ces réserves de change.

1.2. Pourquoi détenir des réserves de change

En règle générale, les réserves officielles de change sont détenues dans le but de réaliser une série d'objectifs qui sont notamment de :

- ✓ Susciter et maintenir la confiance à l'égard des politiques de gestion monétaire et de change, y compris la capacité d'intervention pour soutenir la monnaie nationale ou commune.
- ✓ Limiter la vulnérabilité externe en maintenant des réserves liquides de change afin d'assurer les chocs en temps de crises ou lorsque l'accès au crédit est restreint.
- ✓ Donner aux marchés de l'assurance que le pays est en mesure de remplir ses obligations extérieures.
- ✓ Démontrer que la monnaie nationale est appuyée par des actifs extérieurs.
- ✓ Aider les pouvoirs publics à satisfaire leurs besoins de devises et à honorer les obligations liées à la dette extérieure.

1.3. Comment utiliser les réserves de change ?

Les réserves de change permettent d'agir sur le taux de change grâce à l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, afin que le taux de change reste proche de son niveau d'équilibre.

Cette intervention de la banque centrale apparaît dans le cas d'une appréciation ou d'une dépréciation considérable du cours de la monnaie domestique.

Dans le cas d'une appréciation de la monnaie domestique, l'augmentation de la demande de la monnaie étrangère permettra de réduire l'appréciation du taux de change, c'est d'ailleurs la

stratégie de la Chine avec les Etats-Unis d'Amérique. A l'inverse, dans le cas d'une dépréciation de la monnaie domestique, l'augmentation de l'offre de la monnaie étrangère permettra de maintenir le cours de la monnaie domestique.

1.4. Stratégie et coordination de la gestion des réserves

Les stratégies de gestion des réserves doivent refléter et appuyer l'environnement politique spécifique du pays ou de l'Union, en particulier son dispositif monétaire et son régime de change. Elles seront conçues en fonction des raisons précises qui justifient la détention d'actifs de réserves.

Le régime de change est le degré de libéralisation des changes et des mouvements de capitaux revêtent une importance particulière.

1.4.1. Dans un régime de flottement libre : les responsables de la gestion des réserves ont une plus grande marge de manœuvre pour restructurer la durée et la liquidité du portefeuille lorsque les autorités s'engagent publiquement à ne pas intervenir sur le marché des changes.

En pratique, les autorités peuvent tenter de conserver la capacité d'assurer le fonctionnement ordonné des marchés en période d'ajustement prononcés du taux de change ou de tension sur ces marchés, ou de manière plus générale, pour être en mesure d'amortir des chocs internes ou externes inattendus.

1.4.2. Dans un régime de change fixe : les autorités peuvent avoir à agir fréquemment sur le marché des changes et ont besoin de réserves convertibles rapidement en devises. A cette fin, les pays ont tendance à placer leurs réserves sous une forme qui les rendent facilement disponibles.

1.4.3. Les régimes de change intermédiaire : tels que les régimes de flottement dirigé ou d'ancrage de la monnaie, exigent que les autorités agissent pour défendre le régime

adopté. Ceci peut imposer des interventions plus ou moins marquées, selon l'évolution et les conditions du marché, qui déterminent le choix du niveau approprié de liquidité à maintenir.

1.5. La gestion des réserves de change

Une gestion saine des opérations internes et des risques exige un personnel compétent et bien formé. Il est important que les agents aient une solide connaissance des pratiques et instruments du marché afin d'accomplir leur tâche respective. Les agents doivent aussi être conscient des risques environnant et du système de contrôle ou la défaillance du système de contrôle peut entraîner des pertes financières. Aussi, les gestionnaires des réserves doivent être conscient des principaux risques opérationnels liés aux transactions au jour le jour et des procédures à suivre pour les maîtriser. Dans ce contexte, les gestionnaires des réserves doivent disposer de données et d'informations fiables pour être en mesure de suivre les risques et les résultats.

De bonnes politiques et pratiques de gestion des réserves peuvent appuyer, mais ne peuvent remplacer une gestion macroéconomique saine. Par ailleurs, des politiques économiques inadéquates (budgétaire, financière, monétaire et de change) peuvent gravement compromettre l'aptitude à gérer les réserves.¹¹³

2. LE CONTROLE DES CHANGES

2.1. Définition du contrôle de change

Le contrôle de change peut-être définie comme :

- 1) Des mesures prises par un gouvernement pour réglementer l'achat et la vente de monnaies étrangères par ses ressortissants. C'est à la suite des grands déséquilibres économiques et financiers provoqués par la Première Guerre mondiale que de nombreux

¹¹³ Guide FMI (2021) « Directives pour la gestion des réserves de change », septembre.

États ont été amenés à limiter, voire à supprimer, la liberté des transactions en monnaies étrangères. Ces restrictions répondent à plusieurs buts.

- ✓ **Sur le plan financier** : empêcher les achats excessifs de monnaie étrangère de contribuer à la dépréciation de la monnaie nationale et d'aggraver le déficit de la balance des paiements.
- ✓ **Sur le plan économique** : entraver les importations de produits susceptibles de concurrencer l'industrie nationale, et réserver les achats de devises étrangères au règlement des importations jugées les plus utiles et les plus urgentes (biens d'équipement, matières premières, par exemple).
- ✓ **Sur le plan de la fiscalité** : empêcher l'évasion des capitaux et des revenus taxables.

- 2) Un dispositif réglementaire par lequel les autorités monétaires d'un pays limitent, soumettent à certaines conditions (financement d'opérations commerciales), voire interdisent les opérations d'achats ou de ventes de devises ».

2.2. Les procédés du contrôle de change

Le contrôle des changes s'exerce par plusieurs procédés :

- Interdiction ou limitation de tout achat de monnaie étrangère qui n'est pas justifié par le règlement d'une importation autorisée ;
- Présentation à l'autorité compétente des documents établissant la réalité de l'importation ; après vérification, l'importateur effectue le règlement dans sa propre monnaie, et obligatoirement dans une banque qui assurera ensuite le transfert au vendeur étranger ;
- Obligation pour l'exportateur, ou pour le créancier de tous autres revenus provenant de l'étranger, de « rapatrier » les fonds, c'est-à-dire de les faire verser à une banque qui le réglera en monnaie du pays ;

- Interdiction ou limitation de toute exportation de billets de banque, et obligation de vendre à une banque, en rentrant dans le pays, les billets étrangers que l'on détient ;
- Restrictions ou conditions imposées à l'exportation des revenus provenant d'investissements faits dans le pays par des étrangers.

Le contrôle des changes s'exerce principalement par l'intermédiaire des banques, dont l'intervention est indispensable pour l'accomplissement de toute opération de change. L'administration générale du contrôle des changes est confiée soit à la banque centrale (comme en Algérie), soit à un organe spécialisé du ministère des Finances (c'est le cas en France). Aux frontières, dans les aéroports, le contrôle est exercé par les agents du service des douanes.

Le contrôle des changes, en Algérie, relève des attributions de la banque d'Algérie, exercé à travers la loi sur la monnaie et le crédit, les règlements bancaires, instructions et notes aux banques et aux intermédiaires agréés.

Le paiement, le contrôle de paiement des importations et des exportations et les obligations des opérateurs du commerce extérieur et des intermédiaires agréés sont régies par le règlement n° 07-01- du 03 février 2007, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises, les instructions et notes de la banque d'Algérie.

2.3. Contrôle des changes et mondialisation

Les pays où existe un contrôle des changes sont connus sous le nom de « pays de l'article 14 », selon le nom de la disposition figurant dans l'accord du Fonds monétaire international permettant un mécanisme de contrôle des changes pour les économies en situation transitoire. Ces contrôles des changes ont été largement répandus dans le monde, notamment dans les pays les plus pauvres, jusqu'aux années 1990 où la liberté du commerce et la mondialisation ont réorienté l'économie mondiale vers une approche plus libérale, de sorte qu'aujourd'hui les pays imposant un contrôle des changes sont l'exception plutôt que la règle.

2.4. Objectifs du contrôle des changes

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

3. LE RECOURS AU TAUX D'INTERET

Le niveau du taux d'intérêt influence considérablement le cours de la monnaie. A cet effet, les autorités monétaires recourent au taux d'intérêt soit en l'augmentant ou en le diminuant pour soutenir le taux de change de la monnaie domestique.

Cependant, le recours au taux d'intérêt n'est pas toujours évident, car celui-ci doit répondre aussi aux objectifs de la politique monétaire notamment celui de la stabilité des prix.

Le taux d'intérêt nominal est celui qui repose sur un raisonnement aux prix courants, le taux d'intérêt réel est égal au taux d'intérêt nominal moins le taux d'inflation.

3.1. Les avantages du recours au taux d'intérêt

Un taux élevé rend plus intéressant les placements nationaux, cela attirera les capitaux étrangers mais également empêchera la fuite des capitaux nationaux et étrangers et donc le taux de change de la monnaie considérée augmentera.

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

3.2. Les limites du recours au taux d'intérêt

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

SECTION (3) : ESSAI D'ANALYSE DES FACTEURS DETERMINANTS DU TAUX DE CHANGE DU DINAR ALGERIEN

1- ANALYSE DE LA RELATION ENTRE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LE TAUX DE CHANGE

A travers cette section, nous allons essayer d'analyser et de comprendre le mécanisme liant les comptes extérieurs au taux de change du dinar algérien, en se référant à la théorie de la balance des paiements.

La balance des paiements « constitue le cadre comptable qui couvre toute les transactions d'échanges de biens et services entre résidents et non-résidents, mais aussi les mouvements de capitaux et toutes les autres variations des avoirs et engagements extérieurs des résidents résultant d'opérations économiques ».

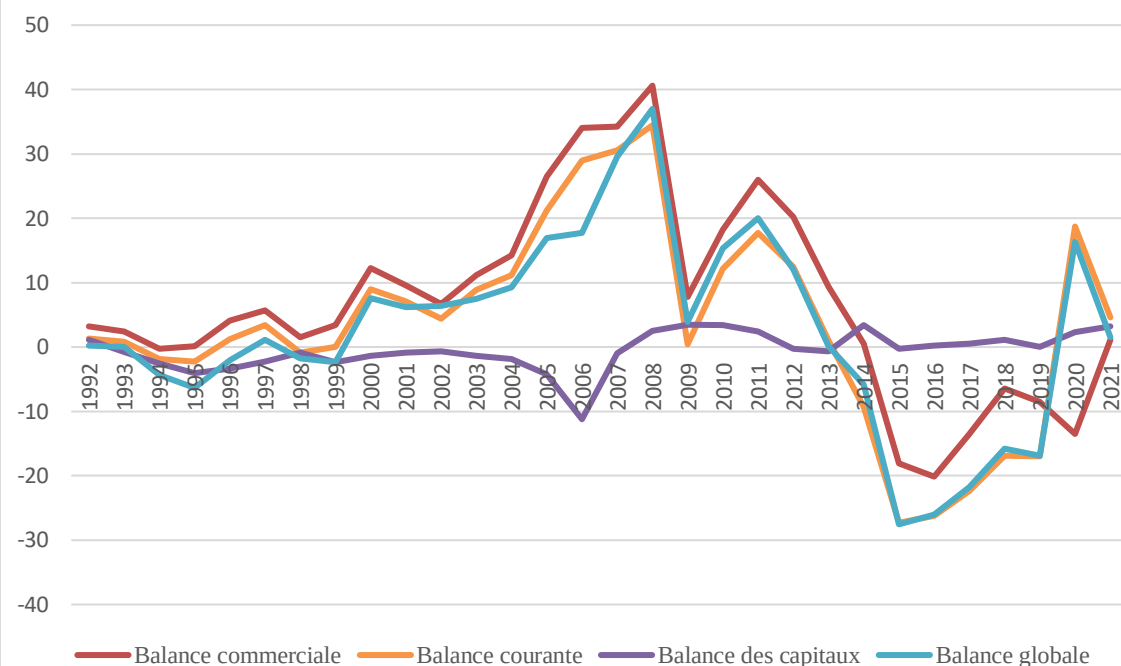
Ci-après est présenté un tableau représente l'évolution la balance de paiement (et ces différents chapitres) en Algérie durant la période 1992/2021.

Tableau n°6 : Evolution de la balance des paiements algérienne

Désignation	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Exportation	11,5	10,41	8,89	10,26	13,22	13,82	10,14	12,32	21,65	19,09
Hydrocarbures	10,98	9,88	8,61	9,73	12,65	13,18	9,77	11,91	21,06	18,53
autres	0,53	0,53	0,28	0,53	0,57	0,64	0,37	0,41	0,59	0,56
Importation	8,3	7,99	9,15	10,1	9,09	8,13	8,63	8,96	9,35	9,84
Balance commerciale	3,21	2,42	-0,26	0,16	4,13	5,69	1,51	3,36	12,3	9,61
Balance courante	1,3	0,8	-1,84	-2,24	1,25	3,45	-0,91	0,02	8,93	7,06
Balance des capitaux	1,07	-0,81	-2,54	-4,09	-3,34	-2,29	-0,83	-2,4	-1,36	-0,87
Balance globale	0,23	-0,01	-4,38	-6,31	-2,09	1,16	-1,74	-2,38	7,57	6,19
Désignation	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Exportation	18,72	24,47	32,22	46,33	54,74	60,59	78,59	45,19	57,09	72,89
Hydrocarbures	18,11	23,99	31,55	45,59	53,61	59,61	71,19	44,42	56,12	71,66
autres	0,61	0,47	0,67	0,74	1,13	0,98	1,4	0,77	0,97	1,23
Importation	12,01	13,32	17,95	19,86	20,68	26,35	37,99	37,4	38,89	46,93
Balance commerciale	6,71	11,14	14,27	26,47	34,06	34,24	40,6	7,78	18,2	25,96
Balance courante	4,37	8,84	11,14	21,18	28,95	30,54	34,45	0,4	12,15	17,76
Balance des capitaux	-0,71	-1,37	-1,87	-4,24	-11,22	-0,99	2,54	3,46	3,42	2,38
Balance globale	6,35	7,47	9,25	16,94	17,73	29,55	36,99	3,86	15,33	20,06
Désignation	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Exportation	71,74	64,38	60,12	34,56	29,3	34,57	41,16	35,31	21,92	38,55
Hydrocarbures	70,58	63,33	58,46	33,08	27,92	33,2	38,9	33,24	20,01	34,05
autres	1,15	1,05	1,67	1,48	1,39	1,37	2,22	2,07	1,91	4,5
Importation	51,57	54,99	59,67	52,65	49,44	48,08	47,59	43,8	35,42	37,4
Balance commerciale	20,17	9,38	0,5	-18,08	-20,13	-13,51	-6,47	-8,49	-13,5	1,15
Balance courante	12,41	0,99	-9,28	-27,29	-26,21	-22,33	-16,91	-16,95	18,68	4,64
Balance des capitaux	-0,24	-0,7	3,39	-0,25	0,18	0,57	1,09	0,03	2,32	3,16
Balance globale	12,06	0,13	-5,88	-27,54	-26,03	-21,76	-15,82	-16,92	16,37	1,48

Source: conception personnel depuis données déclarés par la Banque d'Algérie. Rapports annuels

Figure n°3: Evolution des composants de la balance des paiements algérienne 1992-2021

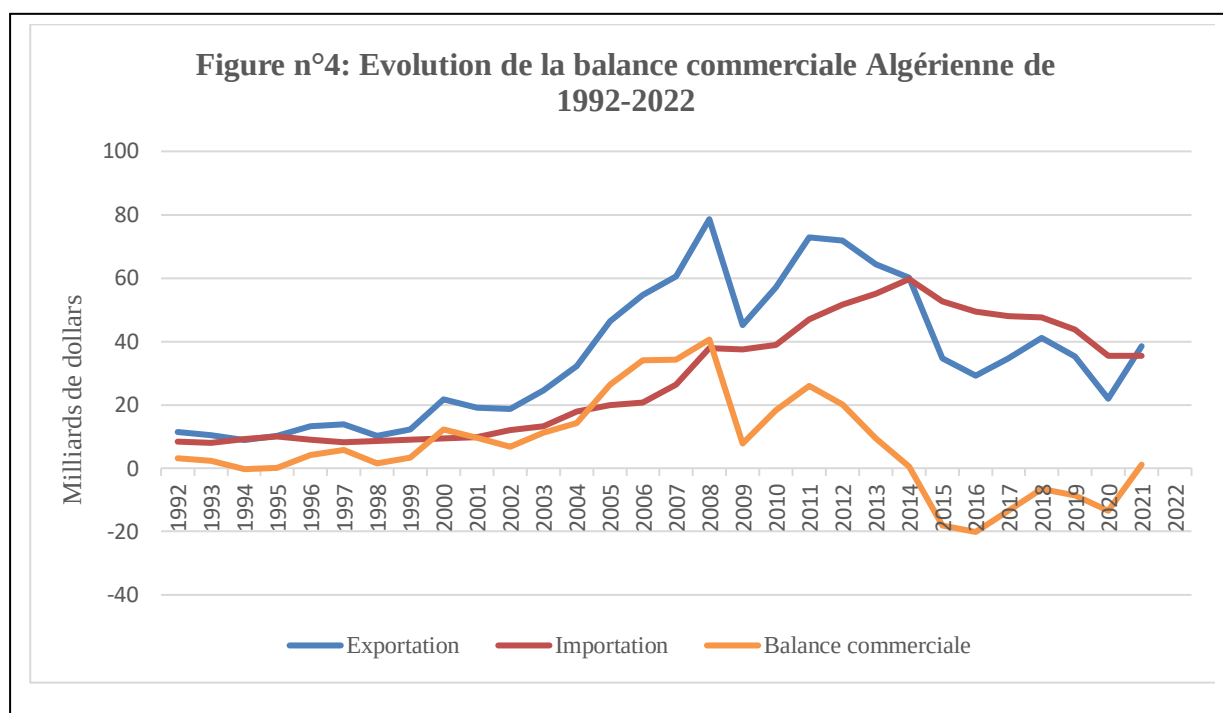


Source : Conception personnel depuis des données collectées des rapports annuels de la banque d'Algérie.

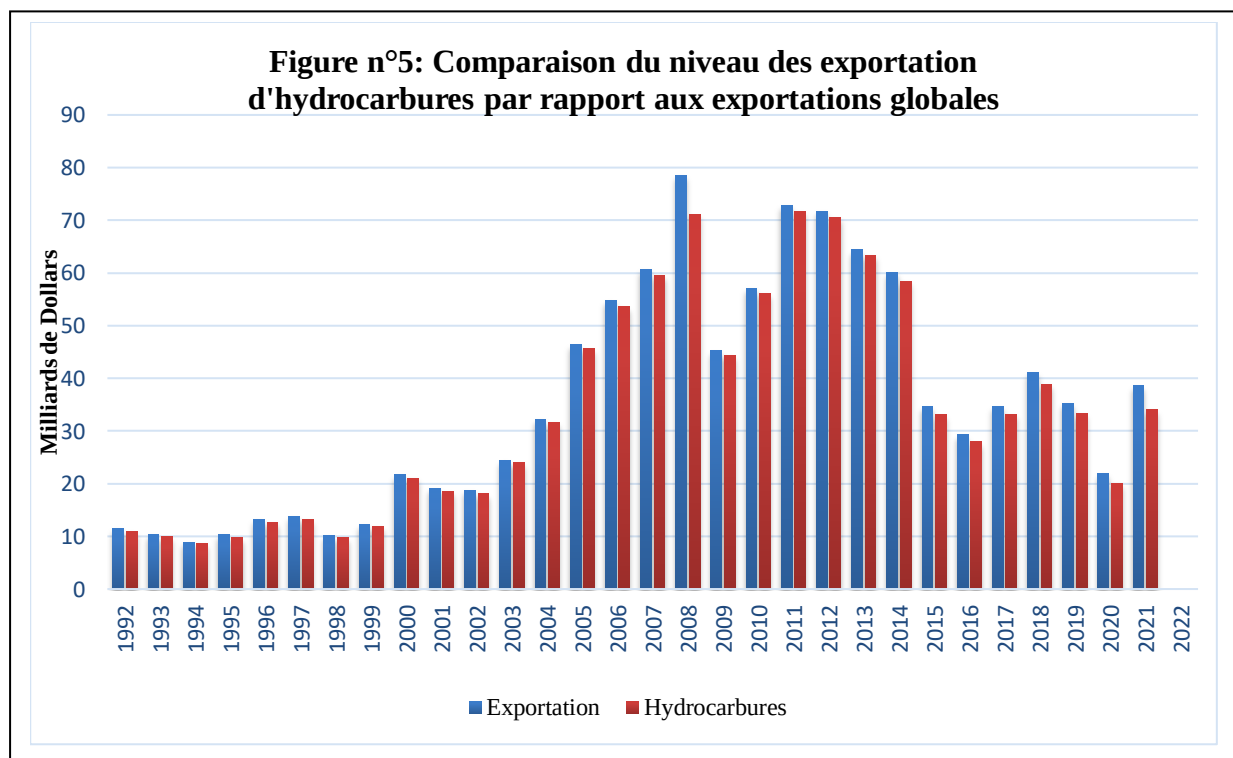
1.1. Analyse de la balance commerciale

La balance commerciale enregistre les exportations et importations de marchandises. L'analyse de son évolution pendant la période sous revue montre que l'économie algérienne depuis longtemps est intégrée dans l'économie des échanges.

L'analyse du tableau ci-dessus montre que, à partir de 1992, la balance commerciale algérienne a toujours enregistré un solde positif mais variable, excepté l'année 1994. Et à partir de l'année 2015, elle affiche des déficits consécutifs. Bien que ce déficit se soient contracté passant de -18.08 en 2015 à -20.13 en 2016, -14.47 en 2017 et -7.46 en 2018, et rechuter une autre fois en 2019 et 2020 à cause de la crise sanitaire et la pandémie du Covid-19 avant de se redresser en 2021 et afficher son premier bénéfice depuis 2014.



Il est aussi à constater que l'économie algérienne a été toujours dépendante des exportations des hydrocarbures qui constituent la quasi-totalité des exportations totales avec un taux de 97%.



La première concrète de démantèlement du monopole de l'Etat sur le commerce extérieur et le passage au libre-échange et l'activité financière en Algérie était la promulgation de la loi sur la

monnaie et le Cr dit en 1990. Cette loi avec la loi de finance compl mentaire pour la m me ann e, est autoris  l tablissement d un r seau de concessionnaires et de grossistes nationaux et  trangers. Par la suite, a  t   largie   toute personne physique ou morale inscrite au registre de commerce alg rien   importer des biens pour les revendre (d cret ex cutif n 91-37). Puis en 1994 un processus de lib ralisation de commerce ext rieur a  t  engag  en Alg rie dans le cadre du programme d ajustement structurel (P.A.S).

Durant les ann es quatre-vingt-dix, p riode (1995-1999), les importations de biens de consommations et d inputs ont connu une angoisse consid rable, ce qui a permis de d gager un exc dent de la balance commerciale.

Les importations de l  conomie Alg rienne n ont cess  de cro tre, elles ont enregistr  une  volution excessive passant de 9,35 milliards de dollars en 2000   59,67 milliards de dollars en 2014. Les r sultats globaux obtenus en mati re des r alisations des  changes ext rieurs de l Alg rie pour l ann e 2015 font ressortir un d ficit de la balance commerciale de -18.08 milliards de dollars, contre un quasi  quilibre enregistr  durant l ann e 2014 (+0.50). En termes de couvertures des importations par les exportations, les r sultats en question, d gagent un taux de 50% en 2015 contre 99% enregistr s en 2014 (cons quence du choc p trolier et de la chute du prix du baril du p trole)

A partir de 2014, les autorit s alg riennes ont impos  de strictes mesures en mati res d importation afin de rationaliser et de ma triser les importations.

Face   ces situations dramatiques, les autorit s alg riennes ont pris certaines mesures afin de contr ler son commerce ext rieur, dont on cite principalement :

- En 2015 a  t  impos  l application du syst me de licences d importation visant   assainir le commerce ext rieur et   prot ger la production nationale. Les licences

d'importation sont régies en Algérie par le décret exécutif n°15-306 du 06 décembre 2015.

- L'instruction n°05-2017 du 22 octobre 2017 fixe les conditions particulières relatives à la domiciliation des opérations d'importation de biens destinés à la revente en l'état.
- Une limitation de la durée de validité des registres de commerce d'importateurs a été incluse à travers l'arrêt du 02 novembre 2017 du ministre du commerce pour la revente en l'état.
- En 2018, L'article 116 de la loi de finance pour 2018 a modifié l'article 16 de l'ordonnance n°03-04 du 19 juillet 2003 relatives aux règles générales des opérations d'importations dans le but est le rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements ;
- Une liste de 851 produits soumis à suspension temporaire à l'importation a été publié dans le décret exécutif n°18-02 du 7 janvier 2018. On retrouve notamment les produits alimentaires (viandes, yaourt, fromage, carottes, aubergines, avocats, fraises, pâtes alimentaires...ainsi que des produits électroménagers et électroniques).
- De son côté, la loi de finance pour 2018 a durci le régime fiscal et douanier.

Après huit années de graves déséquilibres entre 2013 et 2021 (les difficultés macro-économiques ayant culminé lors de la crise sanitaire en 2020), et la pandémie Covid-19 qui a touché l'Algérie en début 2020 à l'instar des autres pays du monde a eu un impact considérable sur l'économie mondiale, l'Algérie fortement connectée à cette économie notamment à travers la rente des hydrocarbures, subit pleinement cette crise, d'où l'urgence de l'élaboration de stratégies d'adaptation. Ses impacts ont touché presque la majorité des secteurs productifs et ont produit une dégradation des différents marqueurs de l'économie. En effet, les conséquences de la pandémie telles que, les confinements généraux, les strictes mesures sanitaires

préventives, la fermeture des frontières, et le ralentissement ou l'annulation d'investissements, et la chute du cours du pétrole ont poussé le gouvernement à se serrer la ceinture. Il a ainsi décidé de baisser de 30 % le budget de fonctionnement de l'État.

Par la suite, en février 2022, s'est déclenché le conflit russo-ukrainien qui a bouleversé l'équilibre économique mondial et a provoqué une pénurie d'énergie dans le monde. La flambée des prix du pétrole et du gaz naturel ont en fait de l'Algérie l'un des principaux gagnants de la crise énergétique.

1.2. Impact du solde commercial sur le taux de change

Afin de comprendre l'influence de solde de la balance commerciale sur le taux de change, nous prenant en compte d'analyser l'évolution de la parité USD/DA et EUR/DA, à la lumière de l'évolution de la balance commerciale. Ces deux monnaies sont choisies sur la base des principaux partenaires de l'Algérie, dans l'échange international.

En principe, tout déficit commercial entraîné une dépréciation de la valeur de monnaie et contrairement tout excédent impliquera une appréciation.

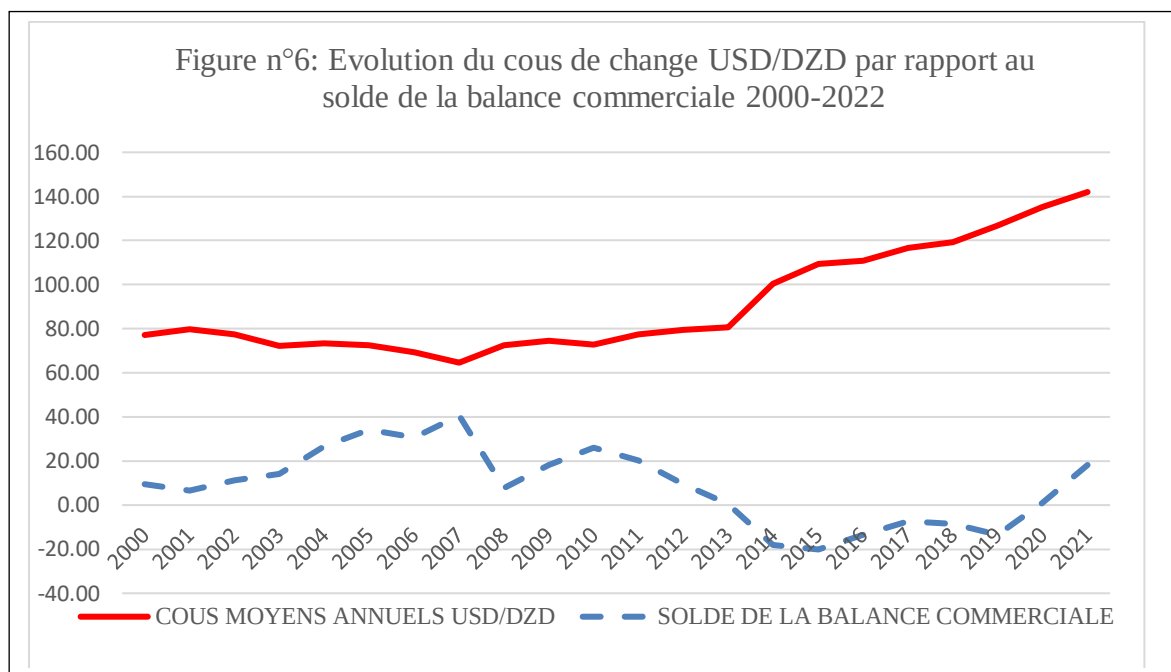
Le tableau suivant nous renseigne sur le comportement de la valeur du dinar vis-à-vis des deux devises EUR et USD (valeur moyenne) de 2000 à 2022, ainsi que les soldes de la balance commerciale de 2000 à 2022.

Tableau n°7 : Evolution du cours de change USD/DZD par rapport au solde de la balance commerciale 2000-2022

ANNEES	COURS MOYENS ANNUELS USD/DZD	COURS MOYENS ANNUELS EUR/DZD	VARIATION ANNUELLE COURS USD/DZD	VARIATION ANNUELLE COURS EUR/DZD	SOLDE DE LA BALANCE COMMERCIALE
2000	75,31	69,43	-	-	12,30
2001	77,27	69,20	-1,96	0,23	9,61
2002	79,69	75,36	-2,42	-6,16	6,71
2003	77,37	87,47	2,32	-12,11	11,14
2004	72,06	89,64	5,31	-2,17	14,27
2005	73,36	91,30	-1,30	-1,66	26,47
2006	72,64	91,24	0,72	0,06	34,06
2007	69,36	94,99	3,28	-3,75	30,54
2008	64,59	94,86	4,77	0,13	40,60
2009	72,64	101,29	-8,05	-6,43	7,78
2010	74,40	99,19	-1,76	2,10	18,20
2011	72,85	102,21	1,55	-3,02	25,96
2012	77,55	102,16	-4,70	0,05	20,17
2013	79,38	105,43	-1,83	-3,27	9,38
2014	80,56	106,90	-1,18	-1,47	0,50
2015	100,46	111,44	-19,90	-4,54	-18,08
2016	109,47	121,17	-9,01	-9,73	-20,13
2017	110,96	125,32	-1,49	-4,15	-13,51
2018	116,61	137,69	-5,65	-12,37	-7,46
2019	119,36	133,70	-2,75	3,99	-8,49
2020	126,82	144,88	-7,46	-11,18	-13,50
2021	135,17	159,75	-8,35	-14,87	1,15
2022	142,00	149,57	-6,83	10,18	18,10

Source : Conception personnelle à partir des rapports de la Banque d'Algérie depuis les rapports de la banque d'Algérie –arrêté en 2021-

Afin de vérifier la relation entre la balance commerciale et le taux de change du dinar algérien, nous avons choisi une approche économétrique où nos paramètres de recherche sont détaillés au tableau n°4 (à savoir le solde de la balance commerciale et les cours de change USD/DZD –la principale monnaie de référence) sur la période 2000-2022. Nos données sont issues des rapports publiés annuellement par la banque d'Algérie.



Notre méthodologie de traitement est purement économétrique, vue que nos variables sont des séries temporelles. Dans un premier point, une analyse de la stationnarité des variables est vérifiée à travers le test de Dickey-Fuller (ADF). Suite à cela, et dans un deuxième point nos séries sont soumises au test de cointégration de Johanson afin de vérifier l'existence d'une relation entre nos variables à long terme.

Estimation et analyse des résultats :

Le test de stationnarité confirme la non stationnarité de nos séries temporelles et l'existence d'une racine unitaire (pour les trois modèles), les résultats sont détaillé au tableau n°5 présenté ci-après :

Tableau n°8 : Teste de stationnarité des séries temporelles

	Variables	T-stat	Valeur critique à 5%	P-Value
En niveau	Balance commerciale :			
	Modèle (3)	-1,587	-3,632	0,764
	Modèle (2)	-1,539	-3,004	0,495
	Modèle (1)	-1,335	-1,95	0,1629
	Cours USD/DZD			
	Modèle (3)	-0,701	-3,632	0,960
	Modèle (2)	1,786	-3,004	0,999
	Modèle (1)	2,977	-1,958	0,998

Modèle (3) = modèle avec tendance + constante

Modèle (2) = modèle constante seulement

Modèle (3) = None = modèle sans tendance + sans constante

Source : résultats obtenus depuis Eviews 13

Ensuite nous avons choisi le modèle le plus significatif des trois modèles du test de Dickey-Fuller en utilisant **la méthode de la stratégie séquentielle** ; qui est le modèle (None=sans tendance et sans constante) cela veut dire et confirme que nos séries sont des séries stochastiques qui correspondent à une marche au hasard (PURE RANDOM WALK).

Avant de vérifier l'existence d'une relation entre nos variables à long terme par le biais du test de cointégration de Johanson ; nos séries ont fait l'objet d'une correction en différence première du critère d Akaike et Hannan Quinn (voir tableau n°6).

Tableau n°9: Teste de stationnarité des séries temporelles en différences premières

	Variables	T-stat	Valeur critique à 5%	P-Value
En différence 1ère	Balance commerciale :			
	Modèle (1)	-4,236	-1,598	
	Cours USD/DZD			
	Modèle (1)	-2,63	1,958	

Source : résultats obtenus depuis Eviews 13

La sélection du retard pour l'estimation du modèle est d'ordre 1 et cela est vérifié par tous les critères (voir résultats ci-dessous obtenus depuis Eviews 13).

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: BC USD

Exogenous variables: C

Date: 09/13/23 Time: 12:35

Sample: 2000 2022

Included observations: 22

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-188.5794	NA	114664.7	17.32540	17.42458	17.34876
1	-143.5739	77.73669*	2766.375*	13.59763*	13.89518*	13.66772*

* indicates lag order selected by the criterion

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

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

- Le test de cointégration de Johanson fait ressortir les résultats suivants :

Tableau n°10 : Test de Cointegration de Johanson

Johansen Cointegration Test

Sample: 2000 2022

Included observations: 23

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Endogenous variables: BC USD

Deterministic assumptions: Case 2: Cointegrating relationship includes a constant

Rank Tests

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None	0.406009	12.00914	20.26184	0.4480
At most 1	0.049695	1.070421	9.164546	0.9422

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Max-eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None	0.406009	10.93872	15.89210	0.2564
At most 1	0.049695	1.070421	9.164546	0.9422

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Les résultats obtenus affirment qu'il n'existe pas de relation de cointégration entre la balance commerciale et le cours du dinar par rapport à sa première monnaie de référence le dollar américain sur le long terme.

Le fait que le solde de la balance commerciale n'a pas d'impact sur la variation du cours du change et vice versa, peut être expliqué par l'interventionnisme étatique sur le taux de change afin de suivre la conjoncture économique.

Ce qui nous laisse avancer qu'en Algérie, les déterminants du taux de change ne jouent qu'un rôle abstrait du moment que le taux de change formel du dinar ne concrétise pas la réalité économique.

Selon les modèles de Kouri (1976), Calvo et Rodriguez (1977) Branson et Henderson (1985) Bleuze et Sterdyniak (1988), l'intervention de l'État a pour but de contrôler la masse monétaire à travers sa politique monétaire, alors que les pratiques contemporaines consistent plutôt à fixer les taux d'intérêts (PTI) ou de parité des pouvoirs d'achat (PPA).

Obstfeld et Rogoff (1995) ont démontré que l'augmentation de l'offre de monnaie sur le marché entraîne une dépréciation nominale.

Une autre analyse a été faite par l'économiste algérien Boucheta Yahia qui confirme que la dette extérieure a un effet significatif et positif sur le taux de change réel à long terme.

La balance commerciale algérienne peut impacter le taux de change via les recettes des hydrocarbures ; cependant ces derniers sont soumis à des restrictions de convertibilités et sont destinés à l'alimentation des comptes de réserves de change.

En règle générale, les réserves officielles de change sont détenues dans le but de réaliser une série d'objectifs dont nous citons principalement : la limite de la vulnérabilité externe en maintenant des réserves liquides de change afin d'absorber les chocs en temps de crises.

Par rapport au cas Algérien, le taux de change est une variable très sensible et il est de plus en plus difficile d'établir un diagnostic sur les déterminants du taux de change. Dans ce contexte, connaître les variables économiques les plus importantes affectent le taux de change du dinar algérien est d'une importance cruciale. En effet, l'Algérie a connu des difficultés dans ses équilibres externes et macroéconomiques ; ceci est une résultante de plusieurs facteurs ; les taux d'intérêts élevés sur les marchés internationaux, la volatilité des prix, la faible production et la surémission de monnaie sur les marchés.

Durant les années 2000, la bonne tenue des fondamentaux de l'économie nationale, et le résultat positive de la balance commerciale a permis de stabiliser le taux de change effectif réel à son niveau d'équilibre fondamental de l'année 2003. En effet, l'Algérie a connu à partir des années 2000 une stabilisation macro-économique, la situation économique a totalement changé sous l'effet durable de l'évolution favorable des prix des hydrocarbures. Ainsi, elle a mise en place trois plans quinquennaux successives d'investissement publics (auxquels ont été injectés des budgets colossales). Ces derniers sont censés promouvoir la croissance économique et la stabilité des prix. Durant cette période, la banque d'Algérie a pris des mesures pour renforcer le contrôle de l'excès de liquidité sur le marché monétaire (qui sont le résultat des recettes tirées par l'exportation des hydrocarbures) à travers des instruments indirects de la politique monétaire.

Une appréciation progressive du dinar contre le dollar est enregistrée de 2002 à 2008 ; le cours passant 79,7 dinars pour un dollar en moyenne en 2002 à 64,6 dinars pour un dollar en moyenne en 2008, soit une appréciation de 23,4 % sur la période.

Au cours de l'année 2009, les fondamentaux de l'économie nationale ont connu une forte détérioration, dans le sillage de la crise économique et financière internationale. Les prix du pétrole ont, ainsi, chuté de 37,7 %, passant de près de 100 dollars le baril en 2008 à 62,3 dollars le baril en 2009, entraînant une forte baisse des recettes d'exportation d'hydrocarbures, faisant chuter l'excédent de la balance commerciale de 40,6 MD dollars en 2008 à 7,78 MD dollars en 2009. Ces évolutions ont induit une dépréciation du dinar par rapport au dollar.

A partir du deuxième semestre de 2014, l'effondrement du prix du pétrole s'est accompagné, en 2015, par un déficit du compte courant extérieur de 16,4 % du PIB et un déficit budgétaire de 15,3 % du PIB. Enregistrant en 2015, un déficit égal à -18,08 MD dollars. Cette forte détérioration de l'un des principaux fondamentaux de l'économie nationale, en contexte de différentiels d'inflation et de productivité défavorables et de nécessaire maintien de la dépense publique à un niveau élevé, pour soutenir la croissance et l'emploi, a entraîné une dépréciation du dinar, en moyenne annuelle, de 19,9 % vis-à-vis du dollar et de 4,54 % contre l'euro entre 2014 et 2015, tenant compte de l'évolution des cours de change entre ces deux devises sur les marchés internationaux. Ainsi, face au choc externe de grande ampleur et durable, le taux de change du dinar a joué, dans une large mesure, son rôle d'amortisseur, en l'absence de consolidation budgétaire. Cela a permis de contenir la forte déviation du TCER par rapport à son niveau d'équilibre, induite par la dégradation substantielle des fondamentaux et de contribuer à limiter l'impact du choc externe sur la stabilité macroéconomique, à moyen terme.¹¹⁴

Même si beaucoup attribuent la dépréciation du dinar à la politique de la planche à billets adopté en 2017 pour faire face à la crise de liquidité d'autres experts ne partagent pas cette analyse, parmi eux, le professeur, Raouf Boucekkine, qui estime de son côté que la tendance

¹¹⁴ Rapport de la banque d'Algérie « Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018 ». P 3

inflationniste est « un phénomène nourri par l'inflation importé dû au fait que les prix des matières premières et des produits alimentaires ont connu une croissance majeure ».

Le docteur en finance, Nemouchi Farouk, déclare que « le gouvernement a été conseillé de déprécier la monnaie pour faire face à la masse monétaire qui se rétrécit ainsi qu'au déficit budgétaire, mais aussi, pour préserver le niveau des réserves de change ».

En 2020, Avec un prix du baril de pétrole deux fois plus bas que prévu et une économie mondiale paralysée par le Covid-19, l'Algérie, très dépendante des exportations d'hydrocarbures, va traverser une forte zone de turbulences. Le gouvernement devra inévitablement puiser dans ses réserves de change. Rappelons que les réserves de change sont passées quant à elles de moins de 5 milliards de dollars en 1999 à plus de 110,18 milliards de dollars en 2007.

À la suite de la chute vertigineuse des prix du pétrole, les réserves de change ont baissé de 193 milliards de dollars en mai 2014 à 105 milliards de dollars en juillet 2017. En avril 2019, elles sont estimées à 72 milliards de dollars puis, début 2020, à 62 milliards de dollars ; elles sont estimées à près de 43 milliards début 2021.

Enfin, en décembre 2022, Mr. Salah Eddine Taleb, le gouverneur de la banque d'Algérie, a précisé que "les réserves de change dépassent actuellement 60 milliards USD, soit près d'un an et demi d'importations de biens et de services".

Le gouverneur de la Banque d'Algérie a affirmé que le système bancaire algérien a montré une "grande flexibilité" en dépit d'une conjoncture internationale difficile, marquée particulièrement par la pandémie Covid-19 et la crise pétrolière de 2014.

L'année 2022 a constitué un "nouveau défi" en matière de maîtrise de l'inflation en tant que phénomène mondial, la Banque centrale s'étant concentrée sur l'adoption d'une politique monétaire "pragmatique", notamment le taux de change, comme mécanisme pour atténuer l'inflation importée et préserver le pouvoir d'achat du citoyen à la lumière du premier excédent de la balance des paiements depuis 2014.¹¹⁵

¹¹⁵ <https://www.aps.dz/economie>, « Les réserves de change algériennes dépassent les 60 milliards USD », 26/12/2022.

2. EFFETS DU PRIX DU PETROLE SUR LE TAUX DE CHANGE DU DINAR

L'importance du secteur des hydrocarbures dans l'économie algérienne fait du prix du pétrole la principale variable, d'où l'extrême vulnérabilité de l'économie algérienne qui évolue en permanence sous la menace d'un effondrement des cours du pétrole. Le secteur pétrolier en Algérie est à double tranchant ; d'une part il génère une source facile d'exportations et donc d'entrées de devises. Mais d'un autre côté il freine le développement d'autres secteurs en mobilisant les capitaux et la main d'œuvre la plus compétente. La « malédiction des matières premières » est connue des économistes sous le nom de « syndrome hollandais ». La découverte de gaz en mer du Nord au large des Pays Bas dans les années 1960 s'est révélée nuisible pour l'économie du pays. L'exploitation gazière a en effet poussé les salaires et le taux de change à la hausse, pénalisant l'industrie locale.

Avant d'étudier et d'analyser la relation et l'impact du prix du pétrole sur le taux de change du dinar algérien, est présenté en premier lieu l'importance et l'évolution du prix du pétrole, en mettant l'accent sur les différentes stations de variation du cours de pétrole, y compris et les plus importants boom et crises pétrolières.

2.1. Importance du prix du pétrole

Le dollar américain et la monnaie de référence sur le marché pétrolier, donc la fluctuation de dollar est un effet sur la demande et l'offre de pétrole. Les prix de pétrole menaçant la stabilité de l'économie mondiale, et aggravant les déséquilibres, les excédents des pays exportateurs de pétrole générés par l'exploitation de cette matière, financent en partie les déficits des pays.

La détermination des prix de pétrole est très compliquée à cause des facteurs réels (quantité d'offre des pays exportateurs ou de demande dérivant des économies émergentes, crise

économique et politique...), et financiers (fluctuation de taux de change, des taux d'intérêt et spéculation...). La complexité des interdépendances entre les marchés physiques et financiers et leurs fondamentaux respectifs a rendu la compréhension de la formation des prix de pétrole et de leur forte volatilité plus difficile.¹¹⁶

Plusieurs auteurs ont montré que les chocs pétroliers ont un impact sur les variables macroéconomiques. Une attention a été accordée à la relation entre le taux de change réel et le prix réel du pétrole. Mc Guirk (1983), Krugman (1983), Golub (1983) et Rogoff (1991), ont été les premiers qui ont développé des modèles dans lesquels, les fluctuations des prix du pétrole génèrent des effets et conduisent par conséquent, à des ajustements des taux de change. Ces auteurs ont constaté l'importance et le poids du prix du pétrole dans les mouvements des taux de change réels.

Golub (1983) a expliqué l'impact des variations du prix de pétrole sur le taux de change, par l'effet des transferts des richesses associées à une hausse du prix du pétrole. En effet, d'après lui, la hausse du prix du pétrole engendre une augmentation des recettes d'exportations des producteurs du pétrole. Ce surplus de recette crée une épargne qui sera placée sur les marchés internationaux de capitaux, D'après lui, l'impact du prix du pétrole sur le taux de change du dollar peut être positif ou négatif, selon les préférences des investisseurs des pays de l'OPEP pour les actifs en dollars ou en euros. Une augmentation du prix de pétrole entraîne la dépréciation du dollar par rapport à l'euro, si la proportion des pays de l'OPEP à détenir des euros est relativement élevée. Suite à l'excès de demande d'euros, la part de l'euro dans la richesse mondiale augmente, et par conséquent, l'euro s'apprécie par rapport au dollar. Inversement, s'il existe un excès de demande de dollar et une préférence des pays exportateurs

¹¹⁶ Afroune Nadia et Achouche Mohamed (2018) « Analyse de la relation entre le prix du pétrole et le taux de change réel de dinar algérien », The journal of Economics and Finance.

pour les actifs libellés en dollars, la hausse du prix du brut engendre l'appréciation du dollar américain.

Au niveau empirique, plusieurs études ont été menées pour étudier le lien entre le prix du pétrole et le taux de change du dollar, et ont confirmé l'existence d'un lien positif, c'est-à-dire que l'augmentation du prix du pétrole engendre une appréciation du dollar. On a à titre d'exemple, le travail de Bénassy-Quéré et Mignon (2005) et Bénassy-Quéré et Mignon et Penot (2007), où sur la période 1974-2004, ont mis en évidence l'existence d'une relation d'équilibre de long terme (relation de cointegration) entre le prix du brut et le taux de change effectif réel.¹¹⁷

Spatofora et Stavrev (2003), ont estimé le taux de change réel d'équilibre de la Russie et ont confirmé un lien positif entre le taux de change réel et les prix du pétrole. Cashin et al (2004), ont examiné 58 pays exportateurs de matières premières, ils ont trouvé que le prix des matières premières a un effet sur les taux de change réels pour un tiers d'entre eux. Koranchelian (2005), ont trouvé que l'effet Balassa- Samuelson et les prix réels du pétrole expliquent l'évolution du taux de change réel d'équilibre en Algérie à long terme. De même, Zalduendo (2006), a trouvé suite à l'application d'un modèle vectoriel à correction d'erreur que, le prix du pétrole a un effet important sur le taux de change réel d'équilibre dans le Venezuela. Issa et al (2006), ont étudié comment les prix de l'énergie affectent la valeur du dollar canadien. Avant 1993, ils ont trouvé que les prix élevés de l'énergie ont conduit à la dépréciation des devises. Cependant, Après 1993, les prix de l'énergie ont eu un effet inverse, à savoir les prix élevés ont conduit à l'appréciation du dollar canadien. Ce résultat a été obtenu parce que Canada est passé d'un pays importateur à un pays exportateur de produits énergétiques depuis 1993.

¹¹⁷ AFROUNE NADIA et ACHOUCHE MOHAMED (2018) « Analyse de la relation entre le prix du pétrole et le taux de change réel de dinar algérien », The journal of Economics and Finance.

2.2. Evolution du prix du pétrole

Le mécanisme de fixation des prix du pétrole est passé par trois époques :

1) L'époque où les pays consommateurs sont ceux qui fixent le prix du pétrole :

Jusqu'à 1973, le marché pétrolier internationale était dominé par les sept grandes sociétés dénommées les 7 sœurs ou majors¹¹⁸. Ces dernières et de manière unilatérale, décidaient du prix auxquels elles sont prêtes à acheter le pétrole aux Etats producteurs. Mais suite aux diminutions du prix imposé par ces sociétés, les principaux producteurs ont décidé de se regrouper au sein d'un cartel.

2) L'époque où c'est l'OPEP qui fixe ce prix :

Au début des années 1970, les pays de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) forment une nouvelle puissance. En effet, certains de ces pays ont procédé à des nationalisations, d'autres à des prises de participations dans les actifs des sociétés pétrolières, ce qui a entraîné la dégradation du pouvoir des majors au profit des pays de l'OPEP dans le contrôle de la production et de la commercialisation du pétrole, ainsi que la fixation du prix du pétrole, cette fixation de prix par l'OPEP, a conduit à un relèvement des prix du pétrole brut en 1973 et en 1979.

3) L'époque où c'est le marché qui est le régulateur de l'activité pétrolière mondiale :

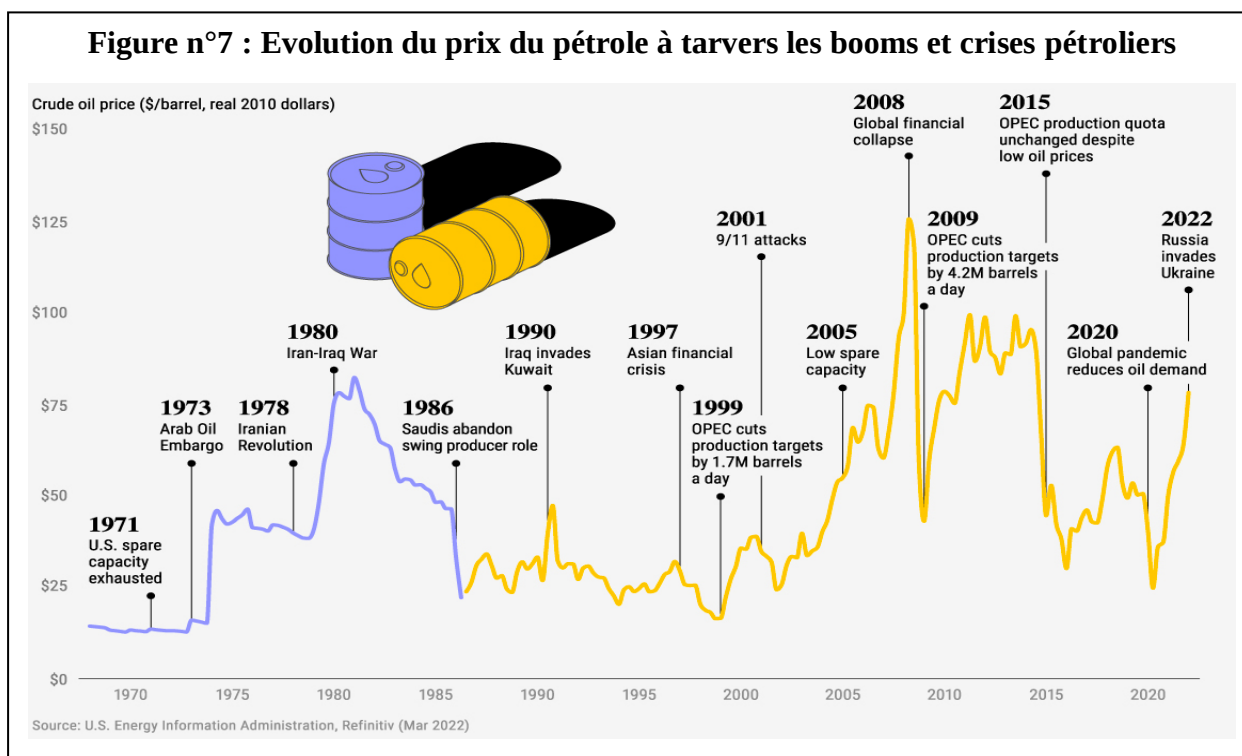
Le prix du pétrole est déterminé par le mécanisme de marché, par la confrontation entre l'offre et la demande du pétrole. Le prix du pétrole a connu sur la période 1970-2022 des hausses « boom-pétrolier » et des baisses « Chocs pétroliers ».

¹¹⁸ Les majors sont : Exxon, Chevron, Mobil, Texaco, Gulf, British Petroluem, Royal Dutch Shell.

Avant de plonger dans les données, il convient d'expliquer pourquoi les prix historiques du pétrole ont connu une telle volatilité :

- **Du côté de l'offre**, la capacité de production de pétrole peut être difficile à modifier rapidement. Le forage d'un nouveau puits de pétrole est un processus long et complexe.
- **Du côté de la demande**, il peut être assez difficile de changer les équipements qui utilisent des produits pétroliers. Par exemple, à court terme, les gens continueront à se rendre au travail en voiture malgré la hausse du prix de l'essence.

Enfin, l'évolution du prix du pétrole peut être expliqué à travers des périodes de boom pétrolier d'une part, et de crises pétrolière, d'autres parts. Est présenté ci-dessous un graphe résumant les différents pics et crashes que le prix du pétrole a enregistré de 1970 à 2022.



2.2.1. Le premier boom pétrolier 1973

Suite à l'abandon du régime de Bretton Woods, la suppression de la convertibilité du dollar en or, la dévaluation du dollar qui se suivait, ainsi que la guerre du Kippour (1973), l'OPEP décida d'organiser un embargo (interdiction) contre les Etats qui soutenaient les israéliens, et sur les

exportations de pétrole vers les États-Unis. Cette mesure était une réponse à l'aide militaire fournie par les États-Unis à Israël. en diminuant leur production de pétrole de 5% tous les mois, le prix affiché du brut de référence Arabian Light avait quadruplé en passant de 2.90 \$/bbl (dollars le baril) à 11.65\$/bbl¹¹⁹. En octobre 1973 et décembre 1973, son prix quadruple, d'échangeant désormais à 11.65 dollars après un pic à 18 dollars. La pénurie de pétrole suite à la réduction de la production des pays membres de l'OPEP suscite une forte panique sur les marchés qui contribue au prolongement de l'envolée des prix »¹²⁰.

En réaction au choc pétrolier de 1973, les pays consommateurs, principalement les pays de l'O.C.D.E (Organisation de Coopération et de Développement Economique), ont décidé de créer en 1974, l'Agence International de l'Energie (A.I.E) afin de réduire leur dépendance du pétrole provenant des pays de l'OPEP.

Lorsque l'embargo prend fin en mars 1974, le prix du pétrole brut, corrigé de l'inflation, a augmenté de 164 %. L'embargo a également entraîné un effondrement du marché boursier, dont la reprise a pris près de six ans.

2.2.2. Le deuxième Boom pétrolier de 1979

Le deuxième boom pétrolier était vers la fin des années 1970. Entre 1978 et 1980, l'OPEP décida unilatéralement de doubler le cours du brut plusieurs fois, ainsi, le prix du brut est passé de 14.02\$/bbl en 1978 à 31.61\$/bbl en 1979. Les tensions géopolitiques et les mutations économiques mondiales avaient fixé le prix brut en 1980 à 36,83\$/bbl,¹²¹ et le brut culmine à l'automne 1979.

¹¹⁹ Mouhoubi Aissa (2009) « Booms pétroliers et basculements du rapport de force », les cahiers du CREAD. Volume 25, Numéro 87, page 7.

¹²⁰ DUROUSSET Maurice (1999), « Le marché pétrolier », Edit. Marketing S.A, page 47.

¹²¹ Mouhoubi Aissa (2009) « Booms pétroliers et basculements du rapport de force », les cahiers du CREAD. Volume 25, Numéro 87, page 8.

Sous les effets conjugués de la Révolution islamique iranienne et de la guerre Iran-Irak (1980), la production mondiale diminue, provoquant une flambée des prix. C'est le deuxième boom pétrolier.

Les pays consommateurs vont s'efforcer de réduire leur dépendance en mettant en œuvre des politiques d'économies d'énergie et en diversifiant les sources énergétiques.

2.2.3. La première crise pétrolière

Après le deuxième boom pétrolier, la récession économique a engendré l'adoption des politiques d'économie d'énergie par les pays consommateurs du pétrole, et ont développé des recherches sur les énergies de substitutions au pétrole, ce qui a provoqué la chute de la demande mondiale au début des années 80. Parallèlement, l'avènement sur le marché de la production pétrolière des zones non OPEP telle que la production du Mexique, de Norvège...etc. rendait le marché pétrolier excédentaire en pétrole, ce qui a entraîné une chute des cours du pétrole. Ce qui a mené les pays producteurs à fixer des quotas de production. Cependant les prix du pétrole continuent leur diminution, vu que les pays de l'OCDE se fournissaient en dehors de l'OPEP. La part de l'OPEP dans la production mondiale qui était de 53.48% en 1973, est passé à 29.95% en 1985¹²². Afin de maintenir sa production et récupérer ses parts perdues sur le marché mondial du pétrole entre 1982 et 1985, et malgré plusieurs baisses de production décidées par l'OPEP, les prix stagnent, faute de coopération des pays non membres du cartel.

L'Arabie Saoudite et le Koweït déclenchent à l'automne 1986 une guerre des prix en produisant à plein régime. L'OPEP, à l'initiative de l'Arabie Saoudite, décida en 1986 de doubler sa production, le prix du brut chutait de 27,56\$/bbl en 1985 à 14,43\$/bbl en 1986. Le baril tombe à 8 dollars, contraignant les pays non OPEP à réduire leur production. Le brut remonte alors et

¹²² Moussi Oumelkheir et Herizi Ratiba, « L'évolution du prix du Baril de pétrole et son incidence sur les pays de l'OPEP : cas de l'Algérie »

fait même une courte incursion au-dessus des 40 dollars à l'automne 1990, juste avant la guerre du Golfe.

Le cessez le feu, entre l'Iran et l'Irak à la fin 1989, et l'invasion des troupes irakiennes du territoire koweïtien en août 1990 (déclenchement de la première guerre du golfe), ont contribué à une amélioration des prix du baril de 17.3\$/bbl en 1989 à 22.3\$/bbl en 1990. Pour répondre à la demande mondiale du pétrole, et puisque l'Irak et le Koweït ont interrompu leur production, l'AIE a déstocké les réserves de ses pays membres, et l'OPEP a augmenté sa production, ce surplus de production a causé la chute des prix du pétrole qui a persisté jusqu'en 1994, le seuil inférieur atteint était de 15.5\$/bbl. Par conséquent, l'OPEP a réduit de nouveau sa production pour que le cours du brut se stabilise à 20,3\$/bbl en 1996.

2.2.4. La deuxième crise pétrolière de 1997

Le prix du pétrole continue d'augmenter, ce qui a encouragé l'OPEP à décider en novembre 1997, lors de la réunion de Jakarta, de relever sa production de 10% sans tenir compte de la crise asiatique déclenché dans la même année. La généralisation de cette crise et l'augmentation des stocks dans les pays de l'OCDE, ont engendré la baisse de la demande pétrolière et par conséquent la chute des prix du baril pour atteindre 12.3\$/bbl en 1998 et 10\$/bbl en février 1999. Les cours s'effondrent de 40%, passant fin 1998 à moins de 10 dollars le baril. Il faudra près d'un an et demi à l'Organisation pour redresser la barre, en baissant sa production malgré une forte demande. Il a augmenté jusqu'à 32 dollars en septembre 2000 suite à l'accord conclu entre l'OPEP, Oman, la fédération de Russie, le Mexique et la Norvège, où une décision pour une réduction de leur production a été prise. En 2001, suite aux attentats du 11 septembre 2001 aux Etats-Unis, le prix du pétrole a enregistré une baisse de l'ordre de 14% et s'est établi à 24.44\$/bbl.

En 2002, le prix du pétrole a connu un redressement par rapport à son niveau de l'année 2001, le prix moyen annuel a atteint 25,24 dollars par baril en 2002. Il a enregistré une hausse d'environ 2.8% par rapport à 2001. La production s'est sensiblement réduite à la fin de l'année, en raison de la grève générale dans le secteur pétrolier au Venezuela, et les difficultés dans le secteur au Nigeria, ainsi que la décision des pays de l'OPEP à réduire leur production.

Durant l'année 2003, le prix du pétrole, à continuer d'augmenter, la hausse atteignant 15.8% en 2003 par rapport à 2002. La fin de la guerre en Irak, l'accélération de la demande mondiale liée à la reprise de la croissance et la limitation de la production décidée par l'OPEP, ont constitué les principaux facteurs à l'origine de cette évolution. Pour cette année, le prix moyen atteint est donc de 28.9 dollars/baril.

2.2.5. Le troisième boom pétrolier à partir de 2004

A partir de l'été 2004, le baril s'envole dans un environnement géopolitique marqué par une aggravation du conflit au Proche-Orient et des attentats en Irak ainsi que des troubles sociaux au Venezuela et au Nigeria, tous trois pays producteurs et l'émergence économique de la Chine.

En octobre 2004, le brut dépasse 50 dollars, ce que beaucoup pensaient avant cela improbable voire simplement impossible. L'augmentation des prix s'accélère après l'ouragan Katrina qui frappe les installations pétrolières du Golfe du Mexique, franchissant en août 2005 la barre des 70 dollars. Cette nouvelle flambée est qualifiée de troisième boom pétrolier. En 2007, s'élève à 74,95 dollars.

En effet, cette flambée des prix, peut être expliqué par plusieurs facteurs tels que : la croissance de plusieurs pays émergents, notamment, la Chine et l'Inde, la continuité des tensions géopolitiques au moyen orient, ainsi que la dépréciation continue du dollar des Etats-Unis.

Pour l'année 2008, le prix moyen du pétrole a reculé à 88.22 dollars/bbl au second semestre 2008, après un passage de 74.95 dollars en 2007 à 111.51 dollars au premier semestre 2008.

Après avoir touché brièvement en janvier le seuil psychologique des 100 dollars, le baril, dopé par la baisse des stocks américains et la croissance chinoise, repart en flèche au printemps, au fur et à mesure que s'affaiblit le dollar. Le 11 juillet, il atteint son record absolu, dépassant les 147 dollars. Mais la crise des subprime qui va entraîner une crise économique mondiale et le recul de la consommation font plonger les cours du brut. En effet, suite à la crise des subprime, le marché pétrolier a connu un déclin suite à la baisse de la demande du pétrole, puisque la consommation des pays industrialisés reculait de plus de la moitié. Conséquemment, à cette chute de la demande mondiale causée de la détérioration continue des perspectives économiques mondiales, les cours du baril de pétrole brut ont fortement baissé à partir de juillet 2008. Après un pic historique à plus de 147 dollars/baril au cours de la seconde semaine de juillet 2008, le prix du Brent a chuté au second semestre pour atteindre un point bas de 35 dollars vers la fin décembre 2008.

Toujours dans ce contexte de crise financière internationale, et de crise économique mondiale, et de crise économique mondiale. Les cours du baril de pétrole brut sont restés à un niveau bas. Le prix moyen de pétrole brut s'est établi à 62.35 dollars/baril en 2009 contre 98.66 dollars en 2008 (diminution de 37.73% par rapport à l'année 2008). Au second semestre de l'année 2010, le prix du baril de pétrole se redressait, où il a atteint 80.35 dollars. En progression de 40.91% par rapport au prix moyen de l'année 2010, le prix moyen annuel du pétrole en 2011 était de 112.943 dollars/baril.

La crise égyptienne et surtout le début du conflit Libyen, occasionnent une hausse d'environ 25 dollars entre fin janvier et avril 2011. La Libye, en pleine guerre civile, suspend sa production

pétrolière et fait monter les cours de presque 35% pour atteindre le 11 mars un sommet pour l'année 2011 à 127 dollars le baril de Brent.

En 2012, après des pressions à la baisse aux deuxième et troisième trimestres, provenues principalement de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro, le prix du pétrole a commencé à se redresser au quatrième trimestre 2012, suite à la diminution de l'offre de l'OPEP et de l'intensification des tensions géopolitiques. En moyenne annuelle, le prix du pétrole s'est établi à 111.05 dollars/baril en 2012. Au cours de l'année 2013, le prix moyen mensuel du pétrole a fluctué entre 101.45 et 115.79 dollars/baril. Il a connu une hausse au premier trimestre 2013 (112.51 dollars/baril) par rapport au premier trimestre 2013 à 104.4 dollars/baril. Aux troisièmes et quatrièmes trimestres de l'année 2013, il s'est établi respectivement à 110.59 dollars/baril et 110.63 dollars/baril.

Au premier semestre de l'année 2014, ce prix a diminué à 109.92 dollars en moyenne semestrielle, ensuite a baissé à 100.97 dollars/baril en moyenne au troisième et à 75.38 dollars/baril au quatrième trimestre.

2.2.6. La troisième crise pétrolière de 2014

Depuis l'été 2014, le prix du baril a dégringolé de 70% passant en 18 mois de 110 à 30 dollars (108 à 30 dollars 2016), sur fond d'offre trop abondante face à une faible demande. La chute des prix du pétrole sur le marché international, a commencé au second semestre de l'année 2014 et s'est poursuivie tout au long de l'année 2015, le prix moyen annuel du baril de pétrole brut, est passé de 100.23 dollars/baril en 2014 à seulement 53.07 dollars/baril en 2015, soit une baisse de 47.1%. Le prix du pétrole a affiché son plus bas cours en janvier 2016 à 31.1 dollars/baril. Les cours sont ensuite remontés pour atteindre 53.96 dollars/baril, en décembre 2016. Les factures qui peuvent expliquer ce choc pétrolier sont : La baisse continue des cours du brut est en grande partie imputable à l'offensive commerciale de l'OPEP, et notamment de

l'Arabie saoudite, qui inonde le marché d'or noir afin de contrer l'essor des hydrocarbures de schiste aux États-Unis. Elle s'explique aussi par la faiblesse de la demande chinoise, qui ne joue plus son rôle de locomotive.

2.2.7. La crise pétrolière de 2019-2020

En 2018-2019 une guerre commerciale s'est déclenché entre les Etats-Unis et la Chine : ce conflit impact directement le moral des investisseurs ainsi que les prévisions de croissance mondiale. L'activité économique est à la traîne tandis que la demande de pétrole est en berne. Selon la balance de l'offre et de la demande, les prix du pétrole baissent quand l'offre est excédentaire face à la demande.

Parallèlement, l'épidémie de coronavirus provoque des craintes sur l'activité économique et de la demande mondiale d'or noir, une première depuis 2009. La pandémie du virus Covid-19 a constitué une nouvelle turbulence très forte dans la mesure où elle a entraîné à partir de mars 2020 une brutale baisse de la croissance économique mondiale. Au plus fort de la crise, fin avril, le prix du Brent est tombé d'un niveau de 50 dollars à moins de 20 dollars, un chiffre jamais vu depuis vingt ans.

Les 24 pays regroupés au sein de l'« OPEP+ » (dont 14 pays OPEP et la Russie en tête du groupe non-OPEP) multiplient les accords sur des réductions de production de pétrole ce qui a pour effet de maintenir les prix du baril à la hausse.

A partir de juin 2020, il est revenu à 40-45 dollars.

Dans le cadre de l'invasion de l'Ukraine par la Russie le prix du pétrole, corrigé de l'inflation, a atteint son plus haut niveau depuis sept ans. Du fait que, la Russie est l'un des plus grands producteurs de pétrole brut au monde, et de nombreux pays ont annoncé une interdiction des

importations de pétrole russe dans le cadre de la guerre. Cela a entraîné des incertitudes en matière d'approvisionnement et, par conséquent, une hausse des prix.

2.2.8 L'Algérie, un rôle pivot au sein de l'OPEP+ pour rééquilibrer le marché pétrolier :

L'Algérie a joué, en 2020, un rôle pivot dans le rapprochement des visions au sein de l'OPEP et ses alliés (OPEP+) afin de parvenir à une action commune visant à rééquilibrer le marché pétrolier qui a connu, durant l'année qui s'achève, une chute drastique de la demande et des prix suite à la pandémie du Covid-19. Ce rôle a été assuré notamment à travers la présidence par l'Algérie en 2020 de quatre organisations énergétiques internationales et régionales, à savoir l'OPEP, l'Organisation des Etats arabes exportateurs de pétrole, l'Organisation des Etats africains exportateurs de pétrole et l'Organisation des Etats exportateurs de gaz. L'Algérie a, dans ce cadre, mené des efforts considérables pour réduire la production et rééquilibrer le marché pétrolier depuis le début de la crise en mars dernier à travers des discussions marathoniennes avec tous les acteurs concernés.

2.3. Effet du pétrole sur le taux de change du dinar

Le secteur des hydrocarbures occupe une place très importante dans l'économie algérienne, le poids relatif de ce secteur fait du prix de pétrole une variable clé d'ajustement de son économie. En Algérie, comme dans les autres pays producteurs de pétrole, les prix du pétrole ont enregistré, au cours des dernières années, des fluctuations très importantes, et ont eu un impact négatif direct sur les indicateurs macroéconomiques et en particulier sur l'équilibre du budget de l'Etat et sur celui de la balance des paiements.

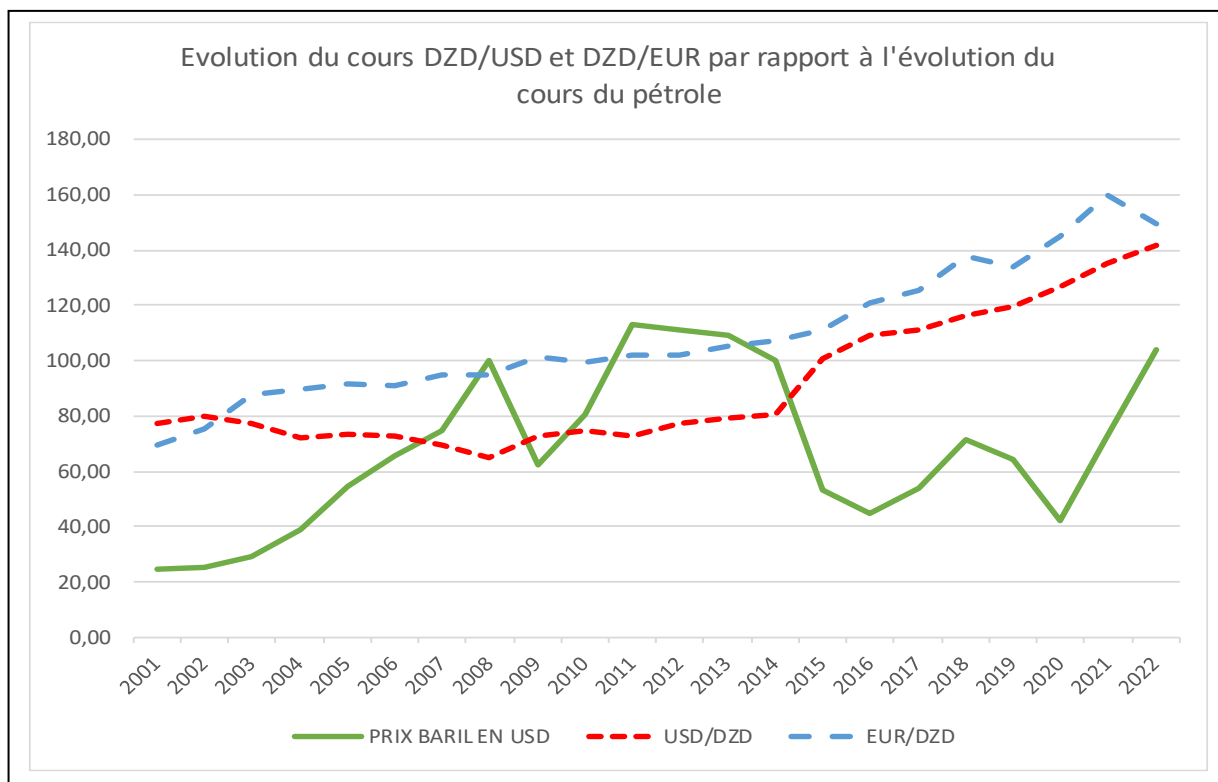
D'après le tableau suivant, on va essayer d'analyser de montrer la relation existante entre le prix de pétrole et le taux de change.

Tableau n° 11 : Variation du taux de change du dollars et Euro par rapport à l'évolution du prix du pétrole.

Années	Prix du Baril du pétrole en USD	USD/DA	EUR/DA
2000	28.5	75.31	69.43
2001	24.8	77.26	69.20
2002	25.2	69.20	75.35
2003	29.0	77.36	91.32
2004	38.7	72.06	89.64
2005	54.6	73.36	91.32
2006	65.8	72.64	91.24
2007	74.8	69.36	95
2008	99.9	64.68	94.85
2009	62.2	72.64	101.29
2010	80.2	74.31	103.49
2011	112.9	72.85	102.21
2012	111.0	77.55	102.16
2013	109.5	79.38	105.43
2014	100.2	80.06	106.7
2015	53.1	100.46	111.44
2016	45.0	109.45	121.78
2017	54.1	110.96	125.32
2018	71.3	116.61	137.68
2019	64.4	119.36	133.71
2020	42.1	126.82	144.85
2021	72.7	135.17	159.75
2022	103.7	142.00	149.57

Source : Conception personnel depuis les données de la Banque d'Algérie

Figure n°8 : Evolution du cours du pétrole et des taux de change USD/DZD et EUR/DZD



En Algérie, les études concernant la relation entre les prix de pétrole et le taux de change dans les premières années sont minimales, on trouve à titre d'exemple l'étude de Koranchelian (2005), mais ces dernières années, plus d'attention a été donnée à cette question, on cite à titre d'exemple, le travail de :

Cherifa Bouchaour, Hussein Ali Al-Zeaud (2012), qui sur la période 1980 à 2011 et en utilisant le modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM), montrent que les prix du pétrole ont un effet négatif sur le taux de change effectif réel algérien.

BENHABIB Abderrezak, SI MOHAMMED Kamel et MALIKI Samir (2014), sur des données mensuelles de la période 2003-2013, ont essayé d'étudier la relation entre le prix du pétrole et

le taux de change nominal de dinar algérien. Les résultats indiquent l'absence d'une relation de cointégration entre les deux variables. Mais l'estimation du modèle VAR, montre qu'une augmentation de 1 % du prix du pétrole engendre une dépréciation de près de 0,35% de dinar algérien contre le Dollar américain.

Benyamina Kheira et Si Mohammed Kamel (2015), se basant sur des données annuelles de 1970 à 2013 et par, l'analyse des fonctions de réponse impulsionnelles, l'analyse de la décomposition de la variance du modèle vectoriel autorégressif structurel VAR, montrent que le choc pétrolier a un impact positif plus important que le choc financier et monétaire sur le taux de change (\$US/DA), et que l'augmentation du prix de pétrole engendre une appréciation de taux du change.

Yasmina Safaa SALAH, Kamel Si MOHAMMED et Nassreddine benmessaoud (2015), sur des données trimestrielles de 1975 à 2003, ont essayé d'analyser empiriquement la relation entre le prix du pétrole et le taux de change du marché noir \$US/DA à travers une analyse empirique utilisant un modèle ECM (Correction d'erreur Modèle). Les résultats montrent qu'une relation de cointégration est détectée entre le prix du pétrole et le taux de change du marché noir en Algérie, avec causalité tendancielle unilatérale à court et à long terme du prix de pétrole au taux de change du marché noir. Le résultat du modèle à correction d'erreurs (ECM), montre que le prix du pétrole est une variable explicative du taux de change du marché noir.

Kamel Si Mohammed (2016), en appliquant le test du modèle réduit ARDL, analyse le désalignement du taux de change réel algérien sur la période 1987 à 2014, leur résultat montre l'existence d'une relation longue et positive entre le prix du pétrole et le taux de change.

D'après les analyses et tests effectuées publiées par le professeur Achouche Mohamed et Afroune Nadia, Sur des données mensuelles couvrant la période 2002-2016, on essayera

d'étudier le signe et l'intensité de la relation entre le prix du pétrole et le taux de change nominal bilatéral DA/euro et le taux de change nominal bilatéral DA/\$. Les résultats ont été les suivants ;

- ✓ L'augmentation du prix de pétrole d'une unité engendre une augmentation du taux de change nominal bilatéral DA/euro (dépréciation de la monnaie nationale) de 0.13.
- ✓ L'augmentation du prix de pétrole d'une unité engendre une diminution du taux de change nominal bilatéral DA/\$(Appréciation de la monnaie nationale) de 0.11.
- ✓ Les résultats de VECM, indiquent la non significativité du coefficient relatif au prix du pétrole, ce qui nous laisse constater que le prix du pétrole n'influence pas directement le taux de change réel, mais son effet est indirect, la transmission des effets du prix de pétrole se révèle à travers les autres fondamentaux de l'économie, dans la mesure où le secteur des hydrocarbures est la propriété de l'Etat.
- ✓ Les résultats des fonctions de réponse impulsionnelles indiquent que, l'effet du prix de pétrole sur le taux de change réel est ambigu comme il a été déclaré par Achouche et Kherbach (2006) :
 - A court terme, l'augmentation du prix de pétrole engendre une augmentation (dépréciation) du taux de change réel. Un effet de court terme par le canal de l'offre de la monnaie ;
 - A long terme, l'augmentation du prix de pétrole engendre une diminution (appréciation) du taux de change réel. Un effet de long terme via la demande (effet revenu).¹²³.

Dans ce contexte de volatilité accrue sur le marché des changes mondial et de chute des prix du pétrole, la banque d'Algérie a continué son intervention active sur le marché interbancaire des changes algérien, en sa qualité de principal acheteur et vendeur de devises contre le dinar, en

¹²³ Afroun Nadia et Achouche Mohamed (2018), « Analyse de la relation entre le prix du pétrole et le taux de change réel de dinar algérien », The journal of Economics and Finance, 02-2018.

phase avec son objectif de maintien du taux de change effectif réel du dinar à un niveau proche de son équilibre du taux de change d'équilibre.

Il est à rappeler que le niveau d'équilibre du taux de change effectif réel du dinar est déterminé selon les principaux fondamentaux de l'économie algérienne, :

- 1) le prix du pétrole,
- 2) les niveau des dépenses publiques,
- 3) et le différentiel de productivité entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux.

Enfin, nous concluant que, le taux de change du dinar algérien (DZD) est étroitement lié aux variations du cours du pétrole en raison de l'importance du secteur pétrolier pour l'économie de l'Algérie, de sorte que :

- 1) L'Algérie est un pays exportateur de pétrole et de gaz naturel. Une grande partie de ses revenus provient de l'exportation de ces ressources. Ce qui a, un impact direct sur les recettes publiques et les réserves de change.
- 2) Le gouvernement et la banque centrale de l'Algérie peuvent intervenir pour stabiliser le dinar en utilisant les réserves de change ou en ajustant les politiques monétaires et budgétaires. Cependant, leur marge de manœuvre dépend des revenus pétroliers.
- 3) Les variations des prix du pétrole peuvent également affecter l'inflation et la balance des paiements. Du fait que, une baisse des prix du pétrole peut avoir comme conséquence la dévaluation du dinar et l'augmentation du coût des importations et potentiellement l'inflation.

3. LES RESERVES DE CHANGE ET L'ENDETTEMENT EXTERIEUR ET LE TAUX DE CHANGE

Les réserves de change constituent un indicateur fondamental qui incarne les relations économiques d'un pays avec le reste de monde sur le plan des exportations, des importations et des flux de capitaux, c'est-à-dire qu'elles sont constituées à partir des excédents commerciaux internationaux et/ou du solde de la dette extérieure et/ou des Investissements Directs Etrangers.

Les réserves de change représentent l'un des instruments de la politique de change dans les pays développés, alors que pour les pays en développement, elles représentent un atout national majeur du développement économique.

D'après le FMI, dans la pratique un niveau réaliste de réserves de change doit pouvoir couvrir les besoins suivants :

- ✓ Le taux de couverture des importations (trois mois) ;
- ✓ Le ratio des réserves de change rapportées à la dette extérieure à court terme. : ce ratio mesure la capacité de remboursement d'un pays pour sa dette à court terme (l'indice de référence internationale est un an, ce qui équivaut à 100% en principe cet indice ne doit être inférieur à 100% pour garantir le remboursement des dettes extérieures à court terme).

Il apparaît que l'accumulation des réserves officielles de change est attachée d'une façon directe au prix du pétrole en raison du poids important des hydrocarbures dans le commerce extérieur.

Ci-dessous vous est présenté un tableau récapitulatif de l'évolution des réserves de change par rapport à la variation du prix du pétrole. Nous avons aussi tenu à mentionner la variation du solde de la balance courante (y compris les importations et exportations).

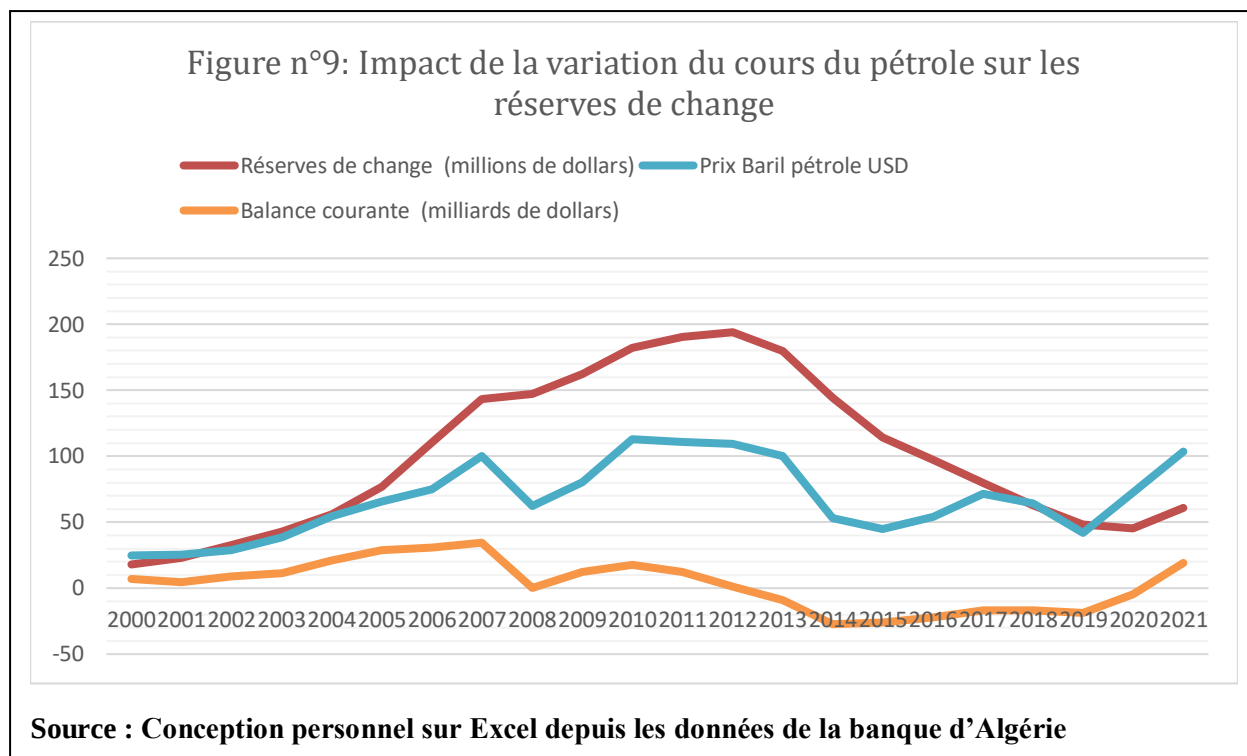
Tableau n°12 : Récapitulatif de l'évolution des réserves de change par rapport à la variation du cours du pétrole

ANNEES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Réserves de change (millions de dollars)	11,9	17,96	23,1	32,9	43,1	56,2	77	110,2	143,2	147,2
Prix Baril pétrole USD	28,50	24,80	25,20	29,00	38,70	54,60	65,70	74,80	99,90	62,20
Exportation (milliards de dollars)	21,65	19,09	18,72	24,47	32,22	46,33	54,74	60,59	78,59	45,19
Importation (milliards de dollars)	9,35	9,84	12,01	13,32	17,95	19,86	20,68	26,35	37,99	37,4
Balance courante (milliards de dollars)	8,93	7,06	4,37	8,84	11,14	21,18	28,95	30,54	34,45	0,4
ANNEES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Réserves de change (millions de dollars)	162,2	182,2	190,6	194	179,9	144,1	114,1	97,3	79,8	62,7
Prix Baril pétrole USD	80,20	112,90	111,00	109,50	100,20	53,10	45,00	54,10	71,30	64,40
Exportation (milliards de dollars)	57,09	72,89	71,74	64,38	60,12	34,56	29,3	34,57	41,16	35,31
Importation (milliards de dollars)	38,89	46,93	51,57	54,99	59,67	52,65	49,44	48,08	47,59	43,8
Balance courante (milliards de dollars)	12,15	17,76	12,41	0,99	-9,28	-27,29	-26,21	-22,33	-16,91	-16,95
ANNEES	2020	2021	2022							
Réserves de change (millions de dollars)	48,1	45,3	61							
Prix Baril pétrole USD	42,10	72,70	103,70							
Exportation (milliards de dollars)	21,92	38,55	65,52							
Importation (milliards de dollars)	35,42	37,4	38,76							
Balance courante (milliards de dollars)	-18,68	-4,64	19,32							

Source : Conception personnel depuis les données publiées par la banque d'Algérie.

D'après l'analyse du tableau ci-après, on constate que lorsque le pétrole enregistre une augmentation de ses prix, cela engendre une hausse de la valeur des réserves de change.

Aussi, nous tirons le graphe suivant afin d'analyser l'impact de l'évolution du cours du pétrole par rapport aux réserves de change.



3.1. Evolution des réserves de change

Il apparaît que les trois variables (prix de pétrole, réserves de change et importations) suivent le même rythme et la même tendance. Toute progression des rendements d'exportations des hydrocarbures grâce à un marché pétrolier favorable contribue fortement à l'accumulation des réserves de change, celles-ci permettent à leur tour de couvrir les importations.

Il existe un lien dialectique entre l'évolution de la rente des hydrocarbures, le niveau des réserves de change et la cotation du dinar algérien, le tout renvoyant au fonctionnement de l'économie algérienne assise sur la rente des hydrocarbures.

Nous avons assisté depuis l'année 2000 à une accumulation spectaculaire des réserves de change dans le monde, qui ont atteint plus de 13 900 milliards de dollars (Mds USD) en 2021 (FMI, 2023).

En ce qui concerne l'Algérie, la hausse des prix du pétrole amorcé en 2000 a permis l'accumulation de réserves de change qui passent de 4,4 milliards de dollars en 1999 à 110 milliards de dollars en 2007, et atteint le montant de 194 milliards de dollars en 2013. Ce niveau appréciable de réserves place le pays parmi les principaux pays détenteurs de réserves officielles de change.

La chute des prix du pétrole durant la période 2014-2015, a considérablement réduit les revenus en devises, entraînant une diminution des réserves de change. En 2015, les réserves étaient encore élevées mais ont commencé à décliner rapidement. La baisse continue des prix du pétrole et la pression sur les finances publiques ont entraîné une réduction substantielle des réserves de change. En 2021, les réserves étaient estimées à environ 42 milliards de dollars.

Suite au rebond de ces prix en 2022, ces réserves ont pu se reconstituer légèrement ; elles représentent à la fin de l'année 2022 environ 62 Mds USD (FMI, 2023).

Dans le cadre de la gestion de ses réserves et durant les années 2000, l'Algérie a pris plusieurs mesures stratégiques, qui se sont concrétisées par le paiement anticipé de la dette extérieure et la mise en place d'un Fonds de Régulation des Réserves (FRR) dit de stabilisation (Ouaret et Yaici, 2020, pp. 84-85). La politique de paiement anticipé de la dette a été entamée à partir de 2004 pour limiter la dépendance du pays à l'égard des emprunts étrangers. La dette extérieure qui était de 23,35 Mds USD en 2003, soit 35,03% 1 du PIB, est tombée à 5,60 Mds USD en 2006 (4,86 % du PIB). En 2021, elle est de 3,07 Mds USD (1,94 % du PIB) (Banque d'Algérie, 2023).¹²⁴

¹²⁴ Ouaret et Yaici, « Examen des alternatives possibles à la gestion des réserves de change par la Banque d'Algérie », Journal Of North African Economies, Vol 19 / N°:33- 2023, P:257-282.

Le FRR a été créé par l'intermédiaire de la Loi de Finances Complémentaire (Article 10, J.O. n° 37 du 27/06/2000) pour l'année 2000. Ses revenus proviennent principalement des plus-values résultant d'un niveau de recettes de fiscalité pétrolière supérieur aux prévisions de la Loi de Finances. Les revenus du fonds ont été utilisés : de 2000 à 2008, pour financer la dette publique ; en 2007, pour rembourser une avance à Court Terme (CT) de 608 Mds de dinars algériens (DZD) contractée auprès de la Banque d'Algérie ; et, depuis 2006, pour contribuer au financement d'une grande partie du déficit du Trésor (Ministère des Finances, 2019). Le solde du FRR après différents prélèvements est nul au cours de 2017 et des années suivantes. L'assèchement de ce fonds interpelle les économistes et politiciens quant à sa gestion et son rôle et remet sur la table le sujet de la création d'un fonds souverain (FS) d'investissement caractérisé par une gestion active et moderne des actifs sous gestion.¹²⁵

Enfin, il est important de retenir que :

- 1) Les réserves de change permettent à la Banque centrale de mener des politiques monétaires plus flexibles. Par exemple, une réserve suffisante donne la capacité de contrôler l'inflation et de gérer les taux d'intérêt, ce qui a une incidence indirecte sur le taux de change
- 2) Des réserves de change élevées renforcent la confiance des investisseurs étrangers et des partenaires commerciaux dans la stabilité économique du pays.
- 3) Les réserves de change aident à couvrir les déficits de la balance des paiements, assurant que le pays peut honorer ses obligations internationales. Une balance des paiements équilibrée ou excédentaire soutient la valeur du dinar en évitant des sorties de devises excessives.

¹²⁵ Ouaret et Yaici, « Examen des alternatives possibles à la gestion des réserves de change par la Banque d'Algérie », Journal Of North African Economies, Vol 19 / N°:33- 2023, P:257-282.

- 4) En utilisant ses réserves de change, l'Algérie peut stabiliser les prix des importations cruciales, telles que les denrées alimentaires et les carburants, ce qui aide à contrôler l'inflation domestique et indirectement à stabiliser le taux de change.

3.2. Les Réserves de change et l'endettement extérieur

Après le choc pétrolier de 1986, concrétisé par une chute de 39% des recettes d'exportations d'hydrocarbures, l'Algérie a vécu une longue période de fragilité externe qui s'est bouleversée en crise de la dette extérieure.

La Totalité des dettes extérieures algériennes entre 1995 et 1998 avait atteint des niveaux supérieurs à 30 milliards de dollar américain. Période durant laquelle les remboursements étaient reportés dans le cadre du rééchelonnement. Cette situation a mené le pays à demander le réaménagement de sa dette extérieure après un accord signé avec le FMI.

La hausse des prix de pétrole à partir des années 2000, a permis à l'Algérie d'améliorer sa position financière extérieure, d'adopter une stratégie de désendettement, d'accumuler d'importantes réserves de change et de rembourser par anticipation une grande partie de sa dette extérieure.

Tableau n°13 : Evolution de la dette extérieure algérienne (1993/2020).

Année	Réserve de change	DMLT	DCT	Totale des dettes
1993	1.47	25.024	0.700	25.724
1994	2.62	28.850	0.636	29.486
1995	2.11	31.317	0.256	31.573
1996	4.23	33.230	0.421	33.651
1997	8.05	31.060	0.162	31.222

1998	6.84	30.261	0.212	30.473
1999	4.4	28.140	0.175	28.315
2000	11.9	25.088	0.173	25.3
2001	17.96	22.311	0.260	22.571
2002	23.1	22.500	0.102	22.602
2003	32.9	23.203	0.150	23.353
2004	43.1	21.400	0.410	21.81
2005	56.2	16.484	0.707	17.2
2006	77	5.062	0.541	5.603
2007	110.2	4.893	0.851	5.744
2008	143.2	4.282	1.303	5.585
2009	147.2	4.356	1.492	5.56
2010	162.2	3.758	1.778	5.536
2011	182.2	3.268	1.142	4.410
2012	190.6	2.489	1.205	3.694
2013	194	2.068	1.328	3.396
2014	179.9	1.760	1.975	3.735
2015	144.1	1.197	1.823	3.020
2016	114.1	1.863	1.986	3.849
2017	97.3	1.893	2.096	3.989
2018	79.8	1.687	2.319	4.006
2019	62.7	1.572	2.264	3.836
2020	48.1	1.665	1.784	3.449
2021	45.3	1.473	1.597	3.070
2022	61.0	1.292	1.744	3.036

Source : conception personnelle à partir des rapports de la banque d'Algérie 2022.

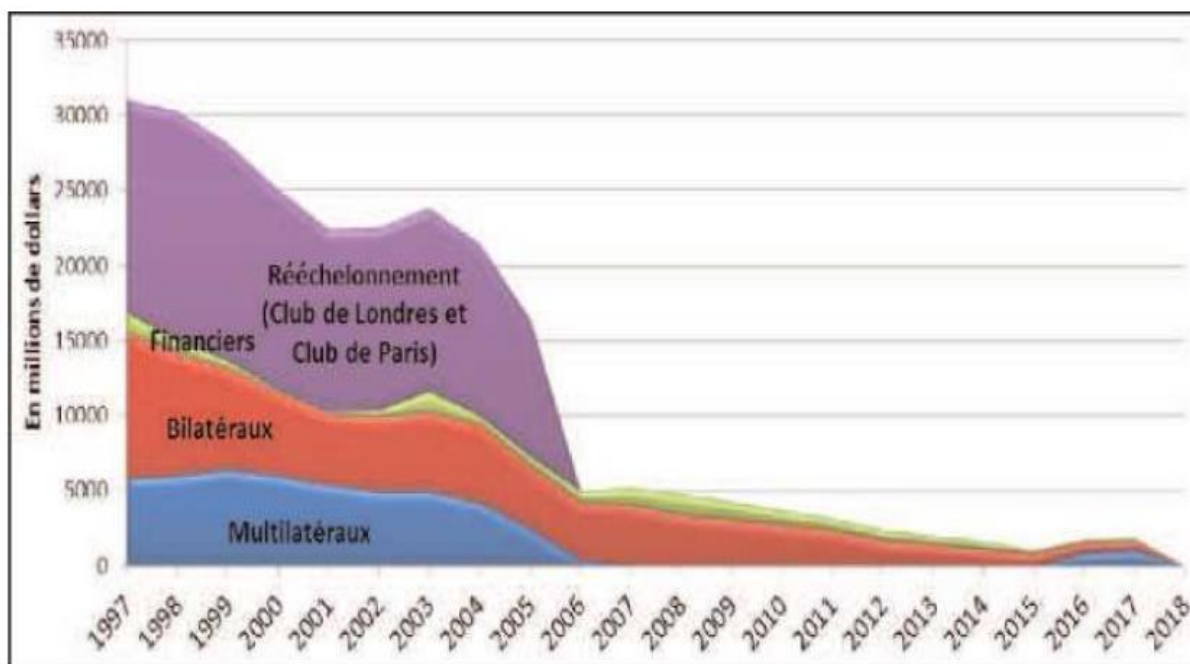
L'Algérie a maintenu un faible niveau d'endettement extérieur. Après le remboursement anticipé de sa dette dans les années 2000, le pays a évité de contracter de nouvelles dettes importantes. L'encours de la dette à long et moyen terme connaît une tendance baissière depuis 2006, année du lancement des remboursements par anticipation. Cette dette est passée de 16,484 milliards de dollar en 2005 à 5,062 milliards de dollars en 2006, soit un remboursement de 11,422 milliards à la fin de 2006. Le trend baissier s'est continué mais d'une cadence faible soit 4,893 milliards en 2007, 4,282 milliards fin 2008, 4,356 milliards fin 2009 et 1,197 milliards de dollar fin 2015.

Même chose pour la dette extérieure totale, qui a connu une diminution, en passant de 25,724 milliards de dollar en 1993 à 3,020 milliards de dollar en 2015.

Toutefois, en 2016 les dettes extérieures de l'Algérie ont augmenté par rapport à l'année 2015 de 1,38 milliards de dollar.

En termes de solvabilité des dettes, l'Algérie a accompli d'énorme progrès pour améliorer sa capacité à honorer ses engagements vis-à-vis de l'extérieur. Cet état est la conséquence, d'une part de l'accumulation des réserves de change grâce à la hausse des prix de pétrole et, d'autre part de l'effet direct de la stratégie de remboursement des dettes opérée en 2004. La politique de faible endettement historique a aidé à maintenir la crédibilité de l'Algérie sur les marchés internationaux, permettant des conditions d'emprunt plus favorables lorsqu'elles sont nécessaires

Aussi, Plutôt que de s'endetter, l'Algérie a préféré utiliser ses réserves de change pour financer ses besoins. Cette politique a permis de réduire la vulnérabilité économique face aux créanciers internationaux.

Figure n° 10 : Encours de la dette à moyen et long terme par type de crédits

Source : rapport de la banque d'Algérie 2018

Aussi, toute dépréciation de l'Euro ou de Dollar induit une légère baisse de l'encours de la dette extérieure avec un bénéfice de change au titre de son service et à l'inverse, toute appréciation de l'Euro ou de Dollar induit une légère hausse de l'encours de la dette extérieure avec une perte de change au titre de son service.

L'encours baissière de la dette extérieure algérienne de ces dernières années est permis substantiellement par l'effet de la volatilité accrue des cours de change des principales devises sur la dette extérieure de l'Algérie.

En conclusion, l'Algérie a historiquement utilisé ses réserves de change pour éviter l'endettement extérieur, mais la baisse des prix du pétrole et la diminution des réserves ont mis en évidence la nécessité de diversifier l'économie et d'explorer des options d'endettement modéré pour soutenir le développement économique.

SECTION (4) : LA POLITIQUE DE CHANGE EN SITUATION DE CRISES ECONOMIQUES

1. LES POLITIQUES DE CHANGE

La politique de change est considérée comme, un des leviers des pouvoirs publics pour atteindre ces objectifs (stabilité des prix, équilibre extérieur, croissance et plein emploi). Celle-ci exerce des effets sur l'activité et le comportement des agents économiques à travers quatre canaux de transmission : le taux d'intérêt, le crédit, l'effet de richesse et le taux de change.

Les autorités monétaires visent des objectifs précis, essentiellement, la réalisation à la fois des équilibres interne et externe. Toutefois, ces objectifs ne sont pas assignés uniquement à la politique de change car elle agit en collaboration avec les autres politiques économiques qui permettent d'atteindre les objectifs tracés, dans un monde économique caractérisé par une intégration et une ouverture imminente des économies nationales.

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 ». Ce qui assure la compétitivité prix des entreprises locales et renforce leur confiance en la monnaie locale et le développement des échanges commerciaux et financiers à même de stimuler la croissance économique.

1.1. Objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte

L'examen des objectifs de la politique de change conditionne au préalable, l'examen des objectifs de la politique économique : politique monétaire, politique budgétaire et politique de change, en économie ouverte, car toutes ces politiques s'interconnectent les unes avec les autres.

En économie ouverte, les objectifs de la politique économique est d'atteindre l'équilibre interne et l'équilibre externe ;

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

Equilibre externe : L'équilibre externe est toujours assimilé à celui du compte courant. Cet équilibre est plus difficile à définir car il dépend de nombreux facteurs tels que les caractéristiques de l'économie, l'environnement économique, politique et institutionnel international.

Un déficit du compte courant n'est pas toujours un mauvais signe, cela peut impliquer que le pays emprunte au reste du monde et que les opportunités d'investissement dans ce pays sont plus intéressantes que celles offertes à l'étranger, car les rendements seront suffisants pour couvrir à la fois le capital et les intérêts versés aux autres pays. Si ce n'est pas le cas, cela est peut-être due à une consommation trop élevée, elle-même due à des politiques économiques mal adaptées ou à des dysfonctionnements de l'économie. Il se peut également que les projets d'investissement financés par des capitaux étrangers aient été mal évalués de façon qu'ils ne soient pas suffisamment rentables. Ainsi, dans ces situations l'Etat doit rétablir l'équilibre externe en réduisant le déficit.

Aussi, un excédent du compte courant ne pose pas problème, si l'épargne intérieure est investie à l'étranger de façon plus profitable à l'étranger. Cependant, la croissance des créances sur l'extérieur peut être porteuse de problèmes. Plusieurs raisons sont à l'origine de ces dysfonctionnements. En effet, un excédent excessif peut refléter un faible niveau d'investissement intérieur, ce qui contribue davantage à augmenter le chômage.

Aussi, il reflète dans certains cas un endettement excessif des pays étrangers envers ce pays, ce qui peut faire perdre à l'Etat une partie de sa richesse externe si les emprunteurs seront en cessation de paiement.

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

1.2. La politique de change et la réalisation des objectifs macroéconomiques :

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

1.2.1. Les effets d'une monnaie faible

La dévaluation est une modification officielle à la baisse de la valeur d'une monnaie dans le but d'améliorer le solde commercial. Par dévaluation ou dépréciation, l'objectif est ici la recherche des prix à l'export plus compétitif. Donc cette politique vise à favoriser la production intérieure et la croissance économique.

Selon Marshall-Lerner qui s'exprime ainsi : « concourt une dévaluation au rétablissement de la balance commerciale lorsque la somme des élasticités des volumes importés et exportés par rapport au taux de change est supérieure à l'unité ». Ce théorème célèbre signifie simplement que la réussite d'une dévaluation implique que l'amélioration des échanges en volume soit plus que proportionnelle au renchérissement des importations, libellées en devises.

Avantages :

- ✓ Résorber le déficit et rééquilibrage de la balance commerciale ;
- ✓ Le taux de change rend les prix plus compétitifs, et influe sur les volumes exportés (augmentent) et importés (diminuent) ;
- ✓ L'amélioration des exportations par rapport aux importations permet de rééquilibrer la balance commerciale.

 Limites :

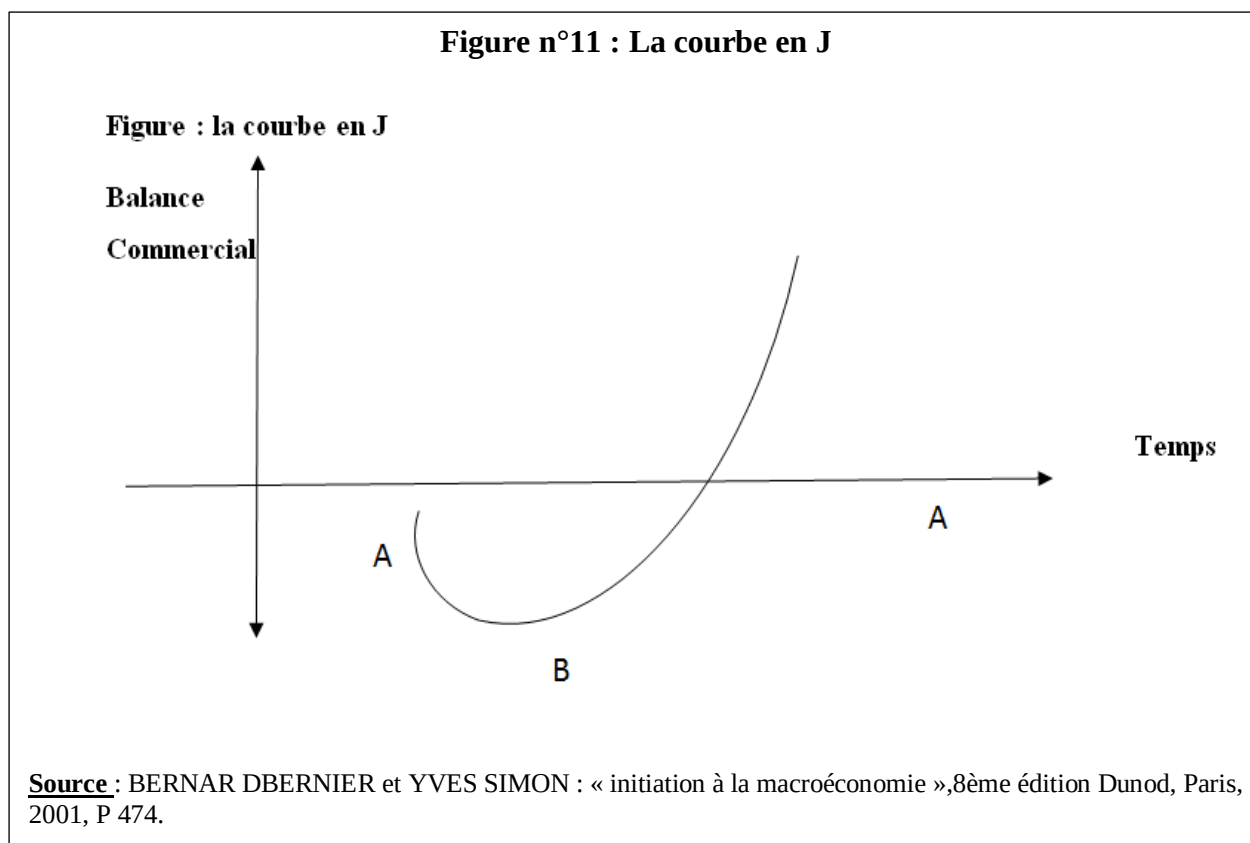
Si une dévaluation est mise en œuvre, la hausse du prix des importations est immédiate. La répercussion sur les prix des biens de consommation et des biens intermédiaires est plus ou moins rapide. L'incidence de l'inflation sur les salaires est d'autant plus forte que l'indexation des revenus à la hausse des prix est automatique. La dévaluation a donc un effet inflationniste. Cette hausse du prix des importations induit des effets pervers sur le solde de la balance commerciale. Dans la mesure, en effet, où les importations sont indispensables, la hausse de leurs prix ne peut dans un premier temps, entraîner qu'une dégradation du solde de la balance commerciale. Cet accroissement du déséquilibre commercial correspond à la première partie de la courbe en J.

A noter que :

- Le déficit commercial s'accroît si les prix deviennent plus élevés à l'importation et plus faibles à l'exportation. L'effet « quantité » n'intervient qu'après ;
- Les importations et les exportations ne varient que si elles sont assez élastiques par rapport aux prix ;
- Les exportations peuvent profiter de cette dépréciation pour augmenter leur marge ;

Cette diminution de taux peut enclencher une inflation importée, qui ne fait qu'accentuer le déficit commercial.

Cette situation est bien représentée par la « courbe en J » présentée ci-dessous :



1.2.2. Les effets d'une monnaie forte

Il s'agit en quelque sorte de l'inverse d'une dévaluation. La réévaluation est une mesure gouvernementale consistant à augmenter le cours d'une monnaie nationale de manière à alléger le coût des importations et à favoriser les Investissements Directs à l'Etranger. Elle est aussi appelée désinflation compétitive. Le principe est qu'un taux de change fort diminue le prix des importations et incite les entreprises exportatrices à améliorer leurs compétitivités.

Avantages :

Favoriser les excédents commerciaux : L'appréciation de la monnaie favorise les excédents commerciaux. L'augmentation du taux de change fait baisser le coût des importations, donc prix compétitifs à l'exportation. Les entreprises pénalisées par cette augmentation du taux de change, améliorent leur compétitivité.

 Limites :

Les couts sociaux : Un taux de change élever fait monter les taux d'intérêt, ce qui ralentit les investissements, donc la croissance. Les efforts de compétitivité se traduisent par une restructuration, avec une montée du chômage et une rigueur salariale.

2. LA POLITIQUE DE CHANGE EN SITUATION DE CRISE ECONOMIQUE

La politique de change en situation de crise économique revêt une importance cruciale, car elle influence directement la compétitivité internationale, l'inflation, et la stabilité économique d'un pays. Un aperçu des approches courantes et des mesures spécifiques que les gouvernements et les banques centrales peuvent adopter, est présenté ci-après :

2.1. Dévaluation ou Réévaluation de la Monnaie

Dévaluation : Réduire la valeur de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères peut stimuler les exportations en rendant les biens nationaux moins chers pour les étrangers. Cela peut également aider à rééquilibrer la balance des paiements.

Réévaluation : Augmenter la valeur de la monnaie peut être utilisé pour lutter contre l'inflation importée, alléger les coûts d'importation et à favoriser les investissements directs à l'étranger.

Lors de la crise financière mondiale de 2008-2009, de nombreux pays ont ajusté leurs politiques de change. Par exemple, les pays de la zone euro ont dû gérer la dévaluation de l'euro par rapport au dollar pour soutenir leurs exportations.

2.2. Interventions sur le Marché des Changes

Les banques centrales peuvent intervenir directement en achetant ou en vendant des devises étrangères pour stabiliser ou influencer le taux de change. Ces interventions peuvent être stérilisées (neutralisant l'impact monétaire) ou non stérilisées.

2.3. Contrôles de Capitaux :

En période de crise, les gouvernements peuvent imposer des contrôles sur les sorties de capitaux pour empêcher une fuite massive des devises qui pourrait déstabiliser la monnaie locale. Suite à la crise économique de 2008-2009, la Chine a maintenu un contrôle strict sur sa monnaie pour éviter une dévaluation rapide.

2.4. Utilisation des Réserves de Change

Utiliser les réserves de devises pour soutenir la monnaie nationale ou pour rembourser des dettes internationales. Cette mesure peut stabiliser temporairement la monnaie, mais elle est souvent limitée par la taille des réserves disponibles.

2.5. Coordination avec les Politiques Monétaires et Fiscales

Politique monétaire : Ajuster les taux d'intérêt pour influencer les flux de capitaux et le taux de change. Par exemple, augmenter les taux d'intérêt peut attirer les investissements étrangers et soutenir la monnaie.

Politique fiscale : L'ajustement des dépenses publiques et des impôts peut aussi jouer un rôle. Une politique fiscale stricte peut soutenir la confiance dans la monnaie.

2.6. Accords et Aides Internationales

Recourir à des prêts d'urgence ou à des lignes de crédit de la part d'institutions internationales telles que le FMI, qui peuvent fournir des devises étrangères pour stabiliser la monnaie.

2.7. Système de Change Fixe vs. Flottant

En situation de change fixe ; fixer la monnaie par rapport à une devise ou un panier de devises peut fournir une stabilité mais nécessite de grandes réserves de change et peut être difficile à maintenir en période de crise.

En situation de change flottant ; permettre à la monnaie de flotter librement peut absorber les chocs économiques plus facilement, mais peut aussi entraîner une forte volatilité.

2.8. Mesures de Soutien à la Balance des Paiements

Des mesures de soutien à la balance des paiements peuvent être envisagées comme :

- ✓ Promouvoir les exportations par des subventions ou des incitations fiscales.
- ✓ Réduire les importations non essentielles pour conserver les devises étrangères.

3. LA POLITIQUE DE CHANGE DE L'ALGERIE POUR FAIRE FACE AUX CRISES ECONOMIQUES

L'Algérie est extrêmement dépendante des revenus des hydrocarbures. Le pétrole et le gaz représentaient 97 pour cent des exportations. Cependant, l'Etat ne peut plus se permettre d'ignorer ce que les économistes appellent le « syndromes hollandais ». Les chocs pétroliers ont rendu plus manifeste le fait que des changements étaient nécessaires.

La difficulté pour les autorités algériennes sera de trouver le bon rythme : si ces changements sont trop lents, l'ajustement pourrait être chaotique.

La crise de 1985-1986 : suite à l'effondrement du cours du pétrole en octobre 1985, les recettes tirées des exportations de gaz et de pétrole chutent de plus de 40 pour cent et s'ensuit une crise à plusieurs niveaux :

- Les autorités abandonnent les programmes d'investissement et réduisent les programmes sociaux de grande ampleur.
- Les usines ferment, ce qui entraîne une hausse du chômage et une chute de la productivité.
- Le gouvernement, persuadé que le cours du pétrole va remonter, puise alors dans les réserves de change et emprunte à l'extérieur pour financer les déficits budgétaires et le ratio du service de la dette fait plus que doubler, passant de 35 à 80 pour cent.

En 1994, la renégociation de la dette aux clubs de Paris et de Londres avait traumatisé les autorités algériennes en raison des conséquences sociales d'un plan d'ajustement structurel (1994-1998) qui prévoyait des mesures de stabilisation macrofinancière (libéralisation du commerce extérieur, dévaluation et convertibilité du dinar, libération des prix, discipline budgétaire).

La crise financière des pays émergents (1997-1998) provoque un ralentissement de l'économie mondiale, suscitant de fortes anticipations à la baisse de la demande de pétrole et le cours atteint son plus bas niveau à 10 dollars en 1998. Mécaniquement, les comptes publics et extérieurs se dégradent.

L'aisance financières recouvrée en Algérie devait permettre de mettre fin à une crise profonde. La réhabilitation de l'Etat devait dès lors coïncider avec une sortie de crise politique, une stabilité des institutions et un développement du niveau de vie de la population. Près de 900 milliards de dollars de revenus extérieurs ont été engra

ngés entre 2000 et 2014, dont près de trois quarts ont été recyclés dans la dépense publique. Les autorités algériennes ont affecté près de 40 milliards de dollars, entre 2000 et 2014, à la construction de barrages, de systèmes de transfert et de stations de dessalement d'eau de mer, ainsi qu'à la restructuration des établissements publics et au financement de contrats de services avec des opérateurs étrangers. Et bien qu'un rattrapage en matières d'infrastructures ait été opéré, l'économie algérienne reste très dépendante des hydrocarbures. En effet, les autorités algériennes ont semblé, à partir de 1999, opter pour une politique d'ouverture économique qui devait favoriser une transition vers un modèle de croissance fondé sur la modélisation des infrastructures publiques, l'investissement privé et la cohésion sociale.

La crise économique de 2014 : quand le cours du pétrole s'est effondré en juin 2014, l'Algérie disposait d'importantes réserves qui lui ont permis d'amortir le choc (l. Pourtant au début de l'année 2018, il ne restait plus que 97.3 milliards de dollars de réserves, tandis que le gouvernement a épuisé le FRR en 2017 pour financer les déficits budgétaires successifs.

Prudemment et sans grande cohérence, le gouvernement a reconnu la crise et a introduit de timides mesures d'austérité dans le budget 2016, en coupant de 9 pour cent les dépenses publiques. Début 2016, il a augmenté le prix du carburant subventionné. N'étant confronté à aucune opposition d'envergure, il a ensuite opté pour des mesures plus

agressives, diminuant de 14 pour cent les dépenses publiques dans le budget 2017. Il a également pris d'autres mesures telles que :

- L'introduction de restriction à l'importation et l'autorisation d'une dépréciation contrôlée du dinar algérien.
- A cela s'ajoute, l'assouplissement quantitatif¹²⁶ pour stimuler l'économie.

Ces mesures comportaient de nombreux risques et les experts économiques et les institutions financières ont critiqué l'assouplissement quantitatif, qui créera l'inflation, augmentera le coût de la vie et découragera les investissements directs étrangers.

La chute du prix du baril de pétrole, entamé en juillet 2014, a nécessité de la part du Gouvernement algérien des révisions profondes et douloureuses dans la conduite de la politique économique.

Le Fonds de régulation des recettes, a contribué à compenser la baisse des avoirs extérieurs nets, de sorte que la monnaie au sens large a augmentée de 1,8 %. A côté de ces mesures pour contenir la baisse du prix de pétrole et ses effets sur les fondamentaux de la politique économique, le Gouvernement a utilisé le levier du taux de change en le dépréciant plusieurs fois entre 2016 et 2017. Et le gouvernement a reconnu la crise et a introduit de timides mesures d'austérité dans le budget 2016, en coupant 9% les dépenses publiques. Début 2016, il a augmenté le prix du carburant subventionné. Il a ensuite opté pour des mesures plus agressives, diminuant de 14% les dépenses publiques dans le budget 2017. Il a aussi pris d'autres mesures telles que l'introduction de restrictions à l'importation (détaillé à la section 3 du chapitre III) et l'autorisation d'une dépréciation contrôlée du dinar algérien. A cela s'est ajouté le recours à l'assouplissement quantitatif (création monétaire par la banque centrale à travers l'émission

¹²⁶ Une création de monnaie par la Banque centrale à travers l'émission d'obligations d'Etat.

d'obligation d'Etat) pour stimuler l'économie. Même si beaucoup attribuent la dépréciation du dinar à la politique de la planche à billets adopté en 2017 pour faire face à la crise de liquidité d'autres experts ne partagent pas cette analyse, parmi eux, le professeur, Raouf Boucekkine, qui estime de son côté que la tendance inflationniste est « un phénomène nourri par l'inflation importé dû au fait que les prix des matières premières et des produits alimentaires ont connu une croissance majeure ».

Experts et responsables politiques s'accordent à dire que la diversification de l'économie visant à réduire sa dépendance aux revenus pétroliers et gaziers est indispensable, tout comme la réduction de la facture d'importations.¹²⁷

En 2020, Avec un prix du baril de pétrole deux fois plus bas que prévu et une économie mondiale paralysée par le Covid-19, l'Algérie, très dépendante des exportations d'hydrocarbures, va traverser une forte zone de turbulences. Le gouvernement devra inévitablement puiser dans ses réserves de change.

L'Algérie se redresse en 2022 avec de bons résultats", et a "pu consolider sa balance commerciale, y compris les exportations hors hydrocarbures, et augmenter ses réserves de change en contexte de très faible endettement extérieur", relève la BA qui note cependant une "persistance des tensions inflationnistes, notamment d'origine importée et qui reste un défi majeur à court et moyen termes. Le solde global la balance des paiements a considérablement augmenté en 2022, affichant un excédent de 18,47 mds de dollars contre un déficit de 1,48 milliard de dollars une année auparavant, selon les données de la Banque centrale qui souligne "la solidité" de la position extérieure globale de l'Algérie avec l'augmentation du niveau des réserves de change, qui sont passées de 45,3 mds de dollars à fin 2021 à 60,99 mds de dollars

¹²⁷ Rapport Moyen-Orient et Afrique du Nord, « Surmonter la paralysie économique en Algérie », édition CRISIS GROUP, N°192.

à fin 2022 en contexte de faible dette extérieure. L'année 2022 a aussi été aussi marquée par une hausse des exportations hors hydrocarbures à 7 milliards USD contre 1,7 Md USD en 2019 et 5 milliards USD en 2021.

CONCLUSION DU CHAPITRE III

A travers ce qui a été présenté dans ce chapitre, nous déduisons que la politique de change du dinar algérien a fait l'objet de différents redressements et adaptation, passant d'une politique de change fixe avec ancrage à une seule monnaie (FF) puis le taux a été reporté à un panier de monnaies (14 devises). Pour se pencher entre 1986 à 1994 à un régime intermédiaire pour enfin se convertir un régime de change à flottement dirigé à partir de 1994.

Depuis la création du dinar algérien, l'économie de notre pays n'a pas cessé d'être affronter a différents types de crises. Pour faire face à ces crises, l'Algérie s'est trouvée sous la contrainte et dans l'obligation d'adopter certaines actions et mesures.

Enfin, nous retenons que les principaux déterminants qui ont affecté le choix du régime de change en Algérie sont : le solde de la balance des paiements, le prix du pétrole, le niveau des réserves de change et l'endettement extérieur.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

Comme nous l'avant cité en introduction, le choix du régime de change approprié est l'une des décisions les plus stratégiques qu'un gouvernement puisse prendre, du fait des répercussions importantes sur le fonctionnement et l'économie du pays.

Dans un environnement économique mondiale de plus en plus turbulent, complexe et en perpétuelle mutation. L'économie algérienne a dû faire face à différentes crises économiques et financières, pour cela elle a fait recours à différentes stratégies afin d'amortir les chocs et surtout pour soutenir son économie en situation de détresse.

La politique de change adopté par l'Algérie depuis la création du dinars Algérien le 1^{er} avril 1964 est une politique de change fixe avec ancrage à une seule monnaie (le franc français). En 1973, et suite à l'effondrement du système de Bretton Woods, l'Algérie s'est penchée à adopter le flottement dirigé où elle a rattaché, cette fois-ci, sa monnaie à un panier de monnaie (14 devises). Le régime de change adopté par cette période, peut être qualifié de « fixe et institutionnalisé ». Hadj Nacer Abderahmane roustoumi qui, dans une analyse rétrospective du taux de change nominal du Dinar, soutient que, pendant la période allant de 1974 à 1983, le cours du dinar ne dépendait pas de l'évolution des termes de l'échange de l'économie, ni de l'évolution du solde de la balance courante. Il explique cette indépendance du taux de change par rapport à ces deux variables économiques par les éléments suivants, ce qui paraît plausible:

- ✓ Pour la période 1974-1979, l'effet d'une évolution défavorable des termes de l'échange a coïncidé (ou a été amenuisé) par un accroissement de l'endettement.
- ✓ Pour la période 1979-1983, l'effet d'une évolution favorable des termes de l'échange s'est accompagné d'un effort de désendettement de l'économie.

Les deux palliatifs, possibilité d'endettement et de désendettement, ont ainsi permis de différer toute sorte de tensions sur le dinar, nous pouvons aussi évoquer les conclusions de Ramdane

Abdoun , dans les cahiers de la réforme, qui affirme d'abord que la cotation officielle du dinar Algérien était complètement indépendante de l'évolution des termes de l'échange de l'économie nationale et il rejoint dans son explication Hadj Nacer en mettant en avant la conjugaison des effets de l'évolution des termes de l'échange et des possibilités de désendettement et d'endettement. En général, toutes les analyses s'accordent que, pour la période allant de 1974 à 1984, le dinar Algérien avait été nettement surévalué dans sa cotation et que l'unité monétaire était dotée d'un pouvoir d'achat artificiellement gonflé.

Cependant, la période qui a suivi la crise pétrolière de 1985-1986 diffère de la précédente, du fait que, suite à l'effondrement du prix du pétrole, l'économie algérienne s'est caractérisée par un double déséquilibre économique en interne et externe. Le pays a rencontré des difficultés de paiement en plus de l'alourdissement de la dette extérieure ; le déséquilibre s'est accentué d'autant plus que le dinar été surévalué et le résultat été en nette dégradation des capacités d'endettement et des déficits budgétaires répétés et une croissance économique nul voir négative.

La dégradation de la capacité d'endettement de l'Algérie et la baisse tendancielle de ses réserves de change l'ont contrainte, sous la pression des institutions monétaires et financières internationales (FMI et BM) et les principaux créanciers de l'Algérie, à procéder à maintes reprises à des dévaluations drastiques de la monnaie nationale [1988] et [1994]. Ces dévaluations ont été entreprises avec comme objectifs le redressement des déséquilibres macro-économiques et l'amélioration de la compétitivité des exportations et le recul des importations. Malheureusement, les dévaluations n'ont pas résulté les objectifs souhaités. Au contraire, elles se sont traduites, à long terme, par un différentiel inflationniste. A noter que la dévaluation, notamment, celle de 1994 n'est pas une innovation algérienne mais plutôt imposé dans le cadre du PAS. Le processus de convertibilité effective du dinar fut engagé avec la libéralisation du commerce extérieur est établie effectivement en 1994. Les nouvelles dispositions

réglementaires régissant la convertibilité du Dinar sont dictées par les dispositions de l'article 08 des statuts du Fonds monétaire international. Par ces mesures, l'Algérie autorise une convertibilité, quoique partielle, des transactions courantes en exerçant un contrôle strict sur les transferts de capitaux. Cette approche ou cette solution ne devrait pas être considérée comme une panacée et surtout valable pour toujours.

Étreintée par une crise politique inexplicable et par un programme d'ajustement structurel sanctionnant un défaut de paiement, l'Algérie ne parvenait pas à enrayer une régression économique et sociale continue.

La remontée des prix du pétrole à partir des années 2000 et l'aisance financière qui a été retrouvé en Algérie a permis de prendre fin à la crise profonde et grâce à la remontée sans précédent du prix du pétrole, l'Etat a pu, d'une part, opter pour une ouverture économique et un modèle de croissance basé sur la modernisation d'infrastructures publiques, l'investissement privé et la cohésion sociale. D'autre part, et dans une conjoncture pétrolière favorable, cette politique d'ouverture économique était couplée à une politique de prudence financière. Les excédents financiers étaient affectés au remboursement par anticipations de la quasi-totalité de la dette publique extérieure et à la constitution d'une épargne budgétaire avec la création du FRR (Fond de Régulation des Recettes) en 2000 et à l'accumulation des réserves de change (placée essentiellement en bons de trésor américain et en obligations européennes. Cette politique préventive, visait à amortir tout choc externe.

Quand le cours du pétrole s'est effondré en juin 2014, l'Algérie disposait d'importantes réserves qui lui ont permis d'amortir le choc (178 milliards de dollars de devises étrangères et 37 milliards de dollars dans son Fonds de régulation des recettes (FRR). Pourtant au début de l'année 2018, il ne restait plus que 97.3 milliards de dollars de réserves, tandis que le gouvernement a épuisé le FRR en 2017 pour financer les déficits

budgétaires successifs. Ces mesures pour contenir la baisse du prix de pétrole et ses effets sur les fondamentaux de la politique économique, le Gouvernement a utilisé le levier du taux de change en le dépréciant plusieurs fois entre 2016 et 2017. Devant le danger de déprécier continuellement le taux de change et le refus du Gouvernement de recourir à l'endettement extérieur, qu'est venue se greffer la solution du financement non conventionnel (FNC) pour soutenir une politique budgétaire expansionniste matérialisée par les dispositions prises par la loi de finances de 2018.

La diversification de l'économie algérienne est désormais une nécessité pour diminuer sa dépendance aux hydrocarbures et revêt un caractère d'urgence. Cependant, la pandémie et la crise sanitaire ont contribué à une stagnation mondiale de l'économie et a eue comme impact la rechute des prix du pétrole qui commençait à se redresser.

Récemment, les économistes et chercheurs algériens encouragent fortement, la création d'un fonds souverain, selon eux, « l'Algérie aurait gagné plus que les rendements des placements de ses réserves ».

Enfin, nous concluons que la politique de change revête d'une complexité accrue et que face aux changements perpétuels et chaotique de l'environnement économique mondial, les politiques économiques et spécialement la politique de change doit être toujours prête et muni des principaux instruments et mécanismes de régulation afin d'amortir et d'atténuer la gravité des chocs économiques que ce soit au niveau interne ou externe. Pour le cas Algérien, cela constitue en premier lieu à diversifier l'économie algérienne pour ne pas dépendre uniquement des recettes des hydrocarbures et éviter par cela le syndrome hollandais. Et en second lieu l'Etat doit investir efficacement ses réserves de change à travers la création de fonds souverain par exemple, toute une étude a été effectuée et publiée par le professeur le Pr Farid Yaïci et sa doctorante Ouaret Samira, enseignants à l'université de Béjaïa, affirment que par la création

d'un fonds souverain, « l'Algérie aurait gagné plus que les rendements des placements de ses réserves ».

LISTES DES FIGURES
ET TABLEAUX

LISTE DES TABLEAUX

<u>N°</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
1	Evolution des réserves d'or Américaines (1955-1968)	70
2	Classification des régimes de change selon le F.M.I	95
3	Les facteurs influençant le choix d'un régime de change	115
4	Le panier de référence du dinar algérien (1980-1985)	125
5	La parité USD/DZD (1988-1994)	127
6	Evolution de la balance des paiements algérienne	140
7	Evolution du cours de change USD/DZD par rapport au solde de la balance commerciale 2000-2022	146
8	Test de stationnarité des séries temporelles	148
9	Test de stationnarité des séries temporelles en différence première	148
10	Test de cointégration de Johanson	149
11	Variation du taux de change USD/DZD et EUR/DZD par rapport à l'évolution du prix du pétrole	168
12	Récapitulatif de l'évolution des réserves de change par rapport à la variation du cours du pétrole	174
13	Evolution de la dette extérieur algérienne (1993-2020)	178

LISTE DES FIGURES

N°	Titre	Page
1	Taux de change et évolution structurelle du CBC	33
2	Schéma présentant la trinité impossible	111
3	Evolution des composants de la balance des paiements algérienne (1992-2021)	141
4	Evolution de la balance commerciale algérienne (1992-2022)	142
5	Comparaison du niveau des exportations d'hydrocarbures par rapport aux exportations globales	142
6	Evolution du prix du pétrole et des taux de change USD/DZD par rapport au solde de la balance commerciale (2000-2022)	147
7	Evolution du prix du pétrole à travers les booms et crises pétroliers.	159
8	Evolution du cours du pétrole et des taux de change USD/DZD ET EUR/DZD	169
9	Impact de la variation du cours du pétrole sur le niveau des réserves de change	175
10	Encours de la dette à moyen et long terme par type de crédit	181
11	La courbe en J	185

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages et Articles :

Abadie L, Mercier S.C (2011) « marché des changes et gestion des risques financiers », Ed ARMAND Colin.

Achouche Mohamed et Kherbachi hamid (2006) « Le Dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : Une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA », Les Cahiers du MECAS, Volume 2, Numéro 1, Pages 137-154.

Afroune Nadia et Achouche Mohamed (2018) « Analyse de la relation entre le prix du pétrole et le taux de change réel de dinar algérien », The journal of Economics and Finance.

Aglietta M (1995) « Macroéconomie financière », La découverte, Paris.

Aglietta M (1998) « La maitrise du risque systémique international », Economie internationale, N°76, 4^{ème} TRM, pp 41-67.

Aglietta M (2000) « Flux de capitaux et crise de liquidité : Défis pour une politique prudentielle internationale », Revue d'économie et de developpement, N°1-2/2000.

Aglietta M (2016) « La monnaie entres dettes et souveraineté », édition Odile Jacob, avril, Paris.

Albert Ondo O (1999) « Économie monétaire internationale », Estem édition.

Amelon J-L, Cardebat J-M (2010), « Les nouveaux défis de l'internationalisation : Quel développement international pour les entreprises après la crise ? » De Boeck édition.

Amic E, Darmois G, Favennec J-P (2006) « L'énergie à quel prix : les marchés de l'énergie », Editions TECHNIP, Paris.

Bailly J-L, G. Caire, Figliuzzi A et Lelievre V (2006) « Économie monétaire et financière » éditions Bréal.

Bélanger D et Gutiérrez S (1990) « Impact de la variabilité des taux de change sur le commerce international : un survol critique de la littérature », Volume 66, N°1, P65-83.

Ben Merzouka T et Safa M (1994), « Monnaie et finance internationale. Approche macro-économique », L'Harmatton, Paris.

- Bénassy-Quéré A et Coeuré B (2002) « The survival of intermediate exchange rate regimes », CEPII working paper, Centre d'études prospectives et d'informations internationales, N°2002-07, juillet.
- Benissad M (1994) « Algérie : restructuration et réformes économiques 1979-1993 » Ed Office des publications universitaires (OPU), Alger.
- Berg A et Pattilo C (1999) « Are currency crises predictable ? Atest » IMF Staff Papers, vol 46, N°02, Fond Monétaire International, juin.
- Biacabe J-L (2000) « Crises financières et réformes du système monétaire internationale » in Simon Y. (ed), Encyclopédie des marchés financiers », Economica, Paris.
- Burda M C, Wyplosz C (2006) « Macroéconomie : à l'échelle européenne », édition De Boeck.
- Cailleteau P et Vidon E (1999) « La dynamique des crises financières internationales : quelques enseignements », Bulletin de la banque de France, N°64, Banque de France, avril.
- Daniel, L et Ruimy M (2013), « Taux d'intérêt et marchés financiers », édition L'harmattan, France.
- Desbrières P & Poincelot E (2015) « Gestion de trésorerie », édition *ems* Management et société.
- Dohni L (2004) « Les taux de change : déterminants, opportunités et risques », édition De Boeck.
- Durand B. (2009) « La crise pétrolière : analyse des mesures d'urgence », Ed EDP sciences, France.
- Dupuy Maurice (2022) « Economie monétaire et financière internationale », édition Ellipses, Paris, 2022.
- Durousset M (1999) « Le marché du pétrole », Ellipses, Ed Marketing S.A, Paris.
- Eiteman D et autres (2004) « Gestion et Finance Internationale », France, Pearson Education, PEARSON édition, France.
- Fontaine P (2011), « Marchés des changes » Pearson Education, France.
- Ferrari J-B (2000), « Economie financière internationale », édition BREAL.
- Frederic S. Mishkin (2010) « Monnaie, banque et marchés financiers », édition PEARSON, France.

- Frenkel, J.A., 1981, "The Collapse of Purchasing Power Parities Dagut J-L (2003) « Réussir la dissertation d'économie », édition STUDYRAMA
- Gaustav C (1928) « post-war Monetary Stabilization » , New York, Columbia Université Presse.
- Gauthier F (1990) « Analyse macro-économique », les presses de l'Université Lavale Jalladeau J, « introduction à la macro économie », Ed De BOECK, 1998.
- Guillochon B, Kawecki A et Venet B (2012) « Economie internationale 'commerce et macroéconomie', Edition DUNOD, France.
- Jondeau E (1994) « Les déterminants économiques de l'évolution du dollar », édition Caisse de dépôts, paris, page31, mars.
- Kambale Kapitene H (2013) « Impact de la dollarisation sur les activités économiques en ville de Butembo », Revue Congolaise de Gestion, Vol 1 Numéro 17, page 174-175.
- Kaufmann P (2008) « l'union monétaire européenne », Ed Presses université de bordeaux, page 98.
- Kenniche M, Tcham F (2022) « Estimation de la relation de cointégration entre le taux de change parallèle et officiel du dinars algérien », Revue Algérienne d'économie et de gestion, volume 16, N°01, pp 288-304.
- Kruger A et BOURGUINAT H (1985) « la détermination des taux de change » Edition Economica, Paris.
- Krugman P (1978) « Purchasing Power parity and Exchange Rates : Another look at the Evidence », Journal of International Economics, pp 379-407.
- Krugman P (1979) « A Model of balance of payments crises », journal of money, credit and banking, vol 11, N°3, Aout, pp 311-325.
- Krugman P et Obstfeld M (1992), « Economie internationale », De Boeck, Bruxelles.
- Krugman P (1996) «The purchasing Power parity puzzle», Journal of Economics Literature, Vol XXXIV, pp 647-668.
- Krugman P, Obstfeld M et , Melitz M (2012) « Economie internationale » 9^{ème} édition PEARSON.
- Le Cacheux J, Le cointe F (1989) le taux de change effectif des grandes devises, observations et diagnostic économiquesn°26, janvier, pp189-196.

Lakehal Mokhtar (2012) « le grand livre de l'économie contemporaine et des principaux faits de société », Ed Eyrolles.

Marteau D (2021) « Le marché des capitaux », Dunod, 3^{ème} édition, France.

Mc kinnon R (1982), « Currency substitution and instability in World dollar market », American Economic Review, Vol 72, N°3, juin, pp 320-333.

Mc kinnon R (2004), «Optimum currency area and key currencies Mundell I versus Mundell II », Journal of common Market Studies, vol 42, N°4, novembre, pp 689-715.

Mezouaghi M (2015) « L'économie algérienne : chronique d'une crise permanente », Revue Politique étrangère, page 17- 29.

MONDHER C (2002) « le taux de change », Ed revue banque, France.

Montousse M, Chamblay D (2005) « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques », Ed Bréal.

Mouhoubi Aissa (2009) « Booms pétroliers et basculements du rapport de force », les cahiers du CREAD. Volume 25, Numéro 87, Pages 5-25.

Nyahoho E (2002) « Finances Internationales, théorie, politique et pratique », Ed presses de l'université de Québec.

Ouaret et Yaici, « Examen des alternatives possibles à la gestion des réserves de change par la Banque d'Algérie », Journal Of North African Economies, Vol 19 / N°:33- 2023, P:257-282.

Plihon, D (2006) « Les taux de change », édition La Découverte.

Pilhon Dominique (2012) «les taux de change», Collection repères, Edition La Découverte & Syros, Paris.

Rassi F (2007) « Gestion Financière A` Long Terme : Investissements Et Financement », édition PU QUEBEC.

Rennane R, Benbayer H (2023) « Le régime de change en vigueur en Algérie : une expérience d'une cinquantaine d'années », Revue Afak Ilmia, Volume 15, Numéro 02, pp 33-52.

Raybaut A et Torre D (2004), Unions monétaire, caisses d'émission et dollarisation : les fondements analytiques des systèmes de change ultra-fixes », Revue déconomie financière, N°75 (2-2004), pp 37-54.

Rogoff K. (1996), « the Purchasing Power parity puzzle », Journal of Economic Literature, vol XXXIV, pp.647-668, June.

SCHOR AD. (2000) « la théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel », Revue d'analyse économique, Vol 76 n° 04 décembre, pages 545-576.

Yagoubi S, (2014) « Flux d'ordres et Volatilité du taux de change », Editions universitaires européennes.

Ziad M et MOUTASSEM D (2021), « Taux de change et commerce extérieur en Algérie : Essai d'estimation », Les cahiers du MECAS, volume 17, N°4, pp 215-226.

Zidat R, Amina N (2021) « les déterminants du taux de change en Algérie : approche économétrique », Journal of contemporary Business and Economic Studies, Volume 04, N°2, pp 560-579.

Rapport :

Guide FMI (2021) « Directives pour la gestion des réserves de change ».

Rapport annuel « Evolution économique et monétaire » 2022. Bank of Alegria.

Rapport de la banque mondiale (BIRD- MENA), « Rapport de suivi de la situation économique, printemps 2023.

Rapport de la banque d'Algérie : « Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018 (<https://www.bank-of-algeria.dz/>)

Rapport « statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, Période année 2019, Ministère des finances, Direction Générale des Douanes.

Rapport « la réalisation des échanges extérieurs de l'Algérie – Période 1963-2010. », Centre National de l'informatique et des statistiques, Ministère des finances, Direction Générale des Douanes.

Rapport économique 2023, Algérie, l'ambassade suisse en Algérie, confédération suisse....

Thèses et mémoires :

Abdelouahab M.Z, (2008), Régime et crises de change : Examen de la vulnérabilité des économies émergentes à la contagion internationale, mémoire de magister.

Alioui F.Z, (2012), l'impact des fluctuations du prix du pétrole sur les indicateurs économiques en Algérie, mémoire de magister.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Baulant C. (1989), Taux de change réels, niveaux d'industrialisation et normes de change, thèses de doctorat.

Lekkam A.B (2016), Gestion du taux de change et ajustement de la balance des paiements – Cas de la monnaie restrictivement convertible : dinars algérien-, thèse de doctorat.

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	5
------------------------------------	----------

CHAPITRE I : PRESENTATION DES NOTIONS **DE BASE LIEES AU CHANGE**

Introduction	13
Section 1 : Présentation des concepts de base liés au change	14
1. Définition du change	14
2. Les différents types du taux de change	16
2.1. Le taux de change bilatéral nominal (TCN)	16
2.2. Le Taux de Change bilatéral Réel (TCR)	18
2.3. Le taux de change effectif (TCE) (ou multilatéral)	19
2.4. Le taux de change effectif réel (TCER)	20
2.5. Le taux de change d'équilibre fondamental (TCEF)	20
3. Les mesures fondamentales traditionnelles	21
3.1. Les facteurs fondamentaux traditionnels	21
3.2. L'approche monétaire et de portefeuille	37
3.3. Les nouveaux modèles micro-structurels.	42
4. Le marché des changes	43
4.1. Définition	43
4.2. Les différents segments du marché des changes	44
4.3. Le fonctionnement du marché des changes	45
4.4. Les différentes mesures des cours de change	48
4.5. Les opérations sur le marché des changes	50
4.6. Les principaux comportements sur le marché des changes	53
4.7. L'importance du marché des changes	54
Section 2 : Présentation du Système Monétaire International et son évolution.	56
1. Définition et rôle d'un Système Monétaire International	56
1.1. Définition du système monétaire international	56

1.2. Le rôle du Système Monétaire International	57
2. Evolution du Système Monétaire International	58
2.1. Le Système de l'Etalon Or (1870- à 1913)	59
2.2. Le S.M.I entre les deux guerres (1918-1939)	63
2.3. Le Système monétaire issu des accords de Bretton Woods (B.W)	65
Conclusion	74

CHAPITRE II : TYPOLOGIES DES REGIMES DE CHANGE ET THEORIES DU CHOIX DE REGIME DE CHANGE

Introduction	76
Section 1 : Typologie et classification des régimes de change	77
1. Régime de change fixe versus flexible	77
1.1. Le régime de change fixe	77
1.2. Le régime de change flottant	86
1.3. Les Régimes de change intermédiaires	90
2. Régime de change de Jure versus régime de Facto	93
Section 2 : Les théories de choix d'un régime de change.	.99
1. La théorie de la zone monétaire optimale	100
1.1. Définition d'une Zone Monétaire Optimale.	100
1.2. Les critères d'une Zone Monétaire Optimale	101
1.3. Les avantages et les inconvénients de la théorie des ZMO	109
2. La théorie de la trinité impossible et le choix d'un régime de change	109
2.1. Présentation de la théorie de la trinité impossible	110
3. La nature des chocs économiques et le choix du régime de change	112
3.1. La nature des chocs économiques	112
3.2. Choix d'un régime de change en fonction du choc économique	113
Conclusion	116

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE CHANGE EN ALGERIE

Introduction	120
Section 1 : L'évolution de la politique de change en Algérie	122
1. La période 1962-1986	122
1.1. Un taux de change fixé par rapport à une seule monnaie.	123
1.2. Un taux de change fixe par rapport à un panier de monnaie	124
2. La période 1986-1994 (SOUS UN REGIME INTERMEDIAIRE)	126
3. La période 1994 A NOS JOURS (FLOTTEMENT DIRIGE)	128
Section 2 : Les instruments de la politique de change	131
1. L'utilisation des réserves de change.	131
1.1. Définition des réserves de change	131
1.2. Pourquoi détenir des réserves de changes ?	132
1.3. Comment utiliser les réserves de change ?	132
1.4. Stratégie et coordination de la gestion des réserves..	133
1.5. La gestion des réserves de change	134
2. Le contrôle de change	134
2.1. Définition du contrôle de change	134
2.2. Les procédés du contrôle de change	135
2.3. Contrôle des changes et mondialisation	136
2.4. Objectifs du contrôle des changes	137
3. Le recours au taux d'intérêt.	137
3.1. Les avantages du recours au taux d'intérêt	137
3.2. Les limites du recours au taux d'intérêt	138
Section 3 : Essai d'analyse des facteurs déterminants du taux de change du dinar algérien	
1. Analyse de la relation entre la balance des paiements et le taux de change.	139
1.1. Analyse de la balance commerciale	141
1.2. Impact du solde commercial sur le taux de change	145
2. Effet du prix du pétrole sur le taux de change du dinar algérien.	155
2.1. Importance du prix du pétrole	155
2.2. Evolution du prix du pétrole	158
2.3. Effet du pétrole sur le taux de change du dinar	167

3. Les réserves de change, l'endettement extérieur et le taux de change	173
3.1. Evolution des réserves de change	175
3.2. Les Réserves de change et l'endettement extérieur	178
Section 4 : La politique de change en situation de crises.	182
1. Les politiques de change	182
1.1. Objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte	182
1.2. La politique de change et la réalisation des objectifs macroéconomique	184
2. La politique de change en situation de crise économique	187
2.1. Dévaluation ou Réévaluation de la Monnaie	187
2.2. Interventions sur le Marché des Changes	187
2.3. Contrôles de Capitaux	188
2.4. Utilisation des Réserves de Change	188
2.5. Coordination avec les Politiques Monétaires et Fiscales	188
2.6. Accords et Aides Internationales	188
2.7. Système de Change Fixe vs. Flottant	189
2.8. Mesures de Soutien à la Balance des Paiements	
3. La politique de change de l'Algérie pour faire face aux crises économiques	189
Conclusion	194
CONCLUSION GENERALE	196

BIBLIOGRAPHIE	207
----------------------------	------------

RESUME

Dans le cadre d'une politique économique globale et cohérente, la politique de change est l'un des principaux sujets de préoccupation des décideurs publics et ce au même titre que la politique monétaire ou budgétaire. Dans un monde totalement globalisé et déréglementé, les économistes cherchent à appréhender les évolutions des taux de change de plus en plus volatils. La politique de change de l'Algérie a connu de nombreux chocs et crises économiques et le pays a adopté des politiques spécifiques pour faire face aux spécificités de chacune des crises économiques par lequel le pays est passé. C'est dans ce sens, que s'inscrit notre problématique du candidat qui traite la question suivante :

« Quelles sont les politiques de change adopté par l'Algérie pour faire face aux chocs et crises économiques ? »

Nous concluons que la politique de change revête d'une complexité accrue et que face aux changements perpétuels et chaotique de l'environnement économique mondial, les politiques économiques et spécialement la politique de change doit être toujours prête et muni des principaux instruments et mécanismes de régulation afin d'amortir et d'atténuer la gravité des chocs économiques. Pour le cas Algérien, cela constitue en premier lieu à diversifier l'économie algérienne et éviter par cela le syndrome hollandais. Et en second lieu l'Etat doit investir efficacement ses réserves de change à travers la création de fonds souverain par exemple.

ملخص

كجزء من سياسة اقتصادية عالمية ومتناسكة، تعتبر سياسة أسعار الصرف أحد الاهتمامات الرئيسية لصانعي القرار العام، على غرار السياسة النقدية أو المالية. وفي ظل العولمة والتحرر من القيود المالية، يسعى الاقتصاديون إلى فهم تطور أسعار الصرف المتقلبة بشكل متزايد. وقد تعرضت سياسة سعر الصرف في الجزائر للعديد من الصدمات والأزمات الاقتصادية، واعتمدت البلاد سياسات محددة للتعامل مع السمات الخاصة بكل أزمة اقتصادية مرت بها. هذا هو فحوى الإشكالية التي نطرحها في هذا البحث، والتي تعالج السؤال التالي:

ما هي سياسات سعر الصرف التي اعتمدها الجزائر للتعامل مع الصدمات والأزمات الاقتصادية؟

نستخلص أن سياسة سعر الصرف تحمل طابعاً معقداً وحساساً، وأنه في مواجهة التغيرات الدائمة والفوضوية في البيئة الاقتصادية العالمية، يجب أن تكون السياسات الاقتصادية، وخاصة سياسة سعر الصرف، جاهزة دائماً ومزودة بالأدوات والآليات التنظيمية الرئيسية لتخفيف حدة الصدمات الاقتصادية والتخفيف من حدتها. وفي حالة الجزائر، فإن هذا يعني أولاً تنويع الاقتصاد الجزائري وبالتالي تجنب العلة الهولندية. ثانياً، يجب على الدولة أن تستثمر احتياطاتها من النقد الأجنبي بشكل فعال، على سبيل المثال من خلال إنشاء صناديق سيادية.