

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE  
SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOU MAMMARI DE TIZI-OUZOU  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES  
SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



## MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLOME DE  
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES  
OPTION : BANQUES ET MARCHES FINANCIERS

### *Thème*

**Analyse de l'influence de la politique  
monétaire sur la politique de change  
à travers le cas de l'Algérie**

**Réalisé par :**

- ***GOUNANE Nassima***
- ***KENNAS Djouher***

**Devant le jury composé de:**

**Président :**

**Rapporteur : M<sup>r</sup> GUERCHOUH .M**

**Examineur :**

**Soutenu juillet 2016**

## **Remerciements**

*Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à notre directeur de mémoire, Monsieur GUERCHOUH Mouloud, pour sa patience, ses conseils et ses directives, qui nous ont permis de progresser et de réaliser ce travail.*

*Nos remerciements s'adressent aussi aux membres de jury, pour l'honneur et le plaisir qu'ils nous accordent en acceptant de lire et de juger ce travail.*

*Notre reconnaissance va également au corps enseignant du département des sciences économiques de l'université Mouloud MAMMARI.*

*Comme nous adressons nos sincères remerciements à toute personne qui a contribué de près ou de loin dans la réalisation de ce travail.*

**Merci**

# *Dédicaces*

*Je dédie ce modeste travail à  
Ma famille et tous ceux qui ont contribué  
de près ou de loin à sa réalisation.*

*Nassima .G*

*Je dédie ce modeste travail à  
Ma famille et à ma belle famille et tous  
ceux qui ont contribué de près ou de loin à sa  
réalisation.*

*Djouher.K*



# Sommaire

# Sommaire

<b>Introduction générale.....</b>	<b>06</b>
-----------------------------------	-----------

## **Chapitre I :**

### **Généralités sur la politique monétaire**

<b>Section1 : Définition et objectifs de la politique monétaire .....</b>	<b>09</b>
<b>Section2 : Instruments et types de la politique monétaire .....</b>	<b>12</b>
<b>Section3 : Les fondements théoriques de la politique monétaire.....</b>	<b>16</b>
<b>Section4 : Les mécanismes de transmission de la politique monétaire .....</b>	<b>17</b>

## **Chapitre II :**

### **Généralités sur la politique de change**

<b>Section1 : Définition et objectifs de la politique de change .....</b>	<b>23</b>
<b>Section2: Le taux de change .....</b>	<b>28</b>
<b>Section3 : Les régimes de change.....</b>	<b>37</b>
<b>Section4 : Les effets de la politique de change sur l'économie.....</b>	<b>40</b>

## **Chapitre III :**

### **L'impact de la politique monétaire sur la politique de change**

<b>Section 1 : Impact de variabilité du taux d'intérêt sur le taux de change .....</b>	<b>43</b>
<b>Section 2 : Impact de variabilité du taux d'inflation sur le taux de change .....</b>	<b>44</b>
<b>Section 3 : Impact de variation de la masse monétaire sur le taux de change.....</b>	<b>47</b>
<b>Section 4 : Régimes de change et conduite de la politique monétaire .....</b>	<b>50</b>

## **Chapitre IV:**

### **Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie**

<b>Section 1 : L'évolution de la politique monétaire en Algérie .....</b>	<b>55</b>
<b>Section 2 :L'évolution de la politique de change en Algérie.....</b>	<b>64</b>
<b>Section3 : Le marché des changes parallèle en Algérie .....</b>	<b>73</b>

## **Chapitre V :**

### **L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie**

<b>Section 1 : Présentation de l'outil d'analyse .....</b>	<b>76</b>
<b>Section 2 :L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change .....</b>	<b>80</b>
<b>Section 3 :L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change ...</b>	<b>84</b>
<b>Section 4 :L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change .....</b>	<b>88</b>
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>93</b>

A decorative border with a repeating geometric pattern of interlocking squares and lines, rendered in a light blue color, frames the entire page.

# Liste des Abréviations

## **Liste des abréviations**

**AGI** : l'autorisation globale d'importation

**BCA** : banque central Algérienne

**BEA** : banque extérieur d'Algérie

**BNA** : banque nationale d'Algérie

**B-W** : Bretton-Woods

**Cf** : le taux de change à terme

**Cs** : taux de change au comptant

**CPA** : crédit populaire algérien

**DZD** : dinar Algerian

**EUR** : euro

**FMI** : fond monétaire international

**IDE** : Investissements Directs Etrangers

**LMC** : loi sur la monnaie et le crédit

**PAS** : Plan d'ajustement structurel

**PIB** : produit intérieur brut

**PNC** : plan national du crédit

**PPA** : La théorie de la parité des pouvoirs d'achat

**PTIC** : La parité des taux d'intérêt couverte en change

**PTINC** : La parité des taux d'intérêt non-couverte en change

**SPSS**: Statistical package of the social science

**TCEN** : Le taux de change effectif nominal

**TCER** : Le taux de change effectif réel

**TCN** : Le Taux de Change Nominal

**TCR** : Le taux de change réel

**TPTI** : La théorie de la parité des taux d'intérêt

**USD**: dollar American



A decorative border with a repeating geometric pattern of interlocking squares and lines, rendered in a light blue color, frames the entire page.

# Liste des tableaux

## **Liste des tableaux**

<b>Tableau N°1</b> : La structure des taux d'intérêt en Algérie durant la période 1991-1999 .....	59
<b>Tableau N°2</b> :L'évolution du taux d'inflation (1990-1999).....	59
<b>Tableau N°3</b> : La composition du panier de référence .....	66
<b>Tableau N°4</b> : Les taux de change USD/DZD moyens annuels et les taux d'inflation .....	80
<b>Tableau N° 5</b> : Les taux de change EUR/DZD moyens annuels et les taux d'inflation .....	82
<b>Tableau N°6</b> : Les taux de change USD/DZD moyens annuels et la masse monétaire .....	85
<b>Tableau N°7</b> : Les taux de change EUR/DZD moyens annuels et la masse monétaire .....	87
<b>Tableau N°8</b> : Les taux de change USD/DZD moyens annuels et le taux de reprise de liquidité.....	89
<b>Tableau N°9</b> : Les taux de change EUR/DZD moyens annuels et le taux de reprise de Liquidité .....	90



# Liste des figures

## Liste des figures

<b>Figure N°1</b> : Le carré magique de Nicholas Kaldor.....	10
<b>Figure N°2</b> : Vue d'ensemble des mécanismes de transmission de la politique monétaire.....	20
<b>Figure N°3</b> : La courbe en J.....	27
<b>Figure N°4</b> : Effets de la défense de parité de change sur la masse monétaire.....	50
<b>Figure N°5</b> : Le triangle d'incompatibilité de Mundell.....	53
<b>Figure N° 6</b> : Interprétation du coefficient de corrélation.....	78
<b>Figure N°7</b> : Variation du taux de change USD/DZD en fonction du taux d'inflation de 1970 à 2015.....	81
<b>Figure N°8</b> : Variation du taux de change EUR/DZD en fonction du taux d'inflation de 1970 à 2015.....	83
<b>Figure N°9</b> : Variation du taux de change USD/DZD en fonction de la masse monétaire de 1970 à 2015.....	85
<b>Figure N°10</b> : Variation du taux de change EUR/DZD en fonction de la masse monétaire de 1970 à 2015.....	87
<b>Figure N°11</b> : Variation du taux de change USD/DZD en fonction du taux de reprise de liquidité de 1970 à 2015.....	89
<b>Figure N°12</b> : Variation du taux de change EUR/DZD en fonction du taux de reprise de liquidité de 1970 à 2015.....	91



# INTRODUCTION

## GENERALE

Une économie saine repose sur un système bancaire solide, efficace et efficient. Dans le domaine monétaire et de crédit, la banque centrale est chargée d'assurer la stabilité du système bancaire par le biais de la surveillance bancaire, dans un environnement où la concurrence est rude et où les économies s'ouvrent de plus en plus aux échanges avec l'extérieur et aux capitaux étrangers, les banques tout comme les entreprises cherchent à maximiser leurs rentabilité, mais l'activité bancaire est inhérente aux risques (risques de crédits, risques du marché...), il faut donc une autorité et une réglementation capable de limiter la prise de risque accrue tant au niveau interne qu'au niveau externe du pays en préservant la stabilité de la monnaie nationale.

La banque centrale est chargée de définir et de mettre en œuvre une politique monétaire ainsi qu'une politique de change, afin de maintenir la stabilité monétaire et la poursuite d'une politique de crédit et de change propice au développement harmonieux de l'économie du pays ; le fait que la banque centrale est habilitée à mener les deux politiques indiquent une quelconque liaison existe entre ses deux politiques.

La politique monétaire a pour objectif de lutter contre l'inflation en régulant l'offre et la demande de la monnaie et assurer la croissance, le plein emploi et l'équilibre de la balance des paiements. La politique de change quant à elle vise à établir les mécanismes d'intervention sur le marché de change selon le régime de change dans le but de stabiliser le taux de change. Il est alors évident que la politique de change définit le cadre réglementaire de régulation des échanges commerciaux et que la politique monétaire cherche à sauvegarder les équilibres internes. Ainsi, les deux politiques que nous nous proposons de présenter partagent un point commun qui est l'objectif de stabilité de la valeur de la monnaie nationale : l'une agissant sur les phénomènes internes, l'autre protégeant la monnaie nationale d'un pays contre les chocs dus aux variations des cours de change.

### **Problématique :**

Les pays, mènent concomitamment les politiques économiques conjoncturelles et structurelles dans le cadre d'une politique économique générale unique, il est alors indispensable de détecter les liens qui peuvent exister entre la politique monétaire et la politique de change dans le but de s'assurer de la cohérence dans la réalisation des objectifs de ces deux instruments. Il s'agit de vérifier si les mesures de la politique monétaire affecte la conduite de la politique de change et que, la gestion du taux de change qui entre dans la politique générale de gestion de réserve de change touche les objectifs de la politique monétaire, et si c'est le cas, il va falloir les coordonner pour ne pas compromettre les équilibres macroéconomiques.

Notre étude s'inscrit dans les travaux qui tentent d'étudier l'influence de la politique monétaire sur la politique de change.

La question à laquelle nous allons essayer de répondre à travers cette étude est la suivante :

- Qu'elle est l'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie ?

Cette problématique sous-entend des sous questionnements qui peuvent être formulés comme suit :

-ya -t-il un dosage entre les deux politiques pour atteindre les objectifs fixés ? Et de quelle manière assurer l'adéquation nécessaire entre la politique monétaire et la politique de change ?

### **Hypothèse:**

Pour mieux cerner notre question de recherche nous allons prendre comme hypothèse qu'il ya des circonstances où la gestion de la politique monétaire a des répercussions évidente sur le taux de change, de même qu'il ya des circonstances dans lesquelles les évolutions du taux de change ont des retombés sur la conduite de la politique monétaire.

### **Démarche méthodologiques :**

Afin d'apporter des éléments de réponse à la problématique posée nous avons jugé utile de recourir à la démarche descriptive afin de présenter les aspects théoriques relatifs à la politique monétaire et la politique de change, et ceux en se référant à plusieurs ouvrages, rapports, revues et textes réglementaires traitant ses deux politiques et une démarche empirique étudiant l'intensité de la relation réciproque existante entre la politique monétaire et la politique de change mais dans notre travail nous allons s'intéresser uniquement à l'influence de la politique monétaire sur la politique de change en utilisant trois variables de la politique monétaire qui sont le taux d'inflation, la masse monétaire et le taux de reprise de liquidité et pour la politique de change nous avons pris en considération le taux de change USD/DZD et EUR/DZD, et cela pendant les quarante cinq dernières années en utilisant un outils statistique qui est le Coefficient de corrélation en se recourant a un logiciel de calcul statistique qui est le SPSS et l'outil Excel.

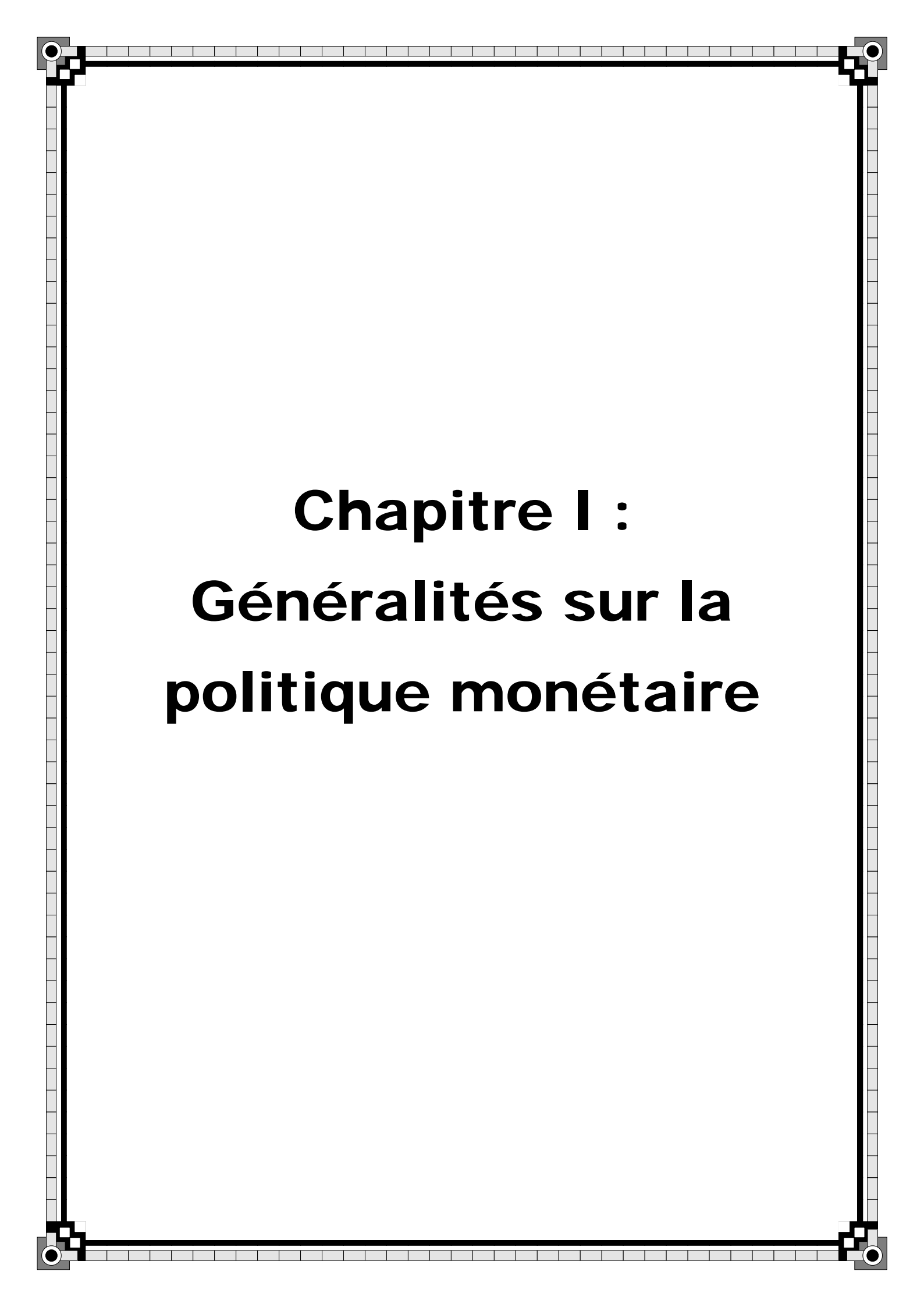
Nous avons structuré notre travail en cinq chapitres :

- Le premier chapitre est consacré aux généralités sur la politique monétaire dans lequel nous allons présenter d'abord sa définition selon plusieurs auteurs puis ses objectifs, ses instruments ainsi que les mécanismes de transmission ;
- Le deuxième chapitre traite les généralités sur la politique de change dans lequel on présentera la définition de la politique de change et ses objectifs, ses moyens ensuite nous allons présenter le taux de change et ses types ainsi que les régimes de change et ses différents types ;
- Le troisième chapitre expose l'impact de la politique monétaire sur la politique de change en étudiant l'impact de variabilité taux d'intérêt sur le taux de change ensuite

l'impact de variabilité de taux d'inflation sur le taux de change et enfin l'impact de variabilité de la masse monétaire sur le taux de change ;

- Le quatrième chapitre traite de l'évolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie, dans lequel nous allons présenter d'abord l'évolution de la politique monétaire puis l'évolution de la politique de change en Algérie ensuite le marché de change en parallèle en Algérie.
- Le cinquième chapitre traite de l'influence de la politique monétaire sur la politique de change dans lequel on présentera d'abord l'outil d'analyse puis l'impact des variations du taux d'inflation sur le taux de change ensuite l'impact des variations de la masse monétaire sur le taux de change et enfin l'impact des variations du taux de reprise de liquidité sur le taux de change.





# Chapitre I :

## Généralités sur la politique monétaire

**Introduction :**

Le fonctionnement du marché ne permettant pas toujours d'aboutir à une situation d'équilibre satisfaisante, l'intervention de l'Etat devient alors nécessaire pour réguler l'économie, en élaborant une politique économique qui se définit comme l'ensemble des moyens mis en œuvre par l'Etat pour atteindre les objectifs qu'il s'est fixé dans le but d'améliorer la situation économique générale du pays. Cette politique économique se subdivise en deux grands types, selon le but poursuivi, qui sont essentiellement la politique structurelle et conjoncturelle. La première s'agit de modifier en profondeur les structures économiques et sociales, elle s'inscrit dans le long terme et vise à agir sur les structures économiques du pays pour transformer le mode de fonctionnement du système économique. La deuxième, par contre, consiste à contrebalancer un ralentissement temporaire de l'activité économique, elle a pour but d'agir à court terme sur les indicateurs économiques pour orienter l'activité dans un sens permettant de rétablir les grands équilibres macroéconomiques, les instruments qu'elle utilise sont essentiellement : la politique budgétaire et la politique monétaire. Cette dernière fera l'objet de ce premier chapitre.

**Section1 : Définition et objectifs de la politique monétaire**

La politique monétaire représente l'ensemble des choix institutionnels et opérationnels par lesquels les autorités monétaires cherchent à réguler la création de monnaie sur son territoire, elle utilise des instruments d'action particuliers permettant d'atteindre les objectifs macroéconomique. Définir une politique monétaire est une obligation pour un pays, car la création monétaire, ne peut être laissée à la seule initiative des agents privés.

**1-1-Définition de la politique monétaire :**

Pour BAILLY.J-L<sup>1</sup> la politique monétaire est « *l'ensemble des actions développées par une banque centrale et/ou un gouvernement pour influencer le niveau d'activité économique et maintenir la stabilité des prix grâce à la régulation de la quantité et du coût de la monnaie* ».

Selon DELAPLACE.M<sup>2</sup> la politique monétaire peut être définie comme « *des actions mise en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et la réalisation de plein-emploi tout on préservant la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (le niveau général des prix) et au niveau externe(le taux de change)* ».

En d'autre terme, la politique monétaire se définit comme étant un ensemble d'actions délibérées par les autorités monétaires dans le but de réguler la création monétaire et l'usage de la monnaie par les agents économiques. L'objectif est en règle générale, d'assurer la stabilité des prix qui est considérée comme un préalable au développement de l'activité

---

<sup>1</sup> BAILLY.J-L, « économie monétaire et financière », Ed bréal, 2<sup>ème</sup> édition, paris, 2006, p.217.

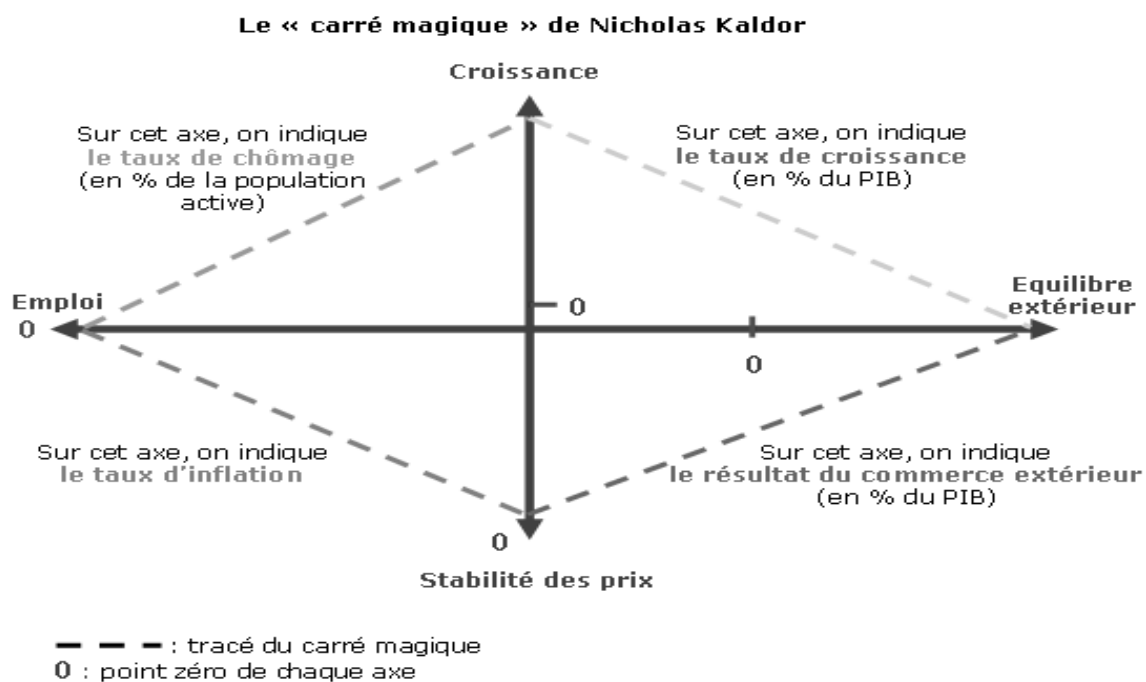
<sup>2</sup> DELAPLACE.M, « monnaie et financement de l'économie », Ed dunod, paris, 2003, p.103.

économique, en essayant si possible d'atteindre des objectifs de croissance, de plein emploi et d'équilibre du commerce extérieur.

**1-2- Les objectifs de la politique monétaire :**

L'objectif ultime de toutes politiques économiques est la réalisation de ce que l'on appelle « le carré magique » de Nicholas Kaldor, à savoir : la stabilité des prix, l'équilibre extérieur, le plein emploi et la croissance économique présenté dans le schéma ci après :

**-Figure n°1 : Le carré magique de Nicholas Kaldor**



Source: <http://lms.cours.fr/#/classe/tt/arbo/23826/opd/213915>.

**1-2-1-L'objectif final :**

Dans les années 1960, l'objectif final était plutôt la croissance économique. La politique monétaire était donc plus laxiste par rapport à l'objectif de stabilité des prix. Peu à peu, les taux d'inflation ont augmenté pour passer à deux chiffres à la fin des années 1970.

Au début des années 1980, c'est l'objectif de stabilité des prix qui est devenu prioritaire pour un grand nombre de banques centrales.

La politique monétaire donc a été dévolue l'objectif final de stabilité des prix, elle dispose de plusieurs instruments pour l'atteindre.

Instruments ———> objectifs intermédiaires ———> objectifs final <sup>3</sup>

En tant que telle, la stabilité des prix est un objectif qui ne peut pas être atteint par la politique monétaire. Pour la rendre opérationnelle, on lui substitue des objectifs intermédiaires qui correspondent à des variables monétaires qu'elle peut influencer ; cette dernière étant corrélée avec l'objectif final. Atteindre les objectifs intermédiaires permet ainsi d'atteindre efficacement de manière mesurable l'objectif final.

### **1-2-2-Les objectifs intermédiaires :**

Les objectifs intermédiaires sont en nombre de trois : la stabilité de taux de change, le contrôle de la masse monétaire et le niveau de taux d'intérêt.

#### **1-2-2-1 La stabilité du taux de change<sup>4</sup> :**

La stabilité du taux de change est un élément de la stratégie de « désinflation compétitive » : un taux de change stable a des effets favorables sur la valeur interne de la monnaie, car il évite d'importer l'inflation extérieure et contribue de ce fait, à la stabilité des prix. En outre, l'effet défavorable sur les exportations est compensé à la fois par cette compression des prix des produits importés entrant dans la fabrication des produits exportés et par les gains des productivités destinés à compenser le désavantage initial. La modération des hausses de salaires dans un climat désinflationniste y contribue également.

#### **1-2-2-2-Le contrôle de l'agrégat monétaire(M3) :**

Les agrégats monétaires sont les composantes de la masse monétaire dont les principaux agrégats<sup>5</sup> sont : M1, M2, M3 et M4

M1: Monnaie + billets + dépôts à vue (comptes courants bancaires).

M2: M1 + comptes d'épargne sur livret.

M3: M2 + dépôts à terme (avec durée d'immobilisation) + avoirs en devises.

M4: M3 + épargne contractuelle (argent immobilisé relativement longtemps)

L'agrégat monétaire M3 est une forme d'action qui permet de mesurer la liquidité de l'économie et indirectement le crédit, d'annoncer clairement les objectifs publics en matière de hausse des prix et donc de maîtriser la formation des anticipations inflationniste, de renforcer la crédibilité des autorités monétaires et plus particulièrement d'affirmer l'indépendance de la banque centrale.

Il est clair que l'effet d'annonce de ces objectifs joue un rôle tout aussi considérable que leur influence directe, c'est-à-dire strictement mécanique. Notons cependant la possibilité

<sup>3</sup> GOUX.J-F, « macro-économie monétaire et financière », Ed economica, 6ème édition, paris, 2011, p.267.

<sup>4</sup> Idem.

<sup>5</sup>[http://www.cuy.be/ecocredagri/lexique/lexique\\_a.htm](http://www.cuy.be/ecocredagri/lexique/lexique_a.htm)

de conflit entre eux à cause de leur dépendance ; par exemple, une entrée de devise, favorable de point de vue de change, peut contrarier une politique monétaire restrictive.<sup>6</sup>

### **1-2-2-3-Le niveau de taux d'intérêt :**

Les objectifs de taux d'intérêt amènent les autorités monétaires à fixer un niveau souhaitable pour les taux d'intérêt. Elles ne peuvent pas évidemment déterminer un taux précis car ce sont les mécanismes de marché (le marché monétaire) qui décident, selon le jeu de l'offre et de la demande de monnaie, du niveau des taux (taux d'intérêt à très court terme comme le taux au jour le jour).

Lorsque les autorités souhaitent favoriser l'épargne des ménages (pour aider l'industrie ou pour réduire une consommation jugée trop importante, par exemple), elles cherchent alors à relever les taux d'intérêt. À l'inverse, un objectif de taux d'intérêt faibles doit conduire à stimuler la croissance et l'investissement (le coût des emprunts baisse pour les entreprises).

## **Section2 : Instruments et types de la politique monétaire**

La politique monétaire agit par l'intermédiaire d'instruments pour atteindre les objectifs visés. Dans cette présente section nous allons présenter ces instruments qui sont les instruments hors marché et les instruments qui passent par le marché monétaire, et par la suite les types de la politique monétaire.

### **2-1-Les instruments de la politique monétaire :**

Selon GOUX.J-F l'ensemble des instruments de la politique monétaire sont regroupé en deux catégories<sup>7</sup>, à savoir :

- Les instruments hors marché ;
- Les instruments qui passent par le marché monétaire.

#### **2-1-1-Les instruments hors marché :**

Nous distinguons trois instruments qui ne passent pas par le marché monétaire :

-Les réserves obligatoires ;

-L'encadrement de crédit ;

-Le taux de réescompte.

##### **2-1-1-1-Les réserves obligatoires :**

Les réserves obligatoires sont un montant minimum des réserves que les banques sont tenues de laisser dans leur comptes-courants à la banque centrale. Ce montant n'est pas ou peu rémunéré et se calcule en proportion des dépôts de chaque banque. La modification du taux des réserves obligatoires constitue un instrument efficace de la politique monétaire. En

---

<sup>6</sup> GOUX.J-F, op.cit, p.268.

<sup>7</sup>MOUDEN .N, « Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation ; cas de l'Algérie », mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du DSEB, Ecole supérieure de banque, 5<sup>em</sup> Promotion 2003. p.17.

effet, une hausse de ce taux crée un besoin de liquidité pour la banque l'obligeant à ralentir son activité ; la restriction sur la distribution du crédit freine alors la progression de la masse monétaire<sup>8</sup>.

**2-1-1-2-L'encadrement de crédit :**

L'encadrement de crédit consiste, pour les autorités monétaires, à limiter pour chaque banque commerciale le crédit qu'elle doit accorder d'une façon réglementaire. Il est recouru à l'encadrement du crédit lorsque le crédit bancaire (crédit à l'économie) constitue une part importante de financement de l'économie ou lorsque l'inflation est forte et qu'il n'apparaît pas possible de porter les taux d'intérêt à un niveau réellement dissuasif.

**2-1-1-3- Les taux de réescompte :**

Le réescompte est une procédure de refinancement qui consiste pour les banques à escompter auprès de l'institut d'émission les titres privés représentatifs de crédit à l'économie qu'elles ont en portefeuille. Ces effets résultent de l'escompte que les banques ont fait aux entreprises et qu'elles escomptent à leur tour auprès de la banque centrale, avant échéance pour faire face à un besoin de liquidité. Les titres admis au réescomptes doivent être de bonne qualité et à courte durée. La manipulation du taux officiel de réescompte devient un instrument efficace de la politique monétaire.

En effet, à la modification de ce taux, les banques réagissent en répercutant sa hausse ou sa baisse sur le coût de crédit et par la même, un changement des conditions de financement de l'économie. En d'autre terme, c'est une action sur la demande de crédits qui passe par les prix (le coût de la liquidité). Lorsque la banque centrale augmente le taux de réescompte, les banques commerciales augmentent les taux d'intérêt débiteurs parce que leur marge de profit provient de la différence entre les intérêts reçus. Au bout du processus, profitent une diminution de crédits (cherté de crédit) et la contraction de la demande finale (consommation et investissement) financée à crédit. Inversement, une baisse du taux de réescompte a un effet expansionniste<sup>9</sup>.

**2-1-2-Les instruments qui passent par le marché monétaire :**

La banque centrale peut intervenir sur le marché monétaire pour influencer l'offre ou la demande de sa monnaie dans l'exécution de sa mission de régulation de la création monétaire. Dans cette catégorie, nous distinguons trois instruments :

- Les appels d'offre ;
- Les pensions ;
- L'open-market.

---

<sup>8</sup>MOUDEN .N,Op.cit, p.18.

<sup>9</sup> Idem.

**2-1-2-1-Les appels d'offres :**

Les appels d'offres se font sur l'initiative de la banque centrale. Lorsqu'elle le juge utile, compte tenu de la liquidité bancaire, elle demande au système bancaire de lui faire des offres de mises en pension. Chaque banque répond en indiquant les montants qu'elle souhaite, en procédant à une distribution au prorata des demandes. Ainsi, la banque centrale est maîtresse des taux et des montants.

Il est à noter aussi que la banque centrale peut juger une offre infructueuse. Les actions de la banque centrale reposent sur la modulation des appels d'offres. Ce taux constitue le taux planché du marché interbancaire. Supposons, en effet, que le taux du marché auquel les banques en excédents de liquidité prêter aux banques sous-liquides soit inférieur à celui des appels d'offres. Comme les excédents sont généralement tournants, une banque aujourd'hui, excédentaire, sait qu'elle est exposée à devenir sous-liquide et à devoir se refinancer auprès de la banque centrale. Elle ne peut donc prêter aujourd'hui en dessous du taux auquel, elle risque de devoir emprunter. En conséquence, les taux monteront sur le marché interbancaire jusqu'à ce qu'ils passent au-dessus du taux des appels d'offre de la banque centrale.

**2-1-2-2- Les pensions :**

Les pensions sont sur l'initiative des banques. Chaque jour et à leur discrétion, les banques peuvent mettre en pension à un jour ou à plusieurs jours, des titres auprès de la banque centrale. Le maintien de ce guichet ne contredit pas la procédure précédente, il la complète. Ces concours sont également à taux variables fixés par la banque centrale au-dessus du taux des appels d'offre. Ce taux constitue le taux plafond du marché interbancaire. Le taux au jour le jour du marché interbancaire ne peut pas dépasser le taux des pensions ; parce que, dans ce cas, les banques emprunteuses délaissent le marché au profit des pensions. Ainsi, la banque centrale fixe au moyen de ses deux taux directeurs<sup>10</sup>, les limites de variation du taux interbancaire. En dit que les taux de la banque centrale balisent ceux du marché interbancaire.

Le taux du marché au jour le jour oscille entre les taux directeurs. Ainsi, en modifiant ces taux directeurs la banque centrale influe sur le taux d'intérêt du marché. La banque centrale peut compléter ces deux techniques par des interventions quotidiennes. Lorsque le taux augmente rapidement, elle injecte de la liquidité au marché à très court terme et au taux du marché pour le faire baisser. Inversement lorsque le taux de marché baisse rapidement, elle retire les liquidités au marché par la mise en pension des titres. Ses interventions permettent un réglage fin.

**2-1-2-3- La politique d'open-market:**

Les interventions de la banque centrale vont au-delà du marché interbancaire et s'étendent sur le marché des titres de créances négociables, autre compartiment de marché monétaire. L'opération d'open-market consiste pour la banque centrale à acheter ou à vendre des titres sur le marché des titres négociables. Les supports de ces titres sont en général, les

---

<sup>10</sup>Les taux directeurs sont les taux d'intérêt fixés par une Banque centrale d'un pays

titres publics représentatifs de la créance sur l'Etat, l'une des contreparties de la masse monétaire.

La banque intervient sur le marché soit, pour la reprise de liquidités soit, pour injecter des liquidités. Dans le premier cas, elle vend des titres sur le marché et dans le second, elle en achète. Contrairement au réescompte qui est fait à l'initiative des banques et sans passer par le marché monétaire, l'open-market permet à la banque d'émission de prendre l'initiative à intervenir sur le marché où les banques s'approvisionnent en liquidité.

## **2-2 –Les types de la politique monétaire :**

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

### **2-2-1-La politique monétaire restrictive :**

Cette politique est mise en œuvre en période caractérisée par des situations conjoncturelles, tel que : la généralisation et l'accélération de la hausse des prix, un déficit extérieur et l'entrée massive et excessive des capitaux.

#### **2-2-1-1-La généralisation et l'accélération des prix :**

Ce symptôme est dû essentiellement à une situation de « surchauffe » où l'activité des entreprises est élevée, la demande globale est forte et les salaires augmentent. La banque centrale devrait alors arriver à obliger les banques à ralentir leur crédit à l'économie pour stabiliser l'activité des entreprises et cela, afin de réaliser une baisse de la demande globale sur le marché des biens et une stabilisation des prix.

#### **2-2-1-2- Un déficit extérieur :**

Dans ce cas, pour établir l'équilibre externe, la banque centrale cherche à obtenir des banques un ralentissement des crédits. Par conséquent, les entreprises seraient amenées à diminuer leurs importations.

#### **2-2-1-3- L'entrée excessive des capitaux étrangers :**

L'influence des capitaux extérieurs est un facteur accroissant de la création de la masse monétaire au-delà des besoins de l'économie. Pour éviter l'inflation, les autorités monétaires devraient limiter l'incidence monétaire de ces flux de capitaux, pour faire face à ses situations, les autorités monétaires adoptent une politique monétaire restrictive des liquidités bancaires.

Ainsi, les mesures qu'elles pourraient prendre sont :

- Limitation du réescompte et application de taux élevés au refinancement des banques ;



- La hausse du taux de réserves obligatoires, l'encadrement du crédit et l'élévation des taux d'intérêt relatifs à la politique d'open –market.

### **2-2-2-La politique monétaire expansionniste :**

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

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

- L'augmentation du refinancement pour l'établissement de crédit ;
- La baisse du taux des réserves obligatoires ;
- La diminution des taux d'intérêt directeur de la banque centrale.

### **Section3 : Les fondements théoriques de la politique monétaire**

Trois grandes analyses économiques offrent trois politiques différentes.

#### **3-1- La théorie quantitative de la monnaie :**

Celle-ci est d'abord apparue au XVIe siècle lorsque l'afflux des métaux précieux d'Amérique latine provoqua en Europe de très fortes augmentations des prix. La hausse des prix fut alors expliquée par l'augmentation du stock de monnaie en circulation.

Il appartient à l'économiste Irving Fisher d'avoir mis en forme cette idée, au début du XXe siècle, avec une équation :  $M \times V = P \times T$ .<sup>11</sup>

Avec (M) est la masse monétaire en circulation, (V) est la vitesse de circulation de la monnaie, (P) le niveau général des prix et (T) le volume des transactions.

Pour comprendre la notion de vitesse de circulation, on peut imaginer une situation où les prix et la quantité de monnaie sont constants ; si la vitesse de circulation de la monnaie est multipliée par deux, les billets, par exemple, circulent deux fois plus vite et permettent d'acheter deux fois plus de biens. Selon la théorie quantitative de la monnaie, lorsque le volume des transactions et la vitesse de rotation de la monnaie ne se modifient pas, une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation des prix. En conséquence, la quantité de monnaie doit s'adapter aux échanges de biens dans une économie afin d'éviter l'inflation. La masse monétaire ne doit donc pas augmenter plus vite que l'activité économique (taux de croissance du PIB par exemple)<sup>12</sup>.

<sup>11</sup>JAFFRE. P, « Monnaie et Politique Monétaire », Ed Economica, Paris, 1996, p.28.

<sup>12</sup>[http://www.cuy.be/ecocredagri/lexique/lexique\\_a.htm](http://www.cuy.be/ecocredagri/lexique/lexique_a.htm)

**3-2-Keynes et la politique monétaire :**

Keynes conteste d'abord les hypothèses de la théorie quantitative en remarquant qu'une augmentation de la masse monétaire ne conduit pas nécessairement à la hausse des prix. Si les capacités de production ne sont pas toutes employées, c'est à dire si les machines peuvent produire rapidement davantage de biens sans augmentation excessive des coûts, ou bien si les entreprises disposent de stocks importants, un accroissement de la quantité de monnaie permet immédiatement des achats supplémentaires puisque les entreprises arrivent à satisfaire cette nouvelle demande. Ainsi, dans certaines circonstances, l'augmentation de la masse monétaire induit un accroissement de l'activité économique et non une hausse des prix. Une politique monétaire active, destinée à lutter contre le chômage, est donc possible.

Pour Keynes, une politique monétaire agit cependant différemment, car elle provoque plutôt une variation des taux d'intérêt. Ainsi, une augmentation de l'offre de monnaie sur le marché monétaire, qui conduit la banque centrale à acheter des titres fournis par les banques contre de la monnaie nouvelle (création monétaire), entraîne une baisse des taux d'intérêt ; celle-ci à son tour favorise les entreprises puisque le coût des emprunts destinés à financer les investissements diminue. À l'inverse, une politique monétaire destinée à ralentir l'activité économique passe par une diminution de l'offre de monnaie (vente de titres) et une hausse des taux. Il convient cependant de remarquer que les conditions économiques observées par Keynes dans les années 1930 le conduisaient à douter de l'efficacité de la politique monétaire. En particulier, il pensait que les investissements ne dépendaient pas seulement des taux d'intérêt mais bien davantage du climat économique et des perspectives de ventes qu'anticipaient les entreprises.

**3-3- Le monétarisme :**

L'analyse monétariste, en particulier celle de l'économiste américain Milton Friedman, reprend la théorie quantitative de la monnaie puisqu'elle considère que l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire. Critiquant les interventions de l'État en matière monétaire, les monétaristes proposent d'adopter des normes d'augmentation annuelle de la masse monétaire afin que celle-ci ne progresse pas plus rapidement que le taux de croissance de l'économie (certains monétaristes proposent même d'inscrire cette règle dans la Constitution). L'idée centrale des thèses monétaristes est que la politique monétaire n'a, à long terme, aucun effet réel sur l'activité économique, donc la monnaie peut avoir une influence seulement à court terme, mais est neutre à long terme<sup>13</sup>. Elle ne peut influencer, avec l'inflation que les grandeurs nominales de l'économie.

**Section4 : Les mécanismes de transmission de la politique monétaire**

La politique monétaire peut être transmise par plusieurs canaux, à savoir : le canal monétaire, le canal de crédit et le canal financier.

---

<sup>13</sup>GOUX.J-F, op.cit, p.252.

**4-1-La transmission de la politique monétaire dans un système financier fondé sur le marché : le canal monétaire<sup>14</sup>**

Dans un pur système de marché, sans banque, donc sans monnaie de crédit, la quantité de monnaie est exogène. Elle est déterminée par la base monétaire<sup>15</sup>, elle-même contrôlée par les autorités monétaires. L'instrument principal est la politique d'open market. Le mécanisme de transmission est conforme au modèle IS-LM<sup>16</sup> ou le taux d'intérêt est endogène et transmet les impulsions monétaires au secteur réel. Seul ce canal monétaire est à l'œuvre. Cette conception montera-keynésienne a connu une première variante, suite divers travaux constatant l'affaiblissement considérable du pouvoir explicatif de la variable monétaire en présence d'une variable de type taux d'intérêt.

Une deuxième variante s'est développée parallèlement à la précédente. Elle remonte au modèle théorique initiale de Brunner et Meltzer(1968) qui, très tôt, ont reconnu l'existence d'un canal supplémentaire passant par la quantité de crédit. Mais, fidèles à leur conception monétariste, ils en démontrent le caractère non opérationnel. Des autres comme Bernanke et Blinder, seuls, ensembles ou avec d'autres, vont aller plus loin pour en faire un canal de transmission à part entière. Lorsque ce mécanisme est un simple amplificateur du précédent, on reste dans une approche monétaire qui se veut plus réaliste et le référence demeure le système financier fondé sur le marché ; en revanche, si ce mécanisme est conçu comme alternatif, voir exclusif du précédent, le système financier de référence n'est plus le même.

**4-2-La transmission de la politique monétaire dans un système financier libéralisé fondé sur la banque : le canal de crédit**

On considère habituellement que l'existence du canal du crédit est soumis à plusieurs hypothèses : introduction des prêts bancaires dont la substitution est imparfaite avec la monnaie et les titres en compte du caractère « spécial » des banques ; sensibilité de ces dernières à la politique monétaire ; existence d'agents économiques fortement dépendants des crédits bancaires.

Bernanke et Blinder(1988) démontrent que lorsqu'on introduit un troisième actif imparfaitement substituable – les prêt bancaires – dans un modèle IS-LM, on crée un nouveau canal de transmission de la politique monétaire. Il faut donc qu'une telle catégorie d'actifs existe dans l'économie, mais surtout que la substitution soit imparfaite avec la monnaie et les titres.

Corollaire de l'hypothèse précédente : il faut qu'il existe dans l'économie des agents financiers – les banques – spécialisés dans la négociation de ce type d'actif et qu'ils en

---

<sup>14</sup> GOUX.J-F, op.cit, p.261.

<sup>15</sup> Monnaie Banque centrale détenue par les banques sous forme de billets ou d'avoir à la banque centrale.

<sup>16</sup>Le principal apport du modèle réside dans la détermination simultanée, en économie fermée, du revenu national et taux d'intérêt à partir d'une interaction entre le marché des biens et services (IS) et le marché de la monnaie (LM). Le modèle a été principalement utilisé pour prévoir les conséquences des politiques monétaires et budgétaires.

retirent un profit pour se pérenniser ; d'où l'hypothèse d'asymétrie informationnelle justifiant l'existence des banques.

Pour qu'il y ait transmission de la politique monétaire par ce canal, il faut que l'agent transmetteur – la banque – soit influençable. Ce sera le cas si la réduction du passif de la banque consécutive à l'augmentation des réserves obligatoire ou une reprise de liquidités se traduit par une contraction des prêts. La banque ne doit pas, non plus, facilement pouvoir émettre des titres sur le marché financier, afin de contrecarrer la politique monétaire restrictive. L'influence peut cependant se réduire à l'effet sur les conditions débitrices des banques.

De la même manière et symétriquement, il faut qu'il existe dans l'économie des agents non financiers qui soient strictement dépendants des prêts et des conditions bancaires : les ménages et les petites et moyennes entreprises sont habituellement dans cette situation. D'une manière générale, il faut qu'un nombre non négligeable de firmes dépendent du financement bancaire.

Les modèles du canal du crédit et du système financier libéralisé fondé sur la banque possèdent de nombreux points communs : le rôle spécial accordé aux banques et surtout la stricte dépendance de certains agents économiques par rapport aux crédits. Nous faisons donc l'hypothèse que le canal du crédit peut être considéré comme le mécanisme de transmission de la politique monétaire dans un tel système financier<sup>17</sup>.

#### **4-3- La transmission de la politique monétaire dans un système financier administré fondé sur la banque :**

Le système financier administré peut-il être considéré comme la version extrême d'un système financier fondé sur la banque ? Il est clair que non. Il en est plutôt une forme dénaturée, ou plus exactement primitive, presque au sens chronologique du terme. Il est donc probable que le canal du crédit n'en est pas la forme de transmission privilégiée, tout simplement parce que les mécanismes de marché nécessaires à son fonctionnement n'existent pas à cause de faible influence des taux débiteurs et créditeurs. D'où l'utilisation d'un mécanisme hors marché : encadrement du crédit<sup>18</sup>.

Les analystes de la politique monétaire en économie d'endettement arrivent à peu près aux mêmes conclusions, avec néanmoins des nuances. Les banques subissent une contrainte forte de refinancement, levée quasi automatiquement par la banque centrale qui assure le bouclage monétaire du système. Toute politique monétaire semble donc illusoire puisque le refinancement est totalement inélastique par rapport à son coût, déterminé en dernière instance par la banque centrale (taux directeur). La maîtrise des taux étant sans incidence véritable, la seule solution réside dans l'encadrement du crédit et donc indirectement la masse monétaire. Tout dépend finalement de la sensibilité des agents économiques et ensuite des

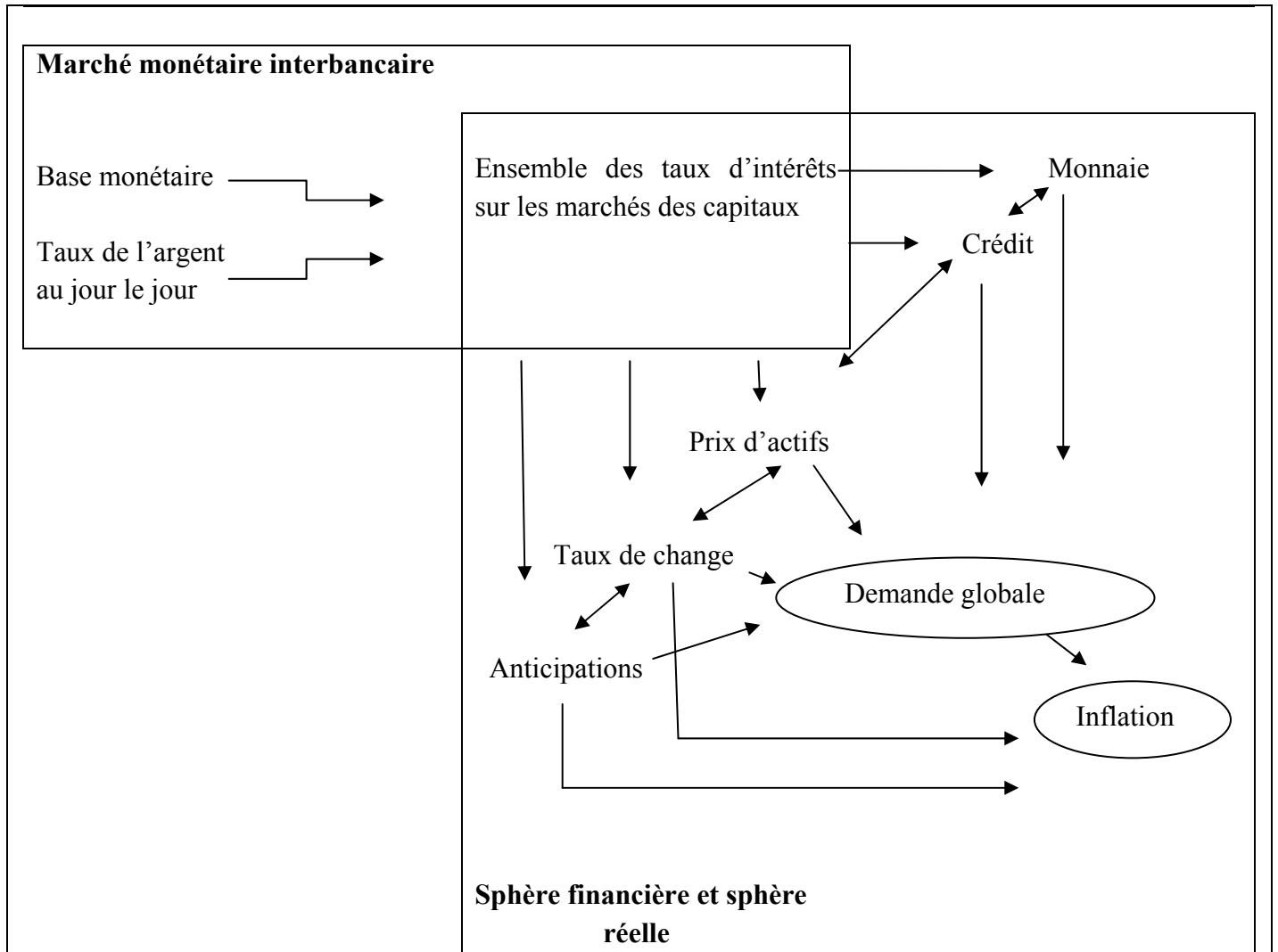
---

<sup>17</sup> GOUX.J-F, op.cit, p.262.

<sup>18</sup> Idem.

banques au taux d'intérêt. Il suffit que cette sensibilité augmente de la part des agents non financiers et aussi de la part des agents financiers non bancaire.

Figure N°2 : Vue d'ensemble des mécanismes de transmission de la politique monétaire :

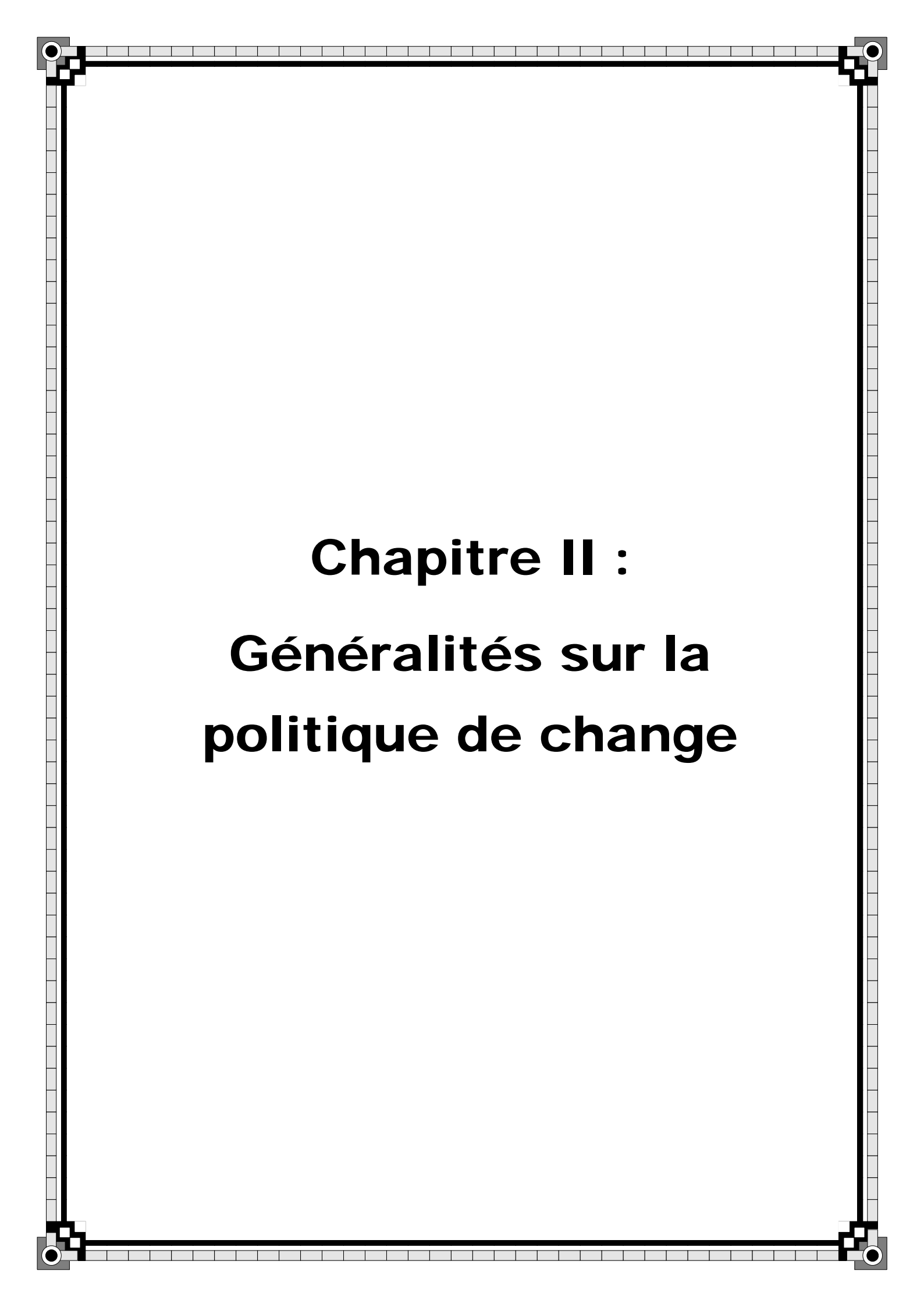


Source : CHRISTIAN.B, « la politique monétaire », Ed la découverte, 6<sup>ème</sup> édition, paris, 1997, p.59.

**Conclusion**

La banque centrale agit pour changer la politique monétaire en modulant la masse monétaire, en général par des opérations d'«open-market» consistant à échanger des titres publics à court terme avec les secteurs privés. Au fil des ans, beaucoup de banques centrales ont expérimenté les cibles explicites de croissance monétaire, mais ces cibles sont progressivement tombées en désuétude, car il est devenu plus difficile d'apprécier la corrélation entre monnaie et prix.

Lorsqu'une banque centrale parle officiellement de politique monétaire, elle insiste sur les taux d'intérêt souhaitables, plutôt que sur un volume particulier de monnaie (encore que les taux souhaités puissent résulter de certaines variations de la masse monétaire). Les banques centrales tendent à privilégier un «taux directeur», lorsque la banque centrale injecte des liquidités dans le système en achetant ou en empruntant des titres, ce qu'il est convenu d'appeler un relâchement de la politique monétaire, les taux diminuent. L'inverse se produit lorsqu'elle opère un resserrement en épongeant les réserves. La banque centrale espère que les variations du taux directeur se répercuteront surtout sur les autres taux d'intérêt importants pour l'économie.



Chapitre II :

Généralités sur la  
politique de change

**Introduction :**

Pendant des siècles, les échanges internationaux se sont réglés en métaux précieux. Jusqu'à la fin des années 1870 l'or et l'argent ont coexisté comme instruments monétaires.

Le système monétaire international qui est défini comme étant un ensemble de règles pour la détermination des taux de change, et d'institutions à vocation internationale régissant des mécanismes qui permettent le règlement des transactions entre pays. Il est considéré le ciment qui lie les économies nationales ainsi son rôle consiste à assurer la stabilité du marché des changes et à encourager l'élimination des problèmes de balance des paiements et à fournir un accès aux crédits internationaux en cas de chocs perturbateurs<sup>19</sup>, il est passé par différentes phases :

-1870-1914 le temps de l'étalon-or : sous le système de l'étalon-or, chaque pays avait une monnaie librement convertible en or. La valeur d'une monnaie était définie par rapport à un certain poids d'or. Les banques centrales avaient comme responsabilité de maintenir la circulation de la monnaie centrale dans les limites de la réserve d'or possédées. Par ailleurs, l'or apporté par les particuliers pouvait être transformé en monnaie par l'institut d'émission<sup>20</sup>.

Néanmoins, la rareté de l'or et l'accroissement des transactions commerciales a conduit à l'abandon de ce système et à la recherche d'un autre.

- Système d'étalon de change-or adopté en 1922 à la conférence de Gênes : L'idée de départ est la suivante Le Gold Exchange Standard doit permettre de rééquilibrer la situation. On assiste en effet, à une pénurie mondiale d'or d'une part et un déséquilibre dans la répartition des stocks d'or entre les pays. Certains pays ont des réserves d'or importantes, voire même trop importantes alors que d'autres se sont totalement ou quasi totalement dépourvus. L'or ne peut donc plus jouer le rôle qu'il jouait auparavant. Le système de l'étalon de change-or se fonde donc sur le fait que certaines monnaies fortes peuvent jouer le rôle de l'or en tant qu'étalon. En pratique, deux monnaies seulement pouvaient jouer ce rôle : il s'agissait bien sûr du dollar et dans une moindre mesure de la livre sterling<sup>21</sup>.

Ce système a rencontré de forts obstacles qui ont conduit à sa déstabilisation qui se sont engendrés par plusieurs circonstances qui s'inscrivent dans le fait que le dollar Américain a acquis un rôle important dans l'économie mondiale, qui a remis en question la prédominance de la Livre Sterling. Ce qui a poussé la Grande Bretagne à abandonner ce système, pour laisser sa monnaie flotter. Ensuite, plusieurs pays ont adopté la même démarche.

-1945-1971 le temps des parités fixes : Le temps des parités fixes débute au lendemain de la seconde guerre mondiale avec la signature des accords de Bretton-Woods en juillet

---

<sup>19</sup> AOUAD HADJAR .S, « Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar Algérien 1999-2007 par la méthode ARFIMA », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en sciences économiques, option finance internationale, université de Tlemcen, 2011, p.20.

<sup>20</sup> Idem.

<sup>21</sup> Ibid.



1944, l'objectif étant de restaurer la liberté du commerce international, assurer la stabilité des monnaies et l'équilibre des balances de paiements et promouvoir la croissance et l'emploi.

Le fond monétaire international, dont les statuts sont fixés par les accords de B-W, est l'organe essentiel du nouveau système.<sup>22</sup>

-Depuis 1971 le système actuel « une anarchie limitée » : Depuis l'effondrement du système des taux de change fixes de Bretton-Woods, dans les années soixante-dix, la question de la stabilité des taux de change a reçu une attention considérable dans plusieurs reprises, les Etats ont tenté en intervenant individuellement et collectivement sur le marché des changes de limiter les effets dommageables des fortes variations et des désalignements extrêmes des parités de change<sup>23</sup>.

### **Section1 : Définition et objectifs de la politique de change**

Dans cette présente section, nous allons définir la politique de change et par la suite présenter ses objectifs ainsi que ses moyens.

#### **1-1-Définition de la politique de change :**

« 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 les objectifs déterminés du carré magique .Donc nous pouvons dire que La politique de change constitue un élément pivot des objectifs économiques et financiers des autorités monétaires, des pouvoirs publics et du Fonds Monétaire International, elle représente l'ensemble des interventions des autorités monétaire sur le niveau du taux de change de la monnaie. »<sup>24</sup>

En adoptant une politique de change, la banque centrale d'un pays vise à réaliser la stabilité des prix (combattre l'inflation) et à améliorer la croissance économique et à avoir une bonne compétitivité internationale.

#### **1-2-les objectifs et les moyens de la politique de change :**

Nous allons tout d'abord déterminer les objectifs visé par la banque centrale qui sera adéquate avec l'économie du pays, et par la suite nous tenterons d'aborder les instruments essentiels utilisés afin d'atteindre les objectifs fixés.

##### **1-2-1-les objectifs de la politique de change :**

L'essentiel étant la réalisation à la fois des équilibres interne et externe. Cependant, ses objectifs ne sont pas assignés uniquement à la politique de change, car cette dernière agit en

---

<sup>22</sup>AOUAD HADJAR .S, Op.cit, p.p 21-22.

<sup>23</sup> Idem.

<sup>24</sup> BEITONE.A, CAZORLA.A, DOLLO.C, DRAIA, « Dictionnaire de Sciences Economiques », édition Mehdi, 2012, p.347.

collaborations avec les autres politiques économiques qui permettent d'atteindre les objectifs tracés, et parmi ses objectifs nous pouvons citer les suivants :

- La stabilité du cours de la monnaie nationale contre les devises étrangères à un bon niveau.
- La sous-évaluation de la monnaie. Il s'agit d'une politique de monnaie faible visant un gain de compétitivité pour les exportations et une protection des productions locales fortement concurrencées par les produits étrangers.
- La surévaluation de la monnaie locale, cependant cette dernière réduit l'inflation importée, et permet d'assurer aux entreprises les meilleurs coûts et les poussent à investir pour améliorer leur compétitivité-prix. Il s'agit alors d'une politique de monnaie forte.

Dans certains cas, l'objectif est peu lié à la réalité économique dans la mesure où un gouvernement peut estimer qu'il défend l'honneur national en maintenant une monnaie surévaluée.

### **1-2-2-Les moyens de la politique de change :**

Les autorités monétaires disposent de trois catégories d'instruments :

- Le contrôle des changes ;
- Les interventions de la banque centrale sur le marché des changes ;
- Les modifications de parité.

#### **1-2-2-1- Le contrôle des changes :**

##### **A-1-Définition :**

« Le contrôle des changes peut se définir comme étant un dispositif réglementaire destiné à limiter les opérations susceptibles d'entraîner des pressions sur le cours des monnaies des pays qui l'adoptent »<sup>25</sup>.

Ce dispositif fixe des conditions (des limites) à la convertibilité des monnaies. Il se présente sous divers mécanismes. Mais avant de citer les mécanismes du contrôle de change nous allons définir les concepts suivant :

##### ➤ La convertibilité des monnaies :

L'un des aspects essentiels de réglementation des changes concerne la convertibilité des monnaies. Une monnaie est convertible lorsque son détenteur peut l'échanger librement et sans limites contre toute autre monnaie, on distingue alors la convertibilité courante et la convertibilité totale.

- La convertibilité courante, qui autorise uniquement les transactions courante telle que : les exportations et importations des biens et services, transfert courant, on parle alors de convertibilité partielle de monnaie.

<sup>25</sup> PLIHON.D, «Les taux de changes », 6<sup>ème</sup> édition la Découverte, 2012,p.88.

- La convertibilité totale ou financière, qui permet toutes les transactions internationales (économiques, et financières) sans autorisation, c'est le cas où les mouvements de capitaux sont libres.

**A-2-Mécanismes du contrôle de change :**

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

- La situation la plus courante est l'inconvertibilité externe de la monnaie nationale, c'est à dire le change de la monnaie nationale contre des devises est totalement prohibé pour les non-résidents.
- Pour les résidents, les opérations de change de la monnaie nationale contre des devises étrangères sont limitées par la réglementation de change. Cette dernière peut stipuler la convertibilité de la monnaie nationale à concurrence des opérations de transaction courantes et l'inconvertibilité totale pour les opérations financières.
- Un taux de change multiples, suivant la nature des produits importés et exportés, est une autre forme du contrôle de change. Ce type de mesure vise à favoriser les exportations et certaines importations de produits de première nécessité et à freiner les importations de produits jugés non utiles tels que les biens de luxe.
- Quelques autres mesures radicales : interdiction de prêts de monnaie nationale à l'étranger ; limitation autoritaire du montant et ou de l'échéance des emprunts à l'extérieur, obligation d'en bloquer une partie sous forme de dépôt sans intérêt auprès de la banque centrale<sup>26</sup>.

**A-3-Les conséquences du contrôle de change :**

Le contrôle de change n'induit pas que des effets recherchés car aussi des effets indésirables sont constatés<sup>27</sup>.

**➤ Les effets recherchés**

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

**➤ Les effets indésirables**

- Développement d'un marché parallèle et cela dû aux restrictions d'accès aux devises sur le marché officiel.
- Un laxisme des politiques économiques et financières internes qui se traduisent par des déséquilibres internes comme la hausse du taux d'inflation.

<sup>26</sup> PLIHON.D, Op.cit, p.89.

<sup>27</sup> MOUDEN .N, Op.cit, p.40.

**1-2-2-2- Les interventions officielles sur le marché des changes <sup>28</sup>:****B-1- Mécanisme des interventions :**

La banque centrale est garante sur la stabilité monétaire, elle intervient sur le marché des changes au comptant en achetant ou en vendant des devises pour influencer le cours de la monnaie nationale.

Pour éviter la dépréciation, la banque centrale intervient en achetant sa monnaie et en cédant de la devise (elle vend des devises contre la monnaie nationale); on dit que la banque centrale intervient pour soutenir la monnaie nationale.

Inversement, on dit qu'elle intervient pour régulariser le cours de la monnaie nationale pour éviter que sa monnaie ne s'apprécie trop, elle achète au comptant des devises en vendant sa propre monnaie.

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

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

**B-2-Efficacité des interventions officielles :**

Les interventions officielles influencent le processus de détermination du taux de change par deux principaux canaux : effets portefeuille et effets d'annonce.

**➤ Effet portefeuille**

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

**➤ Effet d'annonce**

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

---

<sup>28</sup> PLIHON.D, Op.cit, p.92.

**1-2-2-2--La modification de parité :**

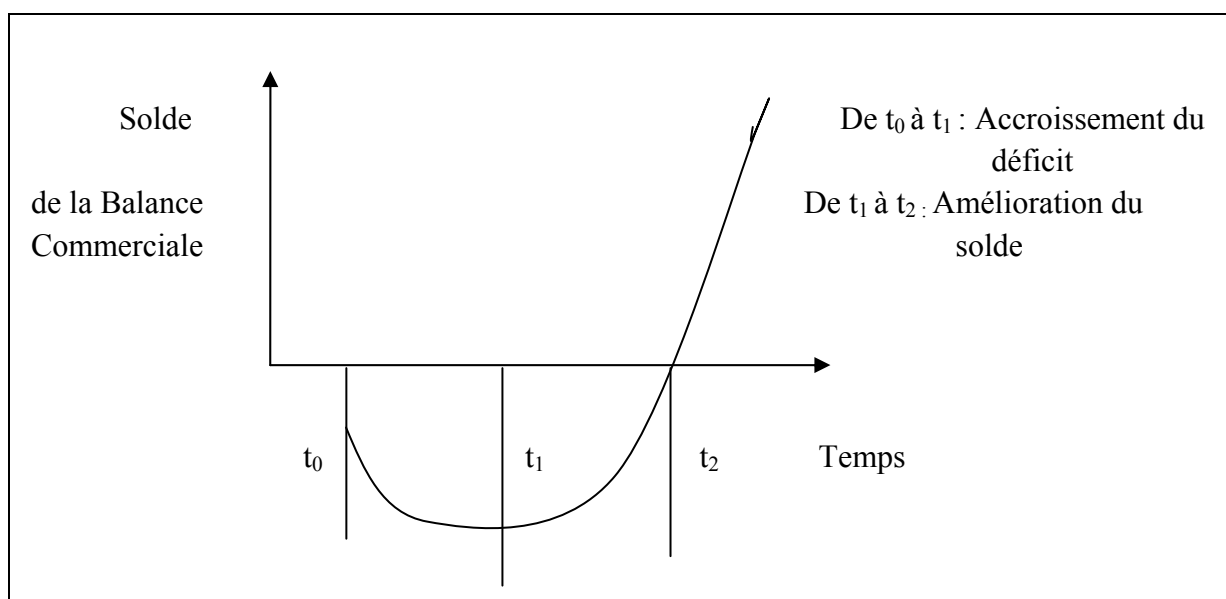
Les modifications de parités sont qualifiées de dévaluations (ou de réévaluations) en régime de changes fixes ou assimilés, et de dépréciation (ou appréciations) en régime de changes flottants.

**C-1-La dévaluation/ dépréciation <sup>29</sup>:**

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

**➤ Effets de la dévaluation**

La dévaluation produit deux types d'effets : elle agit d'abord sur les prix des importations et des exportations, puis sur les volumes (les quantités) importés et exportés. Ils ne se produisent pas simultanément, mais avec décalage dans le temps car le premier est immédiat et le deuxième est à moyen terme (entre 1 et 4 ans). Ces deux effets forment la courbe en "J" telle qu'illustrée par le schéma ci-dessus

**Figure N° 3 : La courbe en J**

Source : PLIHON.D, « Les taux de change », 6<sup>ème</sup> édition la Découverte, 2012, p.93.

- **Effet prix (de t0 à t1)**

C'est une détérioration supplémentaire de la balance des paiements. En effet, parce que le coût des importations exprimées en monnaie nationale s'accroît tandis que les recettes d'exportation exprimées en monnaie nationale diminuent.

<sup>29</sup> MOUDEN .N, Op.cit, p.50.

- **Effet volume (au delà de t1)**

La modification des prix relatifs encourage les exportations puisque les entreprises voient leur marge s'accroître. Elles peuvent augmenter leur part de marché à l'étranger. Symétriquement, les importations sont découragées car l'augmentation de leur prix freine la demande.

➤ **Conditions de réussite de la dévaluation :**

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

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

➤ **Limites de la dévaluation**

La dévaluation a un effet défavorable sur la qualité de la spécialisation internationale du pays qui l'applique. En effet, la parité faible permet aux entreprises de vivre sans trop d'efforts et gêne la sélection naturelle. Cela favorise le développement des productions les plus sensibles à la concurrence par les prix.

Comme les effets favorables de la dévaluation disparaissent progressivement (la propagation de l'inflation importée rogne progressivement le bénéfice initial de compétitivité), le risque est grand de se trouver pris dans une spirale dévaluation en entreprenant de nouvelles dévaluations.

### **C-2-La réévaluation/appréciation :**

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

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

### **Section2: Le taux de change**

Le premier obstacle qu'on rencontre dans une opération commerciale avec l'étranger, est la détermination du prix auquel le pays est prêt à céder le bien, et le prix auquel le pays acheteur est prêt à l'acquérir, étant donné que chaque pays dispose d'une monnaie nationale.

C'est pour cette raison qu'il faut distinguer les prix d'une monnaie par rapport aux autres monnaies (taux de change) pour faciliter les opérations du commerce international.

**2-1-Définition :**

« *Le taux de change est un prix, c'est le prix d'une devise dans une autre. il résulte de la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des change : par exemple, offre d'euro contre dollar (vente euro/achat dollar) et demande d'euro contre dollar (achat euro/vente dollar) »<sup>30</sup>.*

L'autre définition qui peut être donnée au taux de change est la suivante : « *Le taux de change est la quantité de monnaie nationale nécessaire pour obtenir une unité monétaire d'un autre pays. C'est donc le prix d'une monnaie exprimée à partir d'une autre devise »<sup>31</sup>*

**2-2-Types de taux de change :**

Il existe une multitude de taux de changes que nous allons présenter sous deux axes :

- Les taux de change bilatéraux ;
- Les taux de changes effectifs.

Et en termes d'échéances il existe

- Les taux de change au comptant ;
- Les taux de changes à terme.

**2-2-1- Les taux de change bilatéraux :**

Le taux de change bilatéral indique le taux de change entre deux monnaies, la monnaie locale et la monnaie d'un autre pays étranger.

Il existe autant de taux de change bilatéraux qu'il existe de devises étrangères convertibles dans cette monnaie. Nous distinguons deux :

**2-2-1-1- Le Taux de Change Nominal :**

Le taux de change nominal est le prix d'une monnaie par rapport à une autre monnaie. Il peut être exprimé ou coté de deux façons :

- Au certain : le nombre d'unités d'une monnaie étrangère pour une unité de la monnaie nationale. A titre d'exemple 0,0109 euros pour un dinar.
- A l'incertain : le nombre d'unités de la monnaie nationale pour une unité de la monnaie étrangère. Dans ce cas, 92 dinars pour un euro.

---

<sup>30</sup>Philippe.A, « finance internationale »,ed Dunod, 2004, p.11.

<sup>31</sup> BREMOND.J et GELEDAN.A, « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », édition BELIN, Paris, 2002,p. 34.

Les taux de change nominaux permettent de comparer les prix de biens et services produits dans différents pays.

Exemple : si nous voulons connaître le prix d'une voiture dans la zone euro, nous n'avons qu'à convertir son prix dans la monnaie nationale.

Supposons qu'elle coûte 5 000 euros et que le cours de change (EUR/DZD) est à 92, le prix en dinars est  $(5\ 000 * 92) = 460\ 000$  dinars.

Si le taux de change varie, le prix de la voiture varie aussi. A titre d'exemple, pour un taux de change de 90 (une appréciation du DZD et symétriquement une dépréciation de l'euro), le prix de la voiture baissera à 450 000 dinars; par contre pour un taux de change de 94 (une dépréciation du DZD et une appréciation de l'euro), le prix remontera à 470 000 dinars. Nous pouvons conclure que, toutes choses égales par ailleurs, une appréciation d'une monnaie d'un pays augmente les prix de ces biens vis-à-vis des autres pays et une dépréciation les diminue<sup>32</sup>.

Par conséquent, une appréciation provoque le renchérissement de ses exportations et une baisse du coût de ses importations (car l'appréciation d'une monnaie est automatiquement une dépréciation d'une autre monnaie). Il suffit d'inverser le raisonnement dans le cas d'une dépréciation.

Comme tous les prix en économie, le taux de change nominal est déterminé sur un marché, le marché des changes en l'occurrence. Il est déterminé par l'interaction d'acteurs (ménages, firmes et institutions financières) qui achètent et vendent des devises afin de couvrir leurs paiements internationaux.

### **2-2-1-2- Le taux de change réel (TCR) :**

Le TCR tient compte de l'évolution du taux de change nominal et de l'évolution des prix dans le pays considéré et l'étranger (un pays partenaire commercial). Il s'exprime comme le produit du taux de change nominal et le rapport entre le niveau des prix à l'étranger et le niveau des prix locaux. Voici sa formule de calcul<sup>33</sup> :

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

De par cette formule, nous pouvons dire d'une autre manière que le TCR compare les prix de deux paniers de biens, exprimés dans une même monnaie.

Si la monnaie nationale est cotée à l'incertain, nous parlons d'une dépréciation réelle lorsque le TCR augmente et d'une appréciation réelle lorsque le TCR diminue. Une dépréciation réelle de la monnaie nationale indique la diminution de son pouvoir d'achat à l'extérieur par rapport à son pouvoir d'achat intérieur. Inversement, une appréciation réelle de

<sup>32</sup> MOUDEN .N, Op.cit, p.26.

<sup>33</sup> KOUDACHE.L, « Les politiques de changes et leurs impact sur l'économie ; cas de l'Algérie », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister, UMMTO, 2012, p.31.



la monnaie nationale indique une augmentation de son pouvoir d'achat à l'extérieur par rapport à son pouvoir d'achat intérieur.

Par conséquent, le TCR constitue un indicateur de la compétitivité-prix de la production nationale. S'il augmente, par exemple, les produits étrangers deviennent plus coûteux que les produits domestiques et il en résultera une baisse des importations et une hausse des exportations. C'est pourquoi une dépréciation réelle améliore le solde de la balance courante alors qu'une appréciation réelle le détériore. Une dépréciation réelle se réalise quand le taux de change nominal augmente et/ou les prix augmentent plus vite à l'étranger que localement.

### **2-2-2-Les taux de change effectifs :**

Le taux de change "effectif" d'une monnaie est un indice qui peut être construit de diverses manières par la combinaison des taux de change bilatéraux de cette monnaie. Comme les taux de change bilatéraux, il y a des taux de change effectifs nominaux et des taux de change effectifs réels.

#### **2-2-2-1-Le taux de change effectif nominal (TCEN) :**

C'est la moyenne géométrique des indices de taux de change nominaux d'un pays donné par rapport aux monnaies des pays partenaires commerciaux. Il est calculé dans le but de voir l'évolution de la monnaie nationale en fonction de plusieurs monnaies étrangères. Pour le calculer, il faut passer les trois étapes suivantes<sup>34</sup> :

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

$$TCEN = \prod_{i=1}^n (ITNi)^{\alpha_i}$$

Avec,

ITNi : indice du taux de change nominal de la monnaie nationale par rapport à la monnaie i.

$\alpha_i$  : coefficient de pondération pour la monnaie i.

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

---

<sup>34</sup>KOUDACHE.L, Op.cit, p.28.

**2-2-2-2-Le taux de change effectif réel (TCER) :**

Le TCER tient compte parallèlement de l'évolution nominale de la monnaie nationale par rapport aux monnaies du panier retenu et de l'évolution des prix locaux dans les pays partenaires commerciaux. Sa formule de calcul est la suivante<sup>35</sup> :

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

Un pays qui connaît un taux d'inflation élevé a une monnaie surévaluée si son TCEN varie moins vite que son taux d'inflation. Dans ce cas, le TCER diminue et on dit qu'il y a une appréciation effective réelle de la monnaie nationale. Cette dernière affaiblit la compétitivité-prix des entreprises nationales par rapport à leurs concurrents étrangers.

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

**2-2-3-Le taux de change au comptant:**

Le taux de change au comptant est le taux de change utilisé dans les opérations de change au comptant ou immédiates, appelé aussi taux nominal ou taux courant. Il ne prend effet, en général que deux jours après la conclusion de l'opération. C'est un délai qui permet de compenser les ordres de paiement dans le système bancaire, il est noté (Cs).<sup>36</sup>

**2-2-4-Le taux de change à terme :**

Quand le délai de paiement est supérieur à deux jours ouvrables, 30 jours, 90 jours, 180 jours, etc... ; Les taux de change associés à de telles opérations sont appelés taux de change à terme qui représentent les taux définis pour les opérations de change à terme entre deux devises, ou plus, le taux de change à terme (Cf) est défini à partir du taux au comptant (Cs) comme suit :

$$Cf = Cs \cdot \frac{(1 + i_b \cdot \frac{n}{N_b})}{(1 + i_c \cdot \frac{n}{N_c})}$$

Avec :

**Cs** : Cours de change au comptant ;

**ib** : Taux d'intérêt pour un dépôt sur n jours en devise de base ;

**ic** : Taux d'intérêt pour un dépôt sur n jours en devise de cotation ;

**n** : Nombre de jours entre la date spot et la date de livraison du change à terme ;

<sup>35</sup>KOUDACHE.L, Op.cit, p.31.

<sup>36</sup> RENNANE.R, « l'impact des variations du taux de change sur les comptes de la balance des paiements en Algérie : (1999-2008) », mémoire en vue de l'obtention du diplôme Magister en sciences économiques, option : Finance Internationale, Oran 2013, p. 39.

**Nb** : Nombre de jours dans l'année pour le dépôt en devise de base ;

**Nc** : Nombre de jours dans l'année pour le dépôt en devise de cotation.<sup>37</sup>

### **2-3-Les principaux déterminants du taux de change :**

La détermination du taux de change est faite par la contribution de certaines variables macroéconomiques telle que la théorie des parités des pouvoirs d'achat, la théorie de la parité des taux d'intérêt, balance des paiements, la théorie moderne des actifs financiers et enfin l'hypothèse d'efficacité des marchés et anticipations des agents.

#### **2-3-1-La théorie de la parité des pouvoirs d'achat(PPA) :**

Cette théorie repose sur la loi du prix unique. L'idée est la suivante : si un même bien est disponible dans deux pays A et B, son prix en A doit être identique à son prix en B après conversion par le taux de change.

On a donc la condition d'équilibre  $e = p_A/p_B$

**e** : le taux de change,

**pA** : le prix du bien dans le pays A

**pB** : le prix du bien dans le pays B.

Si cette égalité n'est pas vérifiée (par exemple si  $p_A > p_B$ ) personne n'achètera dans le pays A, ce qui se traduira par une baisse de  $p_A$  ou par une augmentation de  $e$ .

Si cette égalité n'est pas vérifiée (par exemple si  $p_A > p_B$ ) personne n'achètera dans le pays A, ce qui se traduira par une baisse de  $p_A$  ou par une augmentation de  $e$ .

#### **2-3-2- La théorie de la parité des taux d'intérêt (TPTI) :**

Selon Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, « *Il existe une relation qui lie le taux de change à terme entre deux monnaies ; le taux de change au comptant et les taux d'intérêt qui offrent les dépôts bancaires libellés dans ces deux monnaies* »<sup>38</sup>

La TPTI a été développée par Jean Meynard KEYNES en 1923, cette théorie s'appuie sur les comportements d'arbitrage tendant à limiter les écarts entre les taux de change au comptant et à terme. Ainsi, le choix entre la détention d'un actif domestique et celle d'un actif étranger dépendra de trois paramètres : le taux de rendement domestique, le taux de rendement étranger et le taux de change au comptant entre les deux monnaies<sup>39</sup>.

Le principe de la PTI stipule que si deux devises ont des taux d'intérêt différents, alors cette différence se reflétera dans les taux de change à terme et dans les taux de change futur anticipé par les acteurs du marché.

<sup>37</sup> RENNANE.R, Op.cit, p.93.

<sup>38</sup> KRUGMAN.P et OBSTFELD.M « Economie internationale », 7<sup>ème</sup> éd PEARSON EDUCATION, France 2006, p.356.

<sup>39</sup> ABADIE .L, MERCIER-SUISSA.C, « Finance internationale : marché des changes et gestion des risques financiers » éd ARMAND COLIN, 2011, Paris, p.79.

Selon cette théorie, il existe deux versions de la parité des taux de change :

- La parité des taux de change couverte en change (PTIC) ;
- La parité des taux d'intérêt non-couverte en change.

**2-3-2-1- La parité des taux de change couverte en change :**

La parité des taux d'intérêt a pour point de départ l'idée qu'un investisseur qui opère sur les marchés financiers internationaux a le choix, à l'instant t, entre :

- Placer ses capitaux dans des actifs libellés en monnaie de leur pays (monnaie dite domestique et dénommée monnaie A ci-après), qui rapportent le taux d'intérêt ( $i_A$ ) sur une période donnée, par exemple entre  $t$  et  $t+1$ .
- Placer ses capitaux dans des actifs libellés en monnaie étrangère (monnaie B), qui rapportent le taux d'intérêt ( $i_B$ ) sur la même période donnée.

Si l'investisseur opte pour le placement étranger c'est qu'il considère que celui-ci lui confèrera un rendement plus intéressant. Et on sait que lorsque l'investisseur place ces capitaux à l'étranger, il s'expose au risque de dépréciation de la monnaie étrangère pendant la période du placement. Ce qu'il peut alors gagner sur les taux d'intérêt, il risque de le perdre sur les taux de change, ce qui réduit le rendement de l'actif.

L'investisseur peut alors choisir de couvrir son risque de change en concluant le même jour un contrat stipulant le taux de change auquel il effectuera la conversion des sommes placées à la fin de la période. Cela implique l'existence d'une contrepartie, c'est-à-dire un agent économique qui accepte d'acheter à un taux convenu dès aujourd'hui (appelé taux de change à terme,  $C_f$ ) le produit du placement en monnaie étrangère. Donc avec cette technique, l'investisseur connaîtra à l'avance le rendement de son placement<sup>40</sup>.

Supposons que le montant du capital placé est d'une unité de monnaie A. L'arbitrage réalisé par l'investisseur se représente alors comme suit :

- S'il opte pour le placement en monnaie domestique, il récupérera à l'échéance (par exemple une semaine) le montant investi augmenté des intérêts soit :

$$1(1+i_A) \dots \dots \dots \text{eq1}$$

- S'il choisit au contraire d'investir dans des actifs étrangers, il doit d'abord convertir son capital en devise étrangère en utilisant le cours de change au comptant ( $C_{S_{A/B}}$ ), il obtient aujourd'hui ( $1 \cdot C_{S_{A/B}}$ ) unité de devise B qu'il place immédiatement. Il récupérera à terme : ( $1 \cdot C_{S_{A/B}} \cdot (1+i_B)$ ) unité de devise B qu'il convertira au taux de change garanti par le contrat à terme, il récupérera donc :

$$(1 \cdot C_{S_{A/B}}) \cdot (1+i_B) \cdot C_{f_{B/A}} \dots \dots \dots \text{eq2}$$

<sup>40</sup> ABADIE.L, MERCIER-SUISSA.C, Op.cit, p.80.

Les rendements du placement des deux cas (eq1 et eq2) sont exprimés dans la même devise, la devise A. Il est donc possible de les comparer directement et d'en tirer les conclusions sur l'arbitrage qui sera réalisé, ainsi :

- Si  $1(1+i_A) < (1 \cdot C_{S_{A/B}}) \cdot (1+i_B) \cdot C_{f_{B/A}}$ , alors l'investisseur optera pour le placement à l'étranger qui procure le rendement le plus intéressant ;
- Si  $1(1+i_A) > (1 \cdot C_{S_{A/B}}) \cdot (1+i_B) \cdot C_{f_{B/A}}$ , alors l'investisseur optera pour le placement dans les actifs domestiques.

En effet, une variation du taux d'intérêt entraîne une fluctuation dans le même sens du taux de change. Cela peut s'illustrer dans l'exemple suivant : si les autorités monétaires américaines sont conduites, pour des raisons de politique monétaire, à élever les taux d'intérêts, cette hausse incitera les investisseurs internationaux à liquider leurs actifs en devises pour acheter des titres en Dollar (bons de trésor, certificats de dépôt, etc.). La vente de devise et l'achat de Dollar ont pour conséquence d'élever le taux du Dollar par rapport aux autres devises et inversement, la baisse des taux américains incitera les investisseurs à liquider leurs actifs en Dollar et à placer les liquidités ainsi obtenues en titres libellés en devises. Ces ventes de Dollar accompagnées d'achats de devises, ont pour conséquences d'abaisser le cours de la monnaie américaine.<sup>41</sup>

#### 2-3-2-2- La parité des taux d'intérêt non-couverte en change :

En même temps que son choix de placement, l'investisseur peut choisir de ne pas couvrir le risque de change auquel il s'expose s'il optait pour le placement à l'étranger. Dans ce cas, le rendement de son placement serait aléatoire<sup>42</sup>.

La PTINC stipule qu'il existe une relation entre la variation anticipée du taux de change au comptant et le différentiel de taux d'intérêt entre les deux pays et que le changement attendu dans le taux de change au comptant est égal au différentiel de taux d'intérêt entre les deux pays. Elle représente dans ce cas un équilibre de spéculation non d'arbitrage, comme elle dérive de la nature de la règle d'anticipation du taux de change futur. En effet elle considère que l'anticipation du taux de change futur est un moyen de prévision sans biais du taux de change au comptant futur. De ce fait, le taux de change à terme n'est pas considéré mais plutôt un taux de change futur anticipé au comptant<sup>43</sup>.

En notant  $E(C_{S_{A/B}})$  le taux de change anticipé par l'investisseur à l'issue de la période, un raisonnement similaire à celui effectué dans le cadre de la PTIC nous donne :

$$i_B - i_A \approx (E(C_{S_{A/B}}) - C_{S_{A/B}}) / C_{S_{A/B}}$$

<sup>41</sup>SIMON.Y, LAUTIER.D, « Finance Internationale », 9<sup>ème</sup> édition, éd ECONOMICA, Paris 2005, p.179.

<sup>42</sup>KOENIG.G, « Macroéconomie internationale », éd ECONOMICA, Paris, 1997, P 198.

<sup>43</sup>AOUAD HADJAR .S, Op.cit, p.70.

La variation du taux de change anticipé est égale aux différentiels d'intérêt. Si cette égalité n'était pas vérifiée, des gains d'arbitrage seraient réalisables, et le taux de change au comptant évoluerait de façon à rétablir l'équilibre.

Les deux relations de parité des taux d'intérêt PTIC et PTINC permettent ainsi d'expliquer l'évolution à court terme du change à partir du comportement des deux catégories d'agents sur les marchés des taux de change : les arbitragistes, qui cherchent à tirer partie des différences momentanées de cours de change entre les différentes places et aussi des écarts des taux d'intérêt et ce sans prise de position de change (PTIC), et les spéculateurs qui cherchent à réaliser des plus-value en s'exposant volontairement au risque (PTINC) sur la base de leur anticipation<sup>44</sup>.

### **2-3-3-L'approche du taux de change en termes de balance courante :**

Elle a été mise en valeur dans les années 1960 par Houthakker et Mage. Ces deux auteurs ont montré que deux pays ayant le même taux d'inflation pouvaient néanmoins connaître des évolutions différentes de leur taux de change si le solde tendanciel de leur balance courante différait.

Deux situations peuvent être distinguées :

- Si un pays dégage un excédent de la balance courante, il est détenteur net de devises. En conséquence, il vend ces devises contre de la monnaie nationale sur le marché des changes, ce qui tend à apprécier la monnaie nationale.
- Si un pays présente un déficit de sa balance courante, il est demandeur net de devises, ce qui tend à déprécier sa monnaie nationale.

Exemple : si les taux d'intérêt américains sont supérieurs aux taux français, la demande de dollars va augmenter, de même que l'offre de francs, ce qui entraîne une appréciation du dollar et une dépréciation du franc.

Aujourd'hui, la balance de paiement est 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.

Le taux de change s'explique 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.

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.

---

<sup>44</sup> ABADIE .L, MERCIER-SUISSA.C,op.cit, p.82.

Le déficit accroît la demande de devises, ce qui réduit la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes (dépréciation) et inversement, l'excédent accroît la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes (appréciation), ce qui réduit la demande de devises.

La balance des paiements peut donner 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.

En conséquence, dans le cadre d'un marché des changes contrôlé par une baisse des réserves de changes officielles indique que la monnaie des pays considérés est soutenue. D'une manière générale, l'économie de la balance des paiements donne une indication sur l'état de la monnaie nationale. Elle est considérée comme un déterminant du taux de change à moyen terme.

#### **2-3-4-Les modèles de choix de portefeuille :**

*« Les modèles de portefeuille représentent aujourd'hui le cadre théorique de référence pour la plupart des théoriciens du change »<sup>45</sup>.*

Les investisseurs (banques, fonds de retraites...) cherchent à maximiser le rendement de leurs portefeuilles d'actifs tout en minimisant les risques qu'ils prennent. La recherche du meilleur rendement donne naissance à des mouvements de capitaux à court terme. Ces derniers sont à l'origine d'offres supplémentaires portant sur certaines devises et de demandes nouvelles portant sur d'autres devises. Ainsi, le prix d'équilibre (le taux de change) des différentes monnaies se modifie sur le marché des changes<sup>46</sup>.

La théorie des portefeuilles soutient que les taux de change sont déterminés par l'offre et la demande d'actif financier<sup>47</sup>

### **Section3 : Les régimes de change**

Un régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change.<sup>48</sup>

#### **3-1-Les types de régime de change :**

Le choix d'un régime de change par rapport à un autre relève de la politique monétaire décidée par un pays.

---

<sup>45</sup>PLIHON.D, Op.cit, p.55.

<sup>46</sup>TEULON.F, « le système monétaire international», Ed SEUIL, Paris 1996 ,p.11.

<sup>47</sup>BIDAN.Y , « la détermination des taux de change »,Ed DESS IF UBO,2004,p.27.

<sup>48</sup> LAHRECHE-REVIL .A, « l'économie mondiale 2005 », Ed LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004, p.83.

**3-1-1-Les régimes de change fixe :**

Dans un régime de change fixe « une parité de référence entre la monnaie du pays considéré et une devise ou un panier de la monnaie est définie .les autorités interviennent alors sur le marché des changes pour défendre cette parité officielle »<sup>49</sup> .

La Banque Centrale peut intervenir sur le marché des changes, lorsqu'elle est libéralisée, en marché des changes contrôlé. Assurant en principe une stabilité nominale du taux de change, les régimes de change fixe procurent une stabilité externe, stimulant les échanges et achetant ou en vendant de la monnaie nationale, afin de rétablir le cours de change fixé sur le les mouvements de capitaux et favorisant par conséquent la croissance et l'équilibre interne se basant ainsi sur un ancrage dur, Il existe notamment trois catégories de régimes fixes.

**3-1-1-1-L'union monétaire :**

L'union monétaire est le régime le plus strict dans lequel les taux de change des pays membres sont fixés de manière irrévocable, les monnaies locales pouvant être remplacées par une monnaie commune.

Une union monétaire c'est le cas où un ensemble de pays (au moins deux) utilisent la même monnaie, Ils peuvent garder leurs monnaies nationales en fixant irrévocablement leurs taux de change, comme ils peuvent abandonner leurs monnaies nationales pour l'usage d'une monnaie commune. L'idée des unions monétaires est inspirée des zones monétaires optimales dû aux travaux de Robert Mundell[1961] .

**3-1-1-2-La dollarisation :**

La dollarisation est une autre forme de change fixe signifie au sens large l'adoption d'une monnaie forte, c'est le remplacement (total ou partiel) d'une monnaie domestique par le dollar US, ce terme est aussi utilisé dans le cas où une autre monnaie que le dollar est utilisé pour remplacer une monnaie nationale.

**3-1-1-3 - La caisse d'émission (currency board) :**

Un régime de caisse d'émission est un système de change fixe par rapport à une monnaie étrangère, dit monnaie d'ancrage, qui est par ailleurs assorti d'un certain nombre de règles institutionnelles de fonctionnement.

En particulier, les autorités monétaires s'engagent à émettre la monnaie nationale pour un montant strictement équivalent à la réserve de change libellé dans la monnaie de référence. On distingue les régimes orthodoxes et hétérodoxes, dans les deux cas, les règles sont inscrites dans une loi qui garantit la crédibilité du système. La déférence entre le régime orthodoxe et hétérodoxe se rapportent a la possibilité offerte (dans le régime hétérodoxe) ou non (régime orthodoxe) à la banque centrale de financer l'Etat et de refinancer les banques

---

<sup>49</sup>DUPUY.M, CARDEBAT.J.M, JEGOUREL.Y, «finance internationale »,Ed Dunod,2006,p.76.



privés. Ainsi le système orthodoxe fonctionne sans marché monétaire mais avec un marché interbancaire .il correspond à un système de banque libre.<sup>50</sup>

### **3-1-2-Les régimes de change flexible<sup>51</sup> :**

Dans les régimes de change flexible, les autorités monétaires représentés par la banque centrale du pays, laissent les mécanismes du marché déterminer le taux de change, on distingue deux types ; le flottement administré et flottement libre (indépendant).

#### **3-1-2-1-Le flottement administré géré ou flottement impur :**

Le régime de flottement administré géré est un régime où les autorités monétaires influent sur les mouvements du taux de change, à travers une intervention active sans spécifier, ou pré- annoncer une trajectoire pour le taux de change, de nombreuses banques centrales choisissent de ne pas annoncer de cible de taux de change ni leurs règles d'interventions et continuent de gérer leurs taux de change de manière discrétionnaire.

Les interventions de l'état ne visent pas à défendre une parité, elles consistent à acheter des devises lorsqu'il ya appréciation de la monnaie domestique, et à vendre des devises pour racheter sa propre monnaie lorsqu'il y a dépréciation.

Le flottement impur est la preuve que les gouvernements ne font pas confiance au marché de change.

#### **3-1-2-1- Le flottement pur :**

Dans le flottement pur le taux de change est déterminé par le marché, théoriquement les autorités monétaires dans ce cas la ne s'occupe que de la conduite d'une politique monétaire, leurs éventuelles interventions visent à modérer les variations et a empêcher les fluctuations non justifiées du taux de change.

### **3-1-3-Les régimes intermédiaires<sup>52</sup> :**

Les régimes de change intermédiaires appelés aussi régimes d'ancrage souple ou révisable, les régimes de change intermédiaires se base aussi sur une parité fixe, la différence avec les régimes de change fixe est que la parité n'est pas aussi rigide est que la politique de fixation du taux de change ne présente pas un engagement institutionnel comme c'est le cas dans les régimes qualifiés de fixes.

Entre régimes de change fixe et régime de flottement (flexible) existe un assortiment de régimes dit régimes intermédiaires de change que la classification du FMI regroupe essentiellement en quatre catégories.

---

<sup>50</sup> DOHNIL,HAINAUT.C, «les taux de change » ,Ed de Boeck Universit ,2004,p.19.

<sup>51</sup> KAMAR.B, «Politiques de change et globalisation, cas de l'Egypte », Ed L'harmattan,2006,p.48.

<sup>52</sup> KAMAR.B, op.Cit,p.49.

**3-1-3-1- Ancrage ajustable (parité fixe mais ajustable):**

Le régime de parité fixe mais ajustable (adjustable but fixed peg) repose sur le principe d'une parité fixe du taux de change mais avec possibilité de redéfinir les parités, en cas d'une modification défavorable mais suffisamment importante des volumes d'échange ou une forte perte de réserves de change.

**3-1-3-2- Ancrage à un panier de monnaies (basket peg):**

Ce régime lie sa monnaie domestique à une monnaie dominante, il revient à accroître sa variabilité vis-à-vis des autres monnaies aussi dominantes, puisque ces principales monnaies flottent les unes par rapport aux autres, ceci dit c'est plus le cas des pays ouverts sur un commerce international à structure géographique diversifiée qui échange avec différents partenaires, la solution alternative est de rattacher sa monnaie à un panier de devises étrangères, l'argument de base de ce régime c'est la stabilité ainsi du taux de change effectif.

**3-1-3-3-Ancrage glissante :**

Le régime de parités glissantes (crawling peg) est souvent utilisé par les pays à fort taux d'inflation, il peut être assimilé dans la mesure où les autorités monétaires semblent défendre en continu des parités nominales, le principe est de compenser l'inflation afin d'éviter une surévaluation en termes réels.

**3-1-3-4-Zones ou bandes cible (target zone) :**

Cette théorie développée par Robert Mundell au début des années 1950 et publiée au début des années 1960 complète l'idée initiale du triangle de Mundell –Fleming sur l'incompatibilité des politiques de change fixes et d'une politique monétaire orientée vers des objectifs internes.

Selon Mundell, les politiques de changes flexibles ne sont pas à l'interne parce qu'elles mènent à une instabilité générale du système monétaire internationale, il propose alors l'idée de bandes de fluctuations qui permettent une certaine fluctuation du taux de change, tout en empêchant une forte fluctuation grâce à l'adoption de bandes, en dehors desquelles la banque centrale doit intervenir pour maintenir le taux intérieur des bandes.

**Section4 : Les effets de la politique de change sur l'économie**

Avec l'effondrement du système de Bretton Woods, plusieurs Etats ont opté pour des politiques de change plus flexibles, d'où la diversité des régimes de change à laquelle nous assistons aujourd'hui. Cependant, plusieurs enseignements économiques peuvent être retenus pour déterminer l'impact des politiques de change sur les variables économiques.

**4-1-Les effets de la politique de change sur l'inflation :**

La politique de change fixe peut être adoptée comme un plan désinflationniste, comme elle pourrait dans certains cas contribuer à l'accélération de l'inflation, mais il va falloir que le

pays qui adoptent la politique de change fixe à une faible intégration financière (pas très ouvert sur le commerce extérieur ),donc il serait possible d'absorber les perturbation grâce à la flexibilité des prix .

La politique de change intermédiaire donne la possibilité aux autorités monétaire d'intervenir sur le marché de change afin de maintenir le taux de change au niveau d'équilibre et qui permet d'atteindre des objectifs tracés.

La politique de change flottant donne de mauvais résultats en termes d'inflation, comme elle introduise la volatilité du taux de change qui affecte également le niveau générale des prix.<sup>53</sup>

#### **4-2-Les effets de la politique de change sur la croissance :**

Le type de la politique de change adopté par un pays peut avoir un impact sur la croissance soit par un effet direct par son influence sur la vitesse d'ajustement aux perturbation aléatoire qui touche l'économie intérieur, soit par un effet indirect, d'abord l'investissement à tendance à être important sous la politique de change fixe grâce a la réduction de l'incertitude des politiques économiques , comme elle peut affecter la croissance par des effets sur le volume du commerce international .

#### **4 -3- Les effets de la politique de change sur la volatilité et la réalisation des crises :**

La politique de change fixe peut accroître la volatilité en présence des chocs réels et de rigidité des prix et salaire, comme elle est souvent générateur des crises auto-réalisatrices et également les crises bancaire a cause de la perte du prêteur en dernier ressort.

La politique de change intermédiaire montre que le risque des crises dépend de la crédibilité de la politique adopté et qu'il n' ya pas de risque élevé de volatilité de court terme, par contre il pourrait avoir un risque d'un désalignement c'est à dire le taux de change s'écarte longuement de son niveau d'équilibre.<sup>54</sup>

Depuis la naissance du système de flottement des monnaies, la finance internationale a connu de profondes mutations, qui se sont réalisé en parallèle avec le processus de globalisation. Ces transformations ont été tellement rapides que les autorités monétaires ont été impuissantes de contrôler tous les mouvements des agents économiques nationaux et internationaux.

Cette limite a conduit au déclenchement des crises de change qui s'est traduit par le développement de trois générations de crise qui ont été le résultat des crises des années 80 pour les modèles de « la première génération » et des crises des années 90 pour les modèles de « deuxième et troisième génération ». Ces trois modèles ont mis en lumière le rôle des politiques de change dans le déclenchement de ces crises.

---

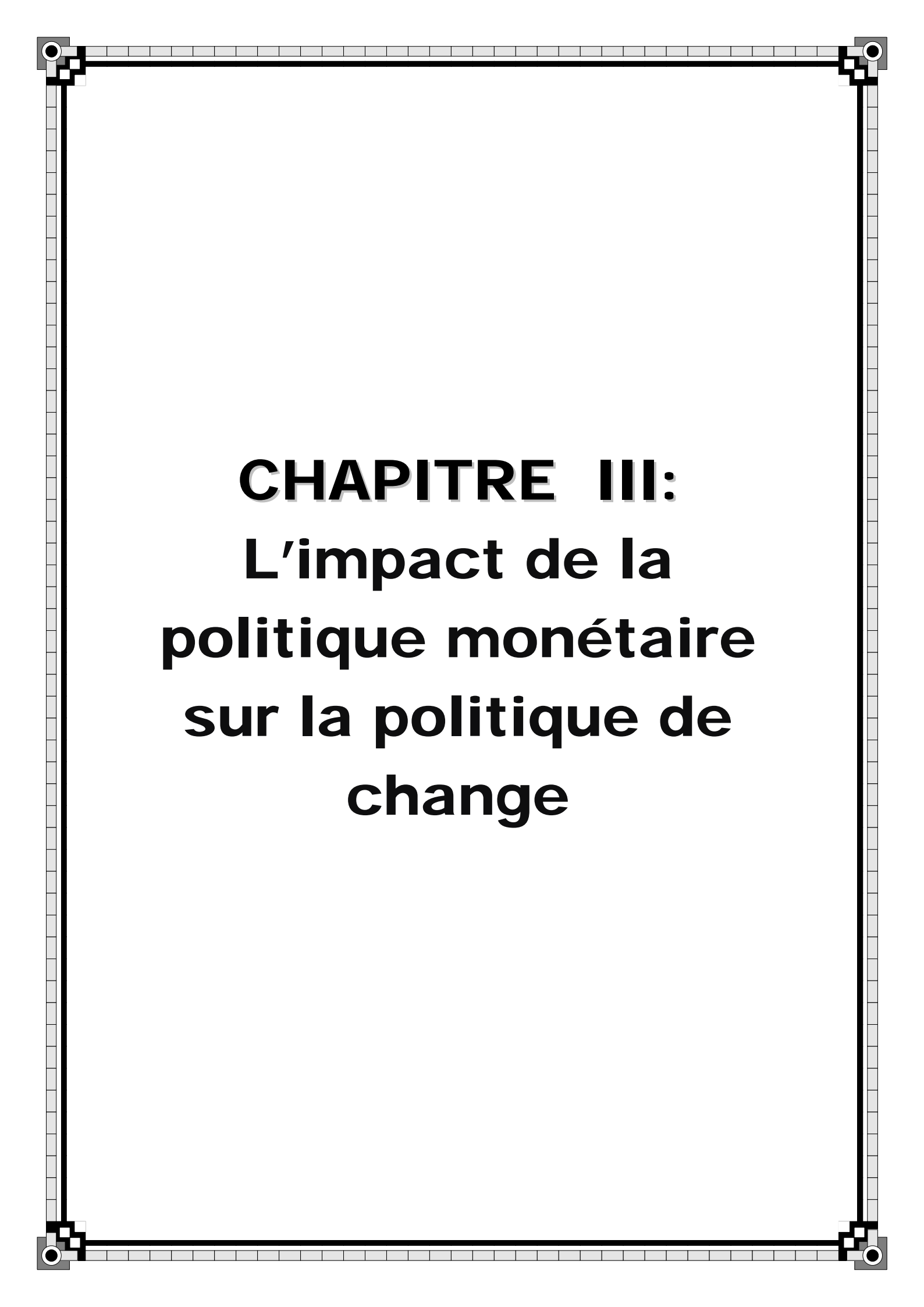
<sup>53</sup> KOUDACHE.L,op.cit,p.79.

<sup>54</sup>Idem,p.82.

**Conclusion :**

La politique de change est au centre de débat de politique économique dans la plupart des pays, le premier élément d'une politique de change est le choix d'un bon régime de change qui est considéré comme le premier objectif de cette dernière puisque c'est à partir de ce choix qu'un pays peut spécifier d'une part la réglementation du marché des changes, d'autre part la manière dont les autorités souhaitent ou non influencer le taux de change qui revêt à son tour une importance primordiale dans une économie puisque cette variable est une sorte de baromètre qui nous renseigne, notamment, sur la situation monétaire d'une économie.

La stabilité des taux de change est un objectif de premier rang dans les politiques économiques. En effet, à titre d'exemple, lorsque le taux de change d'une monnaie connaît une stabilité cela constitue un avantage comparatif pour l'économie en question en matière d'attractivité des Investissements Directs Etrangers (IDE).



CHAPITRE III:  
L'impact de la  
politique monétaire  
sur la politique de  
change

### Introduction :

Nous avons traité jusqu'ici séparément deux instruments de la politique économique, en l'occurrence la politique monétaire et la politique de change. Se pose alors la question de savoir s'il existe des liens et adéquation entre ses deux politiques. Autrement dit, les mesures de la politique monétaire affectent-elles le taux de change?

Ce chapitre a pour vocation de présenter en premier l'impact de variabilité du taux d'intérêt sur le taux de change et par la suite l'impact de variabilité du taux d'inflation sur le taux de change et puis l'impact de variation de la masse monétaire sur le taux de change et nous concluons par les régimes de change et la conduite de la politique monétaire .

### Section 1 : Impact de variabilité du taux d'intérêt sur le taux de change

Dans un système de taux de change flottant, l'observation des taux d'intérêt sur les marchés monétaire est indispensable pour comprendre et expliquer l'évolution des taux de change, car leurs variations se répercutent immédiatement sur celle des cours des devises.

Prendre en compte les taux d'intérêt permet de mieux appréhender l'évolution de taux de change au comptant.

Pour élucider la relation existante entre taux d'intérêt et taux de change, nous nous référons à la théorie de la parité des taux d'intérêt qui énonce une condition d'équilibre des marchés des changes basée sur un équilibre des marchés monétaires. Ainsi, elle met en relation le taux de change courant entre deux monnaies avec le différentiel des taux d'intérêt sur les deux monnaies d'une part et la prévision sur le taux de change futur d'autre part.

« Considérons un exemple dans lequel nous notons par <sup>55</sup>:

$r$  = taux d'intérêt aux pays x à 3 mois

$r^*$  = taux d'intérêt dans le pays y à 3 mois

$T$  = taux de change ( $M_y/M_x$ ) anticipé sur 3 mois, il s'agit de la prévision du taux de change futur basée sur des informations disponibles aujourd'hui.

$C$  = taux de change au comptant, actuel ( $M_y/M_x$ )

$M_x$  : monnaie du pays x

$M_y$  : monnaie du pays y

Un investisseur du pays x possédant des ( $M_x$ ) désire les investir, deux alternatives alors s'offrent à lui :

◆ Investir sur le marché du pays x et gagner  $(1 + r) M_x$  en fin de période sur chaque ( $M_x$ ) investi.

◆ Investir dans le pays y Il lui faut à ce moment là convertir en ( $M_y$ ) ses ( $M_x$ ) au taux  $C$  et puis placer les ( $M_y$ ) ainsi obtenus sur le marché du pays y. En fin de période, il aura gagné pour chaque ( $M_x$ ) investi  $(1 + r^*)/C$  de ( $M_y$ ). En effet, la conversion de  $1M_x$  lui procure  $1/C$  de ( $M_y$ ) qui, placés sur le marché monétaire du pays y, lui rapporte  $(1 + r^*)/C$  de ( $M_y$ ) pour une période. Pour savoir quels dépôts en ( $M_x$ ) ou en ( $M_y$ ) offrent le taux de rendement le plus élevé, l'investisseur doit calculer la valeur en ( $M_x$ ), après 3 mois, du dépôt en ( $M_y$ ). Il va utiliser pour cela le cours de change qu'il a anticipé. Le calcul donne  $(1 + r^*) T/C M_x$ .

---

<sup>55</sup> MOUDEN .N, Op.cit, p.46.

Si  $(1 + r) > (1 + r^*) T/C$ , il préférera investir dans le pays x.

Si par contre  $(1 + r) < (1 + r^*) T/C$ , l'investissement préférera investir dans le pays y ».<sup>56</sup>

Lorsque la mobilité des capitaux s'accroît, le taux d'intérêt apparaît comme l'une des armes les plus efficaces pour défendre le taux de change d'une monnaie. En effet, la Banque Centrale garante de la stabilité de la valeur externe de la monnaie nationale recourt à cette arme lorsque cette stabilité est menacée. En voici deux situations :

- Lorsque la monnaie est faible au sens où les agents économiques anticipent sa dépréciation ; ce manque de confiance dans la monnaie va rendre nécessaire un taux d'intérêt plus élevé.
- En régime de change fixe, la Banque centrale se doit d'intervenir sur le marché des changes pour soutenir ou régulariser le cours de sa monnaie au niveau de la parité fixée. Or, de telles interventions sont susceptibles d'épuiser la quantité des réserves de change.

Cette contrainte est d'autant plus sévère que la dépréciation est forte. Pour reconforter ces interventions, une banque centrale peut donc lutter contre une trop forte dépréciation de sa monnaie par rapport à une monnaie étrangère en relevant ses taux d'intérêt. Cette mesure est susceptible d'attirer les capitaux et provoquer ainsi une appréciation de la monnaie nationale. Elle permet, de ce fait, de stabiliser le taux de change tout en économisant les réserves de change.

Cependant, ces mesures destinées à attirer des capitaux n'ont d'effets que si la banque centrale étrangère ne relève pas à son tour ses taux d'intérêt pour retenir les capitaux de son pays. L'efficacité de telles mesures est donc complètement subordonnée à la coopération entre banques centrales. En outre, le relèvement des taux d'intérêt est susceptible de freiner l'activité interne. Il peut y avoir donc incompatibilité entre l'objectif externe de stabilité du taux de change et l'objectif interne d'encouragement des investissements.

#### **Section2 : Impact de variabilité du taux d'inflation sur le taux de change**

Le taux d'inflation fût la première variable économique à être associée à l'évolution du taux de change .A long terme, le cours d'une devise est en fonction du taux d'inflation .En effet, les taux de change entre deux pays évoluent en fonction des pouvoirs d'achat respectifs des deux devises.

Pour analyser l'impact du taux d'inflation sur le taux de change, nous allons nous référer à la théorie de la parité des pouvoirs d'achat (PPA). Dans l'acception générale de cette dernière, l'évolution des prix dans les deux pays considérés explique le taux de change à long terme entre leurs monnaies respectives. D'où l'inflation affecte le taux de change.

Cette théorie remonte à 1922, lorsque Gustav Cassel proposa de définir un taux de change d'équilibre comme étant le taux qui assure la parité des pouvoirs d'achat entre les deux pays considérés.

---

<sup>56</sup> AFTALION .F et LOSQ .E, « Les taux de change », 1<sup>ère</sup> édition, presses universitaires de France, 1985, p .p.15-16.

### 2-1-La théorie des parités des pouvoirs d'achat

« Cette théorie voit dans les écarts des niveaux de prix et/ou le taux d'inflation les facteurs déterminants du taux de change »<sup>57</sup>.

Selon cette théorie, le taux de change doit assurer l'égalité des pouvoirs d'achats entre pays. Nous pouvons distinguer deux théories : la théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat (PPA absolue) et la théorie de parité relative des pouvoirs d'achat (PPA relative)

#### 2-1-1-La théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat.

Cette théorie repose sur la loi du prix unique<sup>58</sup>. L'idée est la suivante : si un même bien est disponible dans deux pays A et B, son prix en pays A doit être identique à son prix en pays B après conversion par le taux de change.

« La version absolue de la PPA, que nous notant pour abrégé  $PPA_a$ , postule simplement que le pouvoir d'achat d'un dollar aux Etats-Unis est identique à son pouvoir d'achat en France ».<sup>59</sup>

Cette théorie est fondée sur les hypothèses suivantes :

- Absence d'entraves au commerce international (taxes douanières, barrières non tarifaires,...) ;
- Absence des coûts de transaction (coût de transport, coût d'information,...) ;
- Un régime de concurrence pure et parfaite.

La théorie postule que pour un pays donné, le taux de change d'équilibre vis-à-vis d'un autre pays sachant que ( $e$  cotation à l'incertain), est égal au rapport des prix intérieurs ( $p$ ) sur les prix à l'étranger ( $p^*$ ) :

$$\ll e = \frac{p}{p^*} \gg^{60}$$

Les déviations du cours de change sur le marché par rapport au cours PPA absolue sont considérée provisoires (de court terme) selon cette théorie car seront annulées à long terme par le jeu de l'arbitrage.

C'est l'arbitrage des agents économiques donc qui permet d'aboutir à la parité. Supposons que  $p > e \cdot p^*$ , les agents économiques peuvent réaliser un profit sans risque en vendant sur le sol national les produits qu'ils achètent à l'étranger. Ce mécanisme qui tend à

<sup>57</sup> TEULON.F, Op.cit ,p.10.

<sup>58</sup> Loi selon laquelle sur un marché parfait, pour un bien donné, il ne peut exister qu'un seul prix ou prix du marché dit encore prix d'équilibre. Pour deux marchés géographiquement éloignés, les prix ont tendance à s'égaliser (net du coût de transport entre les deux marchés). Si le prix net sur l'un des deux marchés est plus élevé que sur l'autre, les clients se reporteront sur celui-ci, et les offreurs du marché à prix bas se reporteront sur le marché à prix élevé. Ce double mouvement finira par donner un prix unique. La loi du prix unique conduit à la parité des pouvoirs d'achats entre deux monnaies lorsque ce prix unique s'applique à des biens identiques (ou homogènes, standards) offerts sur différents marchés compétitifs, c'est-à-dire sans barrières à l'entrée et sans coûts de transport.

<sup>59</sup> AFTALION .F et LOSQ .E, « Les taux de change »,1<sup>ère</sup>édition, presses universitaires de France, 1985,p.20.

<sup>60</sup>PLIHON.D, Op.cit, p.73.



faire hausser les prix des produits à l'étranger et à les faire baisser dans l'économie domestique se poursuit jusqu'à ce que l'égalité  $p = e \cdot p^*$  soit restaurée. Le « e » d'équilibre est alors le taux de change prédit par la PPA.

Les détracteurs de la PPA absolue lui adressent une multitude de critiques :

- La PPA n'établit pas une distinction entre produits échangeables et produits non échangeables en considérant que tous les biens et services entrent dans le commerce international. Or, certains biens et surtout services ne font pas objet d'échange et pourtant ils sont intégrés dans les indices des prix  $p$  et  $p^*$  ce qui ne devrait pas permettre de procéder à une comparaison.
- Le comportement de demande n'est pas substituable dans tous les pays pour un même bien, le poids accordé à chaque bien dans  $p$  et  $p^*$  sera par conséquent différent. Cela signifie que le taux de change  $(p/p^*)$  n'est pas celui qui assure l'égalité des prix individuels.
- Comme l'arbitrage a un coût en réalité (transport, taxes, mise aux normes locales,...), il ne s'exerce pas lorsque les écarts de prix entre pays sont trop faibles pour compenser son coût.

#### **2-1-2-La parité des pouvoirs d'achat relative (PPA relative)<sup>61</sup> :**

La version relative de la PPA s'intéresse à l'évolution relative du pouvoir d'achat plutôt qu'à celle du niveau général des prix. Elle stipule que le taux de change évolue de façon à compenser l'écart d'inflation entre les deux pays considérés.

$\Delta p$  : Pourcentage de variation des prix internes qui est le taux d'inflation dans le pays dit.

$\Delta p^*$  : taux d'inflation à l'étranger.

$\Delta e$ : pourcentage de variation du taux de change.

Durant une période, les prix intérieurs sont multipliés par  $(1 + \Delta p)$  et les prix à l'étranger par  $(1 + \Delta p^*)$ . Exprimés en monnaie nationale, les prix à l'étranger ont été multipliés par  $(1 + \Delta p^*)(1 + \Delta e)$ .

La parité prédit que les prix exprimés en monnaie nationale sont multipliés par le même coefficient dans les deux pays, ce qui implique l'égalité suivante :

$$(1 + \Delta p) = (1 + \Delta p^*) (1 + \Delta e)$$

Approximativement,  $\Delta e = \Delta p - \Delta p^*$ . Cette relation désigne la PPA relative.

Par rapport à la PPA absolue, la PPA relative a l'avantage de ne pas être tributaire de l'imperfection relative aux coûts de l'arbitrage. Elle présente en revanche un autre inconvénient : elle impose d'identifier une période de base où le taux de change se situait à un

---

<sup>61</sup> AFTALION .F et LOSQ .E, Op.cit, p,p.24-25.

niveau d'équilibre, afin de calculer ensuite sa trajectoire d'équilibre en fonction du différentiel d'inflation entre les deux pays.

De nombreux travaux ont controversé la PPA absolue à cause des insuffisances qu'elle présente. Quant à PPA relative, la question de sa validité reste ouverte. D'ailleurs, sa validité sur une longue période (durée > 10 ans) a fait l'objet d'un relatif consensus du moins en ce qui concerne les monnaies des pays développés.

Les deux versions de la PPA sont exprimées dans un indicateur synthétique déjà vu dans le chapitre précédent. Il s'agit du taux de change réel (le TCR) dont la formule est la suivante :

$$\text{TCR} = \text{TCN} \frac{P^*}{P}$$

De par cette formule, il apparaît clairement que le TCR reste constant lorsque la parité des pouvoirs d'achat est vérifiée : "La stabilité du TCR est une prédiction de la PPA". En effet, la PPA absolue équivaut à un TCR égal à l'unité, tandis que la PPA relative équivaut à un TCR constant.

La maîtrise de l'inflation est l'objectif final de la politique monétaire. Cette dernière donne à l'économie suffisamment de moyens de paiement pour assurer la croissance tout en évitant les tensions inflationnistes. Une dose importante de celles-ci, dans une économie ouverte et concurrencée, mettra en péril l'équilibre de la balance des paiements et donc *la stabilité des changes*. Or, la stabilité des changes est un objectif de la politique de change : un taux de change stable stabilise le prix des produits importés et pousse les entreprises nationales à un effort de productivité.

### **Section3 : Impact de variation de la masse monétaire sur le taux de change**

Des interactions existent entre la masse monétaire et le taux de change. Dans le présent point, nous verrons d'abord sous quelles conditions l'offre de monnaie induit des effets sur le taux de change. Ensuite, il s'agit de voir comment la variabilité et la stabilité du taux de change affecte-t-elle la masse monétaire en circulation.

#### **3-1-Effets d'une modification de la masse monétaire sur le taux de change<sup>62</sup> :**

Si la théorie quantitative de la monnaie et la théorie de la parité des pouvoirs d'achat sont vérifiées entre deux pays, alors les modifications des masses monétaires dans l'un ou l'autre pays expliquent le taux de change de long terme.

Ecrivons les équilibres monétaires selon les Quantitativistes dans chacun des pays :

Dans le pays considéré,  $M = K P Y$  ..... (1)

Dans le pays étranger,  $M^* = K^* P^* Y^*$  ..... (2)

Avec,

$M, M^*$  : Quantité de monnaie en circulation

$Y, Y^*$  : Le revenu réel

---

<sup>62</sup>LINDERT.P.H. et PUGEL.T.A, « économie internationale »,Ed economica, Paris, 1997, p. 541.

$P, P^*$  : La moyenne pondérée des prix

$K, K^*$  : la proportion du revenu que les agents maintiennent sous forme monétaire

Nous pouvons utiliser les équations de la théorie quantitative pour déterminer le rapport des prix entre les deux pays, en faisant le rapport entre (1) et (2) et en réarrangeant les termes :

$$\frac{P}{P^*} = \left(\frac{M}{M^*}\right)\left(\frac{K^*}{K}\right)\left(\frac{Y^*}{Y}\right)$$

Les termes de cette égalité ne sont rien d'autre que le taux de change de la parité des pouvoirs d'achat  $e$  (cotation à l'incertain)

$$e = \frac{P}{P^*} = \left(\frac{M}{M^*}\right)\left(\frac{K^*}{K}\right)\left(\frac{Y^*}{Y}\right)\dots\dots(3)$$

Maintenant que le taux de change ( $e$ ) est relié uniquement aux ( $M, M^*$ ), aux ( $k, k^*$ ) et aux ( $Y, Y^*$ ), il est possible d'éliminer le rapport des ( $P/P^*$ ) qui est une variable intermédiaire déterminée, à long terme, par les  $M$ , les  $k$  et les  $Y$ .

L'équation (3) prédit que toutes choses égales par ailleurs, le pays considéré verra sa monnaie se déprécier si la croissance de sa masse monétaire est plus rapide que celle du pays étranger ( $M/M^*$  augmente). Inversement, si sa masse monétaire augmente moins vite que celle du pays étranger, il verra probablement sa monnaie s'apprécier.

A titre d'exemple, si le pays considéré laissait augmenter sa masse monétaire  $M$  de  $x\%$  ( $M^*$  du pays étranger est supposée stable), ses prix intérieurs devraient finir par être gonflé d'autant.

Pendant un laps de temps, les prix intérieurs élevés pourraient conduire la demande internationale de biens et de services à se détourner vers l'achat de biens dont les prix sont fixés en monnaie du pays étranger, temporairement moins chers. Finalement, par cet arbitrage, la parité des pouvoirs d'achat devrait être rétablie par une hausse équivalente du taux de change.

### **3-2-Effets du taux de change sur la masse monétaire<sup>63</sup> :**

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

La variation du taux de change affecte la liquidité bancaire de sorte que son augmentation ou sa diminution (cotation à l'incertain) provoque une augmentation ou diminution de la liquidité bancaire. Pour illustrer cet effet, supposons qu'en temps ( $t$ ) le taux de change USD/DZD est égale à 75 et le pétrole est facturé par la SONATRACH à 20 USD le baril. Le rapatriement des recettes d'exportation du baril du pétrole donne  $20 * 75 = 1500$  DA

---

<sup>63</sup>MOUDENE.N, Op.cit, p.54.

dont une partie sera probablement déposée dans des banques commerciales alimentant ainsi la liquidité bancaire.

En temps (t+1), le taux USD/DZD deviendra 78 soit une dépréciation du dinar de l'ordre de 4%. Le prix du pétrole restant inchangé, l'entreprise des hydrocarbures rapatriera cette fois-ci 60 DA de plus par baril exporté :  $20 * 78 = 1560$  DA. Dans ce cas, la liquidité bancaire augmentera aussi par l'augmentation des dépôts du secteur des hydrocarbures dans le système bancaire. Se trouvant avec un supplément de liquidités, les banques peuvent étendre leur activité de distribution de crédits intérieurs. Ainsi, par l'effet multiplicateur des crédits, la masse monétaire globale (M2) augmenterait.

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

Pour pouvoir comprendre ce point, rappelons la structure du bilan de la Banque Centrale. A l'actif, il est constitué de créances sur l'intérieur qui regroupent les crédits à l'Etat et les crédits aux banques commerciales et de créances sur l'extérieur qui sont les avoirs de réserves internationaux ou les réserves de change. Au passif, il est constitué des engagements de la Banque centrale qui sont: les pièces et les billets auxquels on ajoute les dépôts des institutions financières à la Banque Centrale. C'est la base monétaire en un mot.

Nous savons également que la Banque Centrale exerce un contrôle relatif sur la masse monétaire en contrôlant son propre bilan. Ainsi, si elle laisse ses engagements augmenter, la masse monétaire augmentera aussi. Si l'accroissement des engagements prend la forme d'une augmentation de la monnaie détenue par le public, la masse monétaire s'accroît alors directement mais si l'accroissement prend la forme d'engagement comptant comme réserves bancaires (liquidité bancaire), la masse monétaire s'accroît par l'effet multiplicateur.

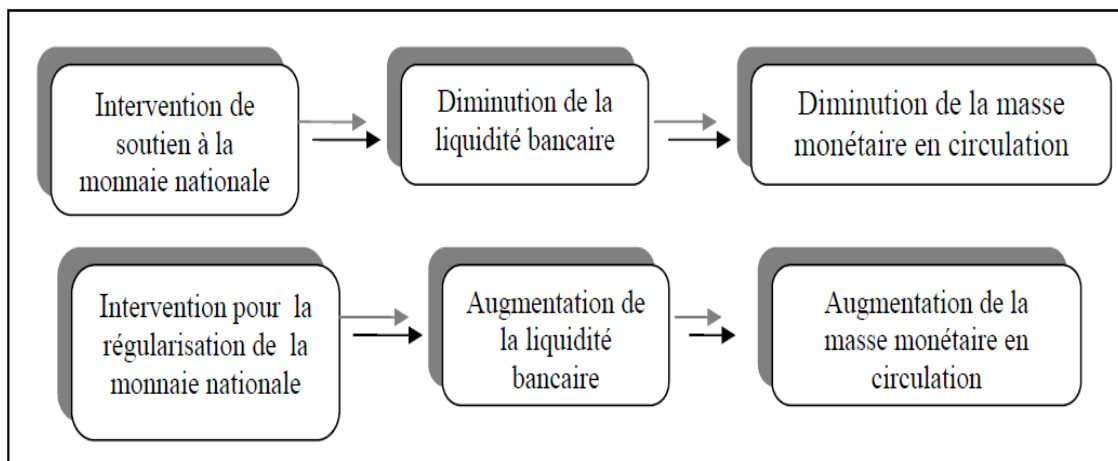
Examinons maintenant les effets des interventions officielles sur la masse monétaire. Si la balance des paiements est excédentaire, des pressions s'exercent dans le sens de l'appréciation de la monnaie nationale. La Banque Centrale doit alors intervenir pour régulariser le cours de sa monnaie, elle doit pour cela acheter des devises en vendant la monnaie nationale sur le marché des changes. Dans son bilan, cela se traduit par une augmentation des réserves de change et par une augmentation de ses engagements du moment qu'un supplément de monnaie nationale est injecté dans l'économie. Cette augmentation des engagements peut prendre la forme d'une augmentation de la masse monétaire réellement en circulation si la banque centrale livre la monnaie nationale sous la forme de billets de banque comme elle peut prendre la forme d'une augmentation des dépôts à la Banque Centrale des banques avec lesquelles elle effectue des transactions sur le marché des changes. Dans les deux cas, la masse monétaire du pays augmentera : une augmentation directe pour le premier et une augmentation par l'effet multiplicateur pour le second.

Si en revanche, la balance des paiements est déficitaire, il faut tenir le raisonnement inverse. Une pression dans le sens de la dépréciation de la monnaie nationale, un fait qui oblige la Banque Centrale à intervenir pour soutenir la valeur externe de la monnaie nationale. Sur son bilan, cela se traduit par une diminution des réserves de change et une réduction de ses engagements (monnaie détruite). Cette contraction peut prendre la forme d'une diminution des dépôts des banques à la Banque Centrale. Comme les liquidités des banques sont ainsi

diminuées, elles réduisent leurs offres de crédits diminuant ainsi la masse monétaire en circulation.

Ces deux effets, sont illustrés par le schéma suivant :

**Figure N°4** : Effets de la défense de parité de change sur la masse monétaire



Source : MOUDENE.N, op.cit, p.55.

#### **Section4 : Régimes de change et conduite de la politique monétaire**

Dans ce point, nous considérons une mobilité parfaite des capitaux. Cette condition signifie que des masses pratiquement illimitées de capitaux internationaux passent d'un pays à l'autre en réaction aux moindres changements des taux d'intérêt d'un pays. Sous cette condition, nous examinerons, sous le régime de change fixe puis le régime de change flottant, la conduite de la politique monétaire et surtout son autonomie, c'est à dire sa capacité à poursuivre des objectifs internes. Ceci, en se basant sur les travaux de Mundell.

##### **4-1- En régime de change fixe :**

Sous un régime de change fixe ou dans le cas le plus général lorsqu'un pays recherche une stabilité de son taux de change, il voit sa capacité de conduire une politique monétaire indépendante fortement limitée. Selon Mundell (1968), il est impossible (insoutenable) pour un pays de maintenir simultanément un taux de change fixe, une mobilité parfaite des capitaux et une politique monétaire indépendante.

En effet, dans de telles conditions, l'offre de monnaie échappe au contrôle des autorités monétaires pour soutenir un processus de retour à l'équilibre de la balance des paiements. Donc, la politique monétaire est soumise à la contrainte extérieure, elle n'est pas indépendante. Ainsi,

- Dans le cas d'un déficit externe provoquant automatiquement une dépréciation de la monnaie nationale, l'intervention de soutien à cette dernière induira une contraction de la masse monétaire. Dans la vision quantitativiste, il s'ensuit une diminution du niveau général des prix intérieurs. Il doit en résulter une augmentation du volume des

exportations et une diminution du volume des importations. Il s'ensuit un excédent de la balance commerciale qui concourt à l'appréciation du taux de change. Ce processus est censé garantir le retour de l'équilibre externe. Dans la vision keynésienne, la contraction de la masse monétaire induite par l'intervention impliquera une hausse des taux d'intérêt. Le différentiel d'intérêt avec l'étranger s'accroît, les capitaux affluents. Il s'ensuit un retour à l'équilibre de la balance des paiements et une appréciation du taux de change.

- En revanche, dans le cas d'un excédent externe, l'intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes finira par gonfler la masse monétaire. Cela donne lieu à une tendance inflationniste pour les quantitativistes et une baisse du taux d'intérêt pour les keynésiens. Dans un cas comme dans l'autre il y aurait en principe retour à l'équilibre externe.

Nous pouvons dire donc que la politique monétaire ne peut pas être autonome sous une stabilité des changes et une mobilité parfaite des capitaux. Elle ne peut alors recouvrer son autonomie que de deux manières : en contrôlant la mobilité des capitaux (rétablir le contrôle des changes) ou bien en laissant flotter le taux de change.

#### **4-2-En régime de change flottant :**

Dans le système de change flottant, la politique monétaire recouvre son autonomie. En effet, dans un tel régime, l'équilibre externe se réalise grâce à la souplesse du taux de change et l'obligation d'intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes, pour maintenir fixe la valeur de la monnaie, disparaît. Par conséquent, le contrôle de la monnaie est restitué à la Banque Centrale qui a toute latitude de mettre en œuvre une politique monétaire conjoncturelle.

- Si le pays est confronté à une stagnation économique et une propagation du chômage, la Banque centrale pourrait y répondre en développant son offre de monnaie. La baisse des taux d'intérêt induite entraînerait une dépréciation de la monnaie nationale. Cette dernière améliore la compétitivité prix des entreprises nationales et augmente ainsi la demande mondiale sur les produits domestiques. Cela a un effet de relance de l'activité et une diminution du chômage.
- Inversement, si le pays est confronté à une surchauffe de la machine économique engendrant des tensions inflationnistes, la Banque Centrale pourrait stabiliser l'activité économique en contractant l'offre de monnaie.

En outre, le régime de change flottant permettrait à chaque pays de choisir un objectif d'inflation à réaliser à long terme.

#### **4-3- Le choix d'un bon régime de change :**

Il est dangereux pour un pays en voie de développement de fixer son taux de change, à moins qu'il n'ait vraiment les moyens de le faire. En Asie du sud-est par exemple, la confiance dans les régimes de change fixes a contribué à développer l'emprunt en monnaie

étrangère. Cela a conduit à de nombreuses faillites au moment de la dévaluation, du fait de l'alourdissement en monnaie nationale du poids des dettes.

Les pays qui ont réussi à maîtriser l'inflation avec succès sont ceux qui ont adopté des régimes de change plus flexibles ou qui sont passés à des changes flexibles après être parvenus à réduire les anticipations d'inflation. Ceux qui ont conservé des changes fixes ont, en revanche, subi une appréciation réelle de leur monnaie et une détérioration de leur solde courant, les rendant plus vulnérables aux attaques spéculatives. En Argentine, alors même que les autorités étaient déterminées à lutter contre l'inflation (les précédents épisodes d'hyperinflation avaient fortement marqué les esprits), le régime de change fixe s'est révélé intenable à long terme. A l'inverse, l'expérience mexicaine, nous enseigne qu'il est possible pour un grand pays d'adopter avec succès un régime de change flexible<sup>64</sup>.

Comme aucun régime de change n'est bon à tout pays et à tout moment, il y a naturellement un régime qui est meilleur pour un pays donné à un moment donné, et le choix d'un bon régime de change (qui est considéré comme le premier objectif de la politique de change puisque c'est à partir de ce choix qu'un pays peut spécifier d'une part la réglementation du marché des changes, d'autre part la manière dont les autorités souhaitent ou non influencer les cours) fait intervenir beaucoup de facteurs et arguments propres au pays en question, parmi l'ensemble de ces facteurs et arguments qui peuvent influencer le choix d'un régime de change nous citons les arguments suivants<sup>65</sup>:

- Micro-économique via les effets positifs de la stabilité des changes sur les choix des agents et l'intégration économique ;
- Macro-économique via le rôle du taux de change comme ancrage nominal externe et comme instrument d'ajustement ;
- D'économie politique via les gains de crédibilité d'un régime de change par rapport à une autre technique, comme l'indépendance de la banque centrale ;
- International via le rôle de la fixité des changes comme un mode de coordination des politiques économiques.

Chacun des systèmes comporte donc des avantages et des inconvénients. D'une manière générale, trois objectifs apparaissent souhaitables:

- La fixité du taux de changes ;
- La possibilité d'une politique monétaire autonome ;
- La liberté internationale des capitaux.

Cependant, comme l'ont montré Mundell et Fleming dans ce qu'ils ont appelé Triangle d'incompatibilité<sup>66</sup>, il est impossible d'atteindre simultanément ces trois objectifs. En effet, deux objectifs peuvent être atteints mais jamais trois. Toutes les économies doivent

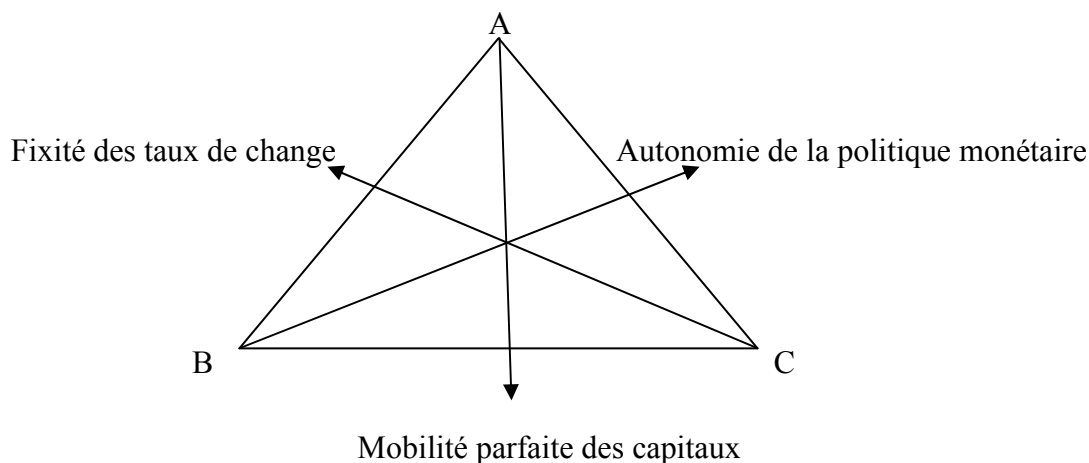
---

<sup>64</sup> KRUGMAN .P et OBSTFELD.M, Op.cit, p .682.

<sup>65</sup>RENNANE.R, Op.cit , p.32.

arbitrer deux objectifs sur trois. En utilisant ce modèle, il est ainsi possible de distinguer trois scénarios.

**Figure N°5** : Le triangle d'incompatibilité de Mundell



Source : LAHRACHE-REVIL.A, « Les régimes de change », ed la Découverte, paris, 1999, p.98.

- 1: Autarcie financière il est possible de concilier change fixe et objectifs économiques interne, si les réserves de change sont suffisantes.
- 2: Union monétaire mobilité parfaite des capitaux et changes fixes interdisent toute autonomie de la politique monétaire.
- 3 : Changes flottants la mobilité parfaite des capitaux et la flexibilité des taux de changes permettent l'indépendance de la politique économique.

**Situation 1** : Le contrôle parfait des capitaux:

Un pays opte pour les options (1) et (2), ledit pays applique un taux de change fixe (par exemple indexé sur le dollar) et une politique monétaire indépendante. On peut alors se poser la question de savoir pourquoi ce pays ne pourrait-il pas avoir une intégration financière totale, c'est à dire une parfaite circulation des capitaux ?

La réponse est assez simple. Si chaque pays a une politique monétaire autonome, alors le taux d'intérêt domestique (fixé par la Banque Centrale du pays) ne sera pas toujours le même que le taux d'intérêt du pays sur lequel le taux de change est indexé (dans l'exemple précédent il s'agit du taux de la Reserve Fédérale Américaine (FED)). Hors, s'il y a libre circulation des capitaux, le différentiel de taux va créer des mouvements de capitaux; les investisseurs souhaitant placer leur argent dans le pays offrant le plus fort taux d'intérêt. De forts mouvements de capitaux vont créer une hausse de la demande de monnaie du pays ayant le plus fort taux d'intérêt et donc vont entraîner une appréciation de cette monnaie (et



dépréciation de l'autre monnaie), remettant en cause l'option (1) de taux de change fixe, qui un jour ou l'autre explosera sous la pression des mouvements de capitaux.

#### **Situation 2 : L'union monétaire :**

Un pays opte pour les options (1) et (3) c'est-à-dire un taux de change fixe et une intégration financière totale.

On serait tenté alors de se poser la question de savoir pourquoi ce pays ne pourrait-il pas avoir une politique monétaire indépendante?

En fait, une politique monétaire indépendante, ayant par exemple pour objectif de contrôler l'inflation domestique, aura un impact sur le taux d'intérêt domestique de la banque centrale et va donc créer un différentiel de taux entre les pays. Si le pays est "ouvert" alors les mouvements de capitaux des investisseurs à la recherche du meilleur taux vont remettre en cause l'objectif de stabilité de change.

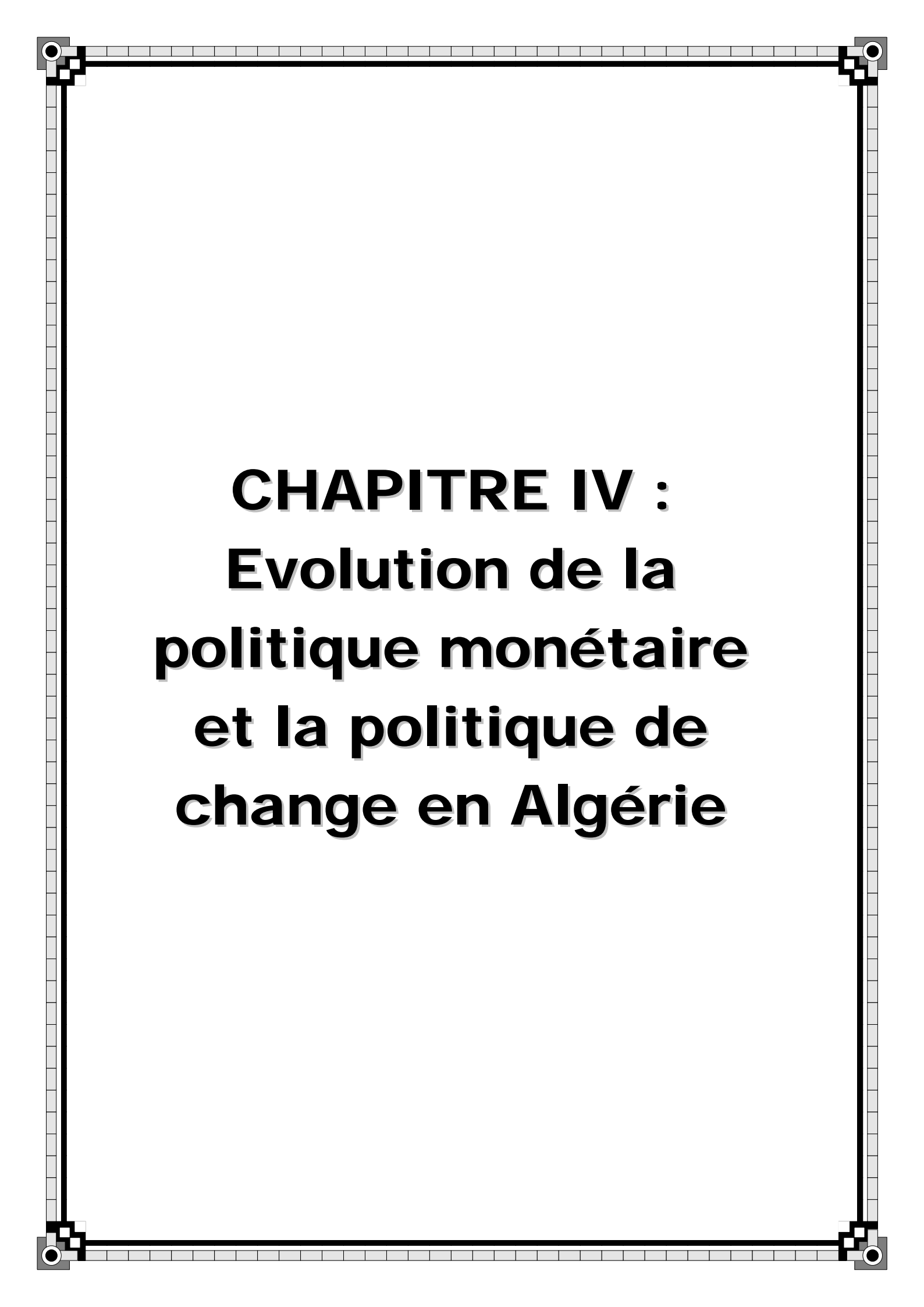
#### **Situation 3 : Le régime de change flottant :**

Un pays opte pour les options (2) et (3), c'est à dire une indépendance monétaire et une intégration financière totale. Il est alors impossible dans ce cas-là d'avoir un taux de change fixe, car une liberté de mouvement des capitaux couplée à un différentiel de taux rendraient, comme vu précédemment, le contrôle du taux de change impossible. Cette difficulté de contrôler les taux de change est parfois l'origine des crises de change.

#### **Conclusion :**

Nous pouvons dire qu'à travers notre étude que les objectifs de la politique monétaire sont très liés au taux de change. Et cela s'explique par la relation de causalité qu'elle existe entre le taux d'intérêt et le taux de change dans le sens où le taux d'intérêt explique le taux de change à court terme, et la relation qui existe entre le taux d'inflation et le taux de change, conformément à la théorie de la PPA, les variations du taux d'inflation local par rapport au taux d'inflation étranger expliquent le taux de change à long terme. Ainsi que l'appréciation (dépréciation) de la monnaie nationale a un effet désinflationniste (Inflationniste).

Comme elle existe aussi une relation de réciprocité entre l'offre de monnaie et le taux de change et cela conformément à la théorie de la PPA et la théorie quantitative de la monnaie, la variation de la masse monétaire locale par rapport à la masse monétaire étrangère explique le taux de change de longue période. Ainsi que les variations ou la stabilisation du taux de change ont un effet sur la masse monétaire interne et qui passe par le truchement d'une variation de la liquidité bancaire.



CHAPITRE IV :  
Evolution de la  
politique monétaire  
et la politique de  
change en Algérie

## ***Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie***

---

### **Introduction :**

Afin d'analyser l'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie, il est nécessaire de présenter d'abord l'évolution de ses deux politiques et les lois ainsi que les réformes adoptées à chaque période.

Dans ce présent chapitre nous allons présenter en premier l'évolution de politique monétaire en Algérie durant la période 1970 jusqu'au 2015 ainsi que les lois et les instruments de la politique monétaire utilisés dans chaque période. En second nous allons présenter l'évolution de la politique de change en Algérie sur une période qui s'étale de 1970 jusqu'au 2015 en adoptant les différents régimes de change que l'Algérie avait adopté sur les différentes périodes.

### **Section 1 : L'évolution de la politique monétaire en Algérie**

La politique monétaire en Algérie est passée par différentes phases depuis l'indépendance à nos jours. L'année 1990 a marqué un grand tournant pour le rôle de la politique monétaire dans l'ensemble de la politique économique en Algérie. Dans cette présente section, nous allons étudier l'évolution de la politique monétaire avant et après cette année.

#### **1-1-La politique monétaire avant 1990:**

Durant cette période, la politique monétaire est marquée essentiellement par le mode centralisé de l'économie algérienne. Durant ces années, la politique monétaire a connu deux principales périodes :

-La période 1962–1969, caractérisée par la récupération du pouvoir monétaire, « l'algérienisation » du système bancaire et l'introduction de la planification ;

-La période 1970–1989, caractérisée par la systématisation de la planification centralisée impérative accompagnée de la réforme financière consacrant la suprématie du plan sur la monnaie, le système bancaire et la politique monétaire.

##### **1-1-1-La période 1962 – 1970:**

Au lendemain de l'indépendance, l'Etat algérien récupérait sa souveraineté monétaire à travers la création de l'institut d'émission dénommé « Banque Centrale d'Algérie »<sup>67</sup> et de sa monnaie nationale le « Dinar Algérien »<sup>68</sup>. Outre les missions d'institut d'émission, la BCA exerce les fonctions dévolues à toute Banque Centrale, à savoir : la fonction de banque des banques, fonction de banque de l'Etat et la fonction de banque des changes.

La création de la BCA s'est faite avec la promulgation de la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962. Cette dernière a défini clairement les statuts de la BCA ainsi que la conduite

---

<sup>67</sup>Loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

<sup>68</sup>Loi n° 64-11 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

de la politique monétaire, ses objectifs, ses instruments et le degré d'autonomie de l'institut d'émission. Les objectifs de la politique monétaire sont contenus dans l'alinéa premier de l'article 36 des statuts de la BCA, dont les missions ont été définies comme suit : « *La Banque Centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie* ».

Les instruments de la politique monétaire prévus dans les statuts sont de type indirect. Autrement dit, le fonctionnement de la BCA reste conforme à celui que lui définissent les lois de l'économie politique, à savoir, l'indépendance de l'autorité politique et l'intervention indirecte dans la conduite de la politique monétaire. Ces instruments principalement sont :

- Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics<sup>69</sup> ;
- Les avances gagées sur l'or ou devises étrangères, réserves obligatoires<sup>70</sup> ;
- L'open market : c'est-à-dire l'intervention sur le marché monétaire interbancaire, appelé alors « marché libre », dans le but de réguler la liquidité des banques en leur achetant ou en leur vendant des effets publics ou privés<sup>71</sup>.

En effet, au lendemain de l'indépendance, l'apport de la banque centrale d'Algérie à la masse monétaire au sens de M2, était en progression permanente jusqu'à 1966, avec des pourcentages allant à hauteur de 54%. Cependant, avec la création des banques (BNA, CPA, BEA), l'intervention de la BCA diminuait pour ne représenter que 20 à 22% entre 1968 et 1969.

L'appréciation du degré d'autonomie de la BCA quant à la formulation et la conduite de la politique monétaire peut se faire à travers la manière avec laquelle sont constitués les organes dirigeants ainsi que leurs prérogatives. D'après la loi 62-144 : « *La BCA est constituée sous forme d'établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. De ce fait, l'Etat délègue à la Banque Centrale un de ses droits régaliens celui de battre monnaie. Par cette délégation, l'Etat oblige la BCA, d'une part, à donner au gouvernement les moyens de contrôle requis pour les opérations d'émission de monnaie, et d'autre part, à assurer à la direction de la Banque la stabilité et l'indépendance indispensable à l'exercice objectif de sa mission, tout en organisant une liaison permanente et, une collaboration active entre les pouvoirs publics et l'institut d'émission* ».

A la lecture de loi précitée, il en ressort plusieurs ambiguïtés quant au degré d'autonomie de la BCA. Aussi, l'alinéa 2 de l'article 36 préconise que la BCA «*est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés la distribution du crédit, dans le cadre de la politique définie par les pouvoirs publics* ». En

---

<sup>69</sup>Selon les articles 43, 44, 45, et 47 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

<sup>70</sup>Selon l'article 48 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

<sup>71</sup>Selon l'article 51 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

## ***Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie***

---

d'autres termes, cet article montre que la BCA ne pouvait décider seule de la conduite de sa politique monétaire.

### **1-1-2-La politique monétaire en économie planifiée : 1970-1989 :**

Durant cette période, le rôle de la banque centrale était essentiellement le financement des entreprises publiques (investissements planifiés).

Durant cette même période et après le contre choc pétrolier de 1986 qui a révélé les dysfonctionnements du modèle économique adopté, il ya eu l'adoption de la loi n° 86-12 du 19/08/1986 relative au régime des banques et du crédit modifiée et complétée en 1988 qui confirme, de manière claire, le principe de la suprématie du plan sur le marché : introduction du plan national du crédit (PNC) qui détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit.<sup>72</sup>

Des instruments de la politique monétaire ont été réactivés :

- Le taux de réescompte, uniforme et stable depuis son institution en 1972, a connu sa première variation à la hausse en 1986 passant de 2,75% à 5% puis à 7% en 1989 ;
- Un plafond de réescompte pour le refinancement des banques a été institué ;
- Le marché monétaire, auparavant simple pourvoyeur de liquidités à des taux administrés, a été réorganisé.

Conséquence de la réforme de 1970:

- Le recours à la monnaie centrale est automatique en cas d'insuffisance de ressources ;
- Refinancement automatique des banques auprès de la Banque: la monobanque ;
- Relâchement de la contrainte budgétaire des entreprises publiques en matière de dépenses d'investissement et développement du crédit à court terme et des découverts automatiquement refinancés auprès de la BCA jusqu'aux années 1993, 1994 ;
- La restructuration financière et organique des entreprises publiques en 1982/83 à engendrée une aggravation du déficit budgétaire financé par la BCA.

### **1-2-La politique monétaire après 1990 :**

Après les années quatre-vingt dix, on va étudier la politique monétaire sur deux périodes la première allant de 1990 à 2000 et la deuxième depuis 2000 à la période actuelle.

#### **1-2-1-La période allant de 1990 à 2000 :**

Ce n'est qu'en 1990 que le secteur bancaire a renoué avec le rôle qui lui sied dans une économie de marché. En effet, à la faveur de la loi sur la monnaie et le crédit, le système

---

<sup>72</sup><https://ar.scribd.com/doc/58935668/Rapport-Politique-Monetaire-en-Algerie>.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

bancaire est redevenu un système à deux niveaux : une Banque centrale et plusieurs banques de second rang (commerciales).

La réforme, axée autour de la loi 90-11 du 14 avril 1990, vise à remettre définitivement fin à la crise d'endettement et l'inflation, et leur substituer le financement par les fonds propres et l'épargne, ainsi que la régulation de marché<sup>73</sup>.

Il a été introduit avec ce système essentiellement les innovations suivantes :

- La séparation entre la sphère budgétaire et la sphère monétaire : afin de limiter le financement monétaire des déficits publics, un plafond est fixé pour les avances en compte courant accordées par la Banque d'Algérie au Trésor : 10% des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire et sont remboursables dans un délai de 240 jours<sup>74</sup>. En outre, au titre de la démonétisation du lien entre la banque centrale et le trésor, la dette antérieure de ce dernier est consolidée et doit être remboursée sur 15 ans<sup>75</sup>.
- Le refinancement automatique des banques auprès de l'institut d'émission a été abandonné, la banque centrale n'acceptant de refinancer que sur la base de présentation par les banques d'effets bancables. Les banques vont se trouver ainsi dans l'obligation d'organiser leur activité de façon à la rendre éligible à la monnaie centrale.
- Des normes et des ratios de gestion (livre IV de la loi 90-10) ont été imposés aux banques, les obligeant ainsi à suivre et à sur leur clientèle d'entreprises, les règles prudentielles, de la commercialité, de l'éligibilité au crédit bancaire et de la viabilité. Désormais, l'accès des entreprises au crédit est tributaire de sa bonne surface financière, de la viabilité et de la rentabilité du projet qu'elle entend financer.

Par ailleurs, le cadre régissant la politique monétaire ainsi que son évolution sont tracés dans la loi portant sur la monnaie et le crédit qui a permis d'activer le rôle de la politique monétaire en tant que politique de régulation conjoncturelle de l'économie algérienne. En effet, la loi a institué les organes, les instruments et les mécanismes indispensables à la construction de la régulation monétaire en Algérie. Dans ce cadre, le premier organe mis en place était le conseil de la monnaie et du crédit. Comme le précise la loi 90/10 « *le conseil de la monnaie et du crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce en édictant des règles bancaires et financiers* »<sup>76</sup>. Cet organe conçoit, formule et arrête les objectifs et les instruments de la politique monétaire et de crédit que les structures techniques de la banque centrale mettent en œuvre. Le deuxième organe était la banque d'Algérie considérée comme « organe exécutif », elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit.

Les objectifs de la politique monétaire selon la loi 90-10 :

---

<sup>73</sup> [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).

<sup>74</sup> Article n°73 de la loi 90-10.

<sup>75</sup> Article n°213 de la loi 90-10.

<sup>76</sup> Article n°44 de la loi 90-10.

## **Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie**

-L'article 55 de la loi 90/10 définit l'objectif final de la politique monétaire :« *La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie* ».

-Avec la nouvelle réforme monétaire –règlement n°90-08 du 14 aout 1991 - qui vise à mettre en place les mécanismes de marché monétaire, il s'avère nécessaire que les taux d'intérêts soient déterminés par la confrontation de l'offre et de la monnaie sur le marché des capitaux.

**Tableau n°1 : La structure des taux d'intérêt en Algérie durant la période 1991-1999.**

Année	Du 10-1991 au 04-1994	A partir de 04-1994	A partir de 12-1995	A partir de 12-1997	A partir de 12-1998	A partir de 12-1999
Taux de réescompte (%)	11.5	15.0	14.0	13.0	9.5	8.5
Taux créditeurs des banques (%)	12-16	16.5-18	16.5-18	8.5-12	8.5-12	8.5-10
Taux débiteurs des banques (%)	15-20	18-25	19-24	17-21.5	9-13	8.5-11.3

*Source : Banque Centrale*

**Tableau n°2 : l'évolution du taux d'inflation (1990-1999)**

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux d'inflation (%)	16.65	25.88	31.66	20.54	29.04	29.77	18.67	5.73	4.95	2.64

*Source : Banque Centrale*

Les instruments de la politique monétaire durant cette période <sup>77</sup>:

- Les interventions de la banque centrale sur le marché monétaire :selon l'article 76 «*La Banque centrale peut, dans les limites et suivant les conditions fixées par le conseil, intervenir sur le marché monétaire et, notamment, acheter et vendre des effets publics ayant moins de six (6) mois à courir et des effets privés admissibles au réescompte ou aux avances. En aucun cas, ces opérations ne peuvent être traitées au profit du Trésor, ni des collectivités émettrices* ».
- Le réescompte d'effets publics et privés;
- L'open market : vente et achat d'effets publics et privés ;

<sup>77</sup> <https://ar.scribd.com/doc/58935668/Rapport-Politique-Monetaire-en-Algerie>.

## ***Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie***

---

- La prise en pension d'effets publics et privés ;
- La réserve obligatoire. Le taux de réserve obligatoire ne peut dépasser, en principe 28% des montants servant à la base de calcul.

La BCA a mis en place une batterie de taux<sup>78</sup> pour orienter les taux bancaires :

- la fixation du taux pivot de son intervention sur le marché monétaire à 20 % ;
- la fixation du taux sur avances aux banques en comptes courants à 24 % ;
- Le plafonnement du réescompte globalement et par banque ;
- L'introduction de la technique d'appel d'offres dite d'adjudication de crédits.

### **1-2-2-La politique monétaire depuis 2000 à la période actuelle<sup>79</sup> :**

Après plus d'une décennie de mise en œuvre de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, le cadre des attributions générales de la Banque d'Algérie a été ajusté en 2003 par l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit dont l'article 35 stipule que : « *La Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes* ».

L'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit a repris une bonne partie des dispositions relatives aux instruments de la politique monétaire contenues dans la loi n° 90-10, tout en renforçant les règles de bonne conduite en matière de formulation et de conduite de la politique monétaire.

Il importe de souligner que ce nouveau cadre légal a laissé une plus grande flexibilité à l'autorité monétaire, le Conseil de la monnaie et du crédit, en matière de développement de l'instrumentation monétaire pertinente. En effet, le Conseil de la monnaie et du crédit est investi, en vertu de l'article 62 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 août 2003, des pouvoirs dans les domaines de la définition, des règles de conduite, du suivi et de l'évaluation de la politique monétaire. Le Conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et arrête l'instrumentation monétaire, sur la base de projections monétaires élaborées par la Banque d'Algérie. Il établit les règles de prudence applicables aux opérations sur le marché monétaire. Avant la refonte du cadre légal relative à la monnaie et crédit en août 2010, la stabilité interne et externe de la monnaie nationale constituait l'objectif ultime de la politique monétaire. La mise en œuvre de la

---

<sup>78</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz>.

<sup>79</sup>Rapport 2014 de la banque centrale sur l'évolution économique et monétaire en Algérie, juillet 2015.



## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

politique monétaire est confiée à la Banque d'Algérie, conformément aux articles 41 et 45 de la loi et au dispositif réglementaire pris en application, sur la base de l'instrumentation fixée par le Conseil de la monnaie et du crédit. En conséquence, l'Institut d'émission intervient aussi bien par une instrumentation monétaire qui porte sur ses opérations avec les banques hors marché monétaire (réescompte, prises et mises en pensions, avances) que sur ses opérations de marché (opérations d'open-market par cession temporaire ou définitive et reprises de liquidité par appel d'offres) et le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

L'avènement de l'excès de liquidité sur le marché monétaire dès le début de l'année 2002 a amené la Banque d'Algérie à particulièrement renforcer les instruments indirects de politique monétaire qui comprennent toujours les instruments de refinancement et donc d'injection de liquidités. Ces derniers n'étant plus actifs depuis fin 2001, la Banque d'Algérie a dû recourir à partir d'avril 2002 à de nouveaux instruments de politique monétaire pour absorber l'excès de liquidité devenu même structurel, à savoir : les reprises de liquidité à sept jours depuis avril 2002 (instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002), les reprises à trois mois introduites en août 2005 et la facilité de dépôts rémunérés à partir de juin 2005 (instruction n° 04-2005 du 14 juin 2005). Les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire (reprises de liquidité à sept jours et à trois mois) connaissent des ajustements aussi bien sous l'angle des flux et encours par type d'instrument, qu'en ce qui concerne les taux d'intérêt appliqués en la matière. En particulier, les reprises à trois mois permettent d'absorber les fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire considérés comme relativement stables. Quant à la facilité permanente (dépôts à la Banque d'Algérie à 24 heures), réputée en blanc et à l'initiative des banques, elle est rémunérée à un taux fixe annoncé par la Banque d'Algérie. Ce taux est modifié en fonction des fluctuations du marché et de l'évolution de la structure des taux des opérations et interventions de la Banque d'Algérie<sup>80</sup>.

En plus de ces instruments indirects de politique monétaire qui contribuent conjointement à résorber l'essentiel de l'excès de liquidité, le troisième instrument actif de politique monétaire est constitué par les réserves obligatoires dont le dispositif opérationnel a été redéfini en 2004. Les réserves minimales obligatoires sont un instrument institutionnel particulier de politique monétaire qui ne se traduit pas par des interventions de la Banque d'Algérie, mais par une obligation de constitution de dépôts par les banques auprès de la Banque d'Algérie pour couvrir en moyenne mensuelle (période allant du 15 du mois en cours au 14 du mois suivant) le niveau des réserves obligatoires réglementaires. Aussi, le règlement n° 04-02 du 4 mars 2004 fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires indique les principes généraux, à savoir, les institutions astreintes à la constitution des réserves obligatoires que sont les banques, le taux maximum et l'assiette de constitution représentée par les dépôts en dinars, la période de constitution et la rémunération y afférente ainsi que la pénalité applicable en cas de non constitution ou constitution insuffisante des réserves obligatoires réglementaires. En outre, l'article 18 du même règlement indique que

---

<sup>80</sup> <https://ar.scribd.com/doc/58935668/Rapport-Politique-Monetaire-en-Algerie>.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

dans le cadre des principes édictés, la Banque d'Algérie fixe par instruction, en tant que de besoin, les conditions effectives de constitution des réserves obligatoires.

L'efficacité des instruments indirects de la politique monétaire dans la résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire et la bonne tenue corrélative de l'inflation ont amené le Conseil de la monnaie et du crédit et la Banque d'Algérie à renforcer en 2009 le cadre réglementaire portant instruments de conduite de la politique monétaire.

En effet, le cadre réglementaire relatif aux interventions de la Banque d'Algérie au titre de la mise en œuvre des objectifs de politique monétaire arrêtés par le Conseil de la monnaie et du crédit, en vertu de l'article 62 de l'ordonnance n° 03-11, a été revu et complété en 2009 et ce, en relation avec les développements récents de par le monde en matière de politique monétaire suite à la crise financière internationale. Aussi, le Conseil de la monnaie et du crédit a édicté le règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire. Ce règlement a normalisé les opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie et a explicité, plus particulièrement, les opérations de politique monétaire menées par elle sur le marché monétaire. Ce règlement définit plus spécifiquement<sup>81</sup> :

- Les contreparties aux opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie, et les sanctions pouvant être encourues par celles-ci pour le non-respect de leurs obligations en tant que contreparties ;
- Les effets éligibles que la Banque d'Algérie accepte en garantie pour ses opérations de cessions temporaire ou ferme ainsi que leur mode d'évaluation;
- Les opérations de politique monétaire et, plus particulièrement, les opérations, que la Banque d'Algérie est appelée à effectuer sur le marché monétaire.
- De ce fait, l'ensemble des opérations de marché (opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme, opérations de réglage fin, opérations structurelles) ont fait l'objet des développements nécessaires ;
- Les facilités permanentes (facilité de prêt marginal, facilité de dépôts rémunérés), en tant qu'opérations à l'initiative des banques contreparties aux opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie, qui ont trouvé leur ancrage réglementaire renforcé ;
- Les procédures d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire qui ont été affinées, à savoir les procédures d'appel d'offres périodiques dits «normaux» et celles d'appels d'offres rapides ou par voie d'opérations bilatérales ;
- Les procédures de mouvement de fonds portant sur les opérations de politique monétaire, exclusivement à travers le système de paiements en temps réel de gros montants et paiements urgents en fonctionnement depuis février 2006.

Avec le nouveau règlement édicté en 2009, comportant un arsenal complet de dispositifs d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire et hors marché monétaire, le cadre opérationnel de la politique monétaire est ainsi consolidé. De plus, les nouvelles dispositions législatives d'août 2010 (ordonnance n° 10-04 modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11), relatives à la monnaie et au crédit, donnent un ancrage légal à la

---

<sup>81</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz>.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire. Il s'agit là d'une importante réforme du cadre de la politique monétaire, mettant en avant le ciblage d'inflation. En effet, l'objectif d'inflation inhérent au nouveau cadre de la politique monétaire institué en 2010 devient déterminant par rapport à l'objectif quantitatif monétaire et de crédit qui peut s'interpréter comme objectif intermédiaire. Le ciblage d'inflation, sur un horizon de moyen terme, requiert des outils appropriés pour l'approfondissement du cadre analytique d'appui à la formulation de la politique monétaire et à sa mise en œuvre, d'une manière flexible, par la Banque d'Algérie. D'où un cadre de référence où émerge de plus en plus l'objectif flexible d'inflation et ce, sur un horizon de moyen terme. Ce processus d'approfondissement du cadre analytique doit intégrer l'objectif de stabilité financière dont les objectifs quantitatifs sont encore difficiles à arrêter ; une éventuelle instabilité financière pouvant contrarier la réalisation de l'objectif de politique monétaire à savoir la stabilité des prix.

Aussi, en plus du modèle de détermination du niveau d'équilibre du taux de change effectif réel utilisé pour la simulation de l'objectif de taux de change effectif nominal qui étaye celui de l'inflation, la Banque d'Algérie a élaboré un modèle de prévision à court terme de l'inflation, dans le souci du suivi rigoureux du processus d'inflation en Algérie.

En effet, la portée de la prévision de l'inflation et son monitoring a amené donc la Banque d'Algérie à développer depuis 2009 un outil adéquat répondant au souci d'une vision prospective. Ce modèle (modèle univarié de séries temporelles) qui tient compte de la mémoire donnée par l'historique de la série mensuelle des indices des prix à la consommation, avait initialement pour but la prévision à court terme du taux d'inflation. Il s'agit de prévoir mensuellement son évolution dans un horizon d'une année. Parallèlement, la Banque d'Algérie a approfondi l'analyse des déterminants de l'inflation et à déboucher sur un modèle de prévision de l'inflation sur 24 mois, dès l'année 2012<sup>82</sup>.

Enfin, si les signaux pertinents quant à la tendance de l'inflation sont désormais recherchés et suivis de façon rigoureuse, la Banque d'Algérie veille à minimiser tout écart entre la prévision d'inflation à court terme et l'objectif retenu par le Conseil de la monnaie et du crédit, en ajustant la conduite opérationnelle de la politique monétaire et retourner à la cible dans un délai raisonnable. Cela fait appel, parfois, à d'autres mesures de nature structurelle, à l'exemple de celles concourant à la lutte contre l'inflation endogène. D'ailleurs, cette dernière a caractérisé le phénomène inflationniste en 2011 et 2012, tout comme en 2009, alors que sur une longue période (2001-2012) l'agrégat M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures et dépôts en devises) a été le principal déterminant en la matière.

---

<sup>82</sup><http://www.bank-of-algeria.dz>.

## **Section 2 :L'évolution de la politique de change en Algérie**

La politique de taux de change en Algérie est passée par différentes phases depuis l'indépendance jusqu'à aujourd'hui. Cette évolution s'est inscrite dans une ligne d'orientation qui a privilégié la gestion de taux de change comme régime de change adopté par les autorités monétaires algériennes. Dans ce contexte, l'évolution de la politique de change et celle du taux de change en Algérie montrent que le régime de change, pour cette économie a connu depuis 1962 à ce jour, plusieurs mutations. On est passé d'un régime de change fixe, avec rattachement au franc français, à une convertibilité limitée pour aller vers un flottement dirigé, en passant par une phase de contrôle de change.

### **2-1- L'évolution des régimes de change en Algérie :**

Dans ce point, nous essayerons de décrire l'évolution de régime de change que l'Algérie a adopté depuis son indépendance à ce jour. Ces régimes sont au nombre de trois :

- Régime de fixité par rapport à une seule monnaie ;
- Régime de fixité par rapport à un panier de monnaies ;
- Régime de flottement géré.

#### **2-1-1- Régime de fixité par rapport à une seule monnaie :**

Dans le régime de fixité par rapport à une seule monnaie on trouve l'appartenance à la zone franc de 1962 à 1963, puis ancrage par rapport au franc français de 1964 à 1973.

##### **2-1-1-1-Appartenance à la zone franc (1962-1963) :**

Après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone Franc, la monnaie est librement convertible et transférable, cette période se caractérise par une série de mesures visant à protéger l'économie nationale de toute concurrence étrangère.<sup>83</sup>

Face aux risques générés par la fuite massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'autorité monétaire instituée en 1963 selon le décret n°-63-111 du 19 octobre le contrôle de change sur toutes les opérations avec le reste du monde. Ce changement est accompagné par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur. Nous pouvons citer le contingentement du commerce extérieur, la création de l'Office National du Commerce ainsi, (que le contrôle de toutes les opérations d'exportations et d'importations. Ainsi, ce contrôle instauré interdisait aux résidents la constitution d'avoirs monétaires, financiers et immobiliers à l'étranger à partir de leurs activités en Algérie et rendait obligatoire la cession des ressources en devises provenant du rapatriement du produit des exportations à la banque centrale.

##### **2-1-1-2- Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) :**

Le premier grand changement qui a caractérisé cette époque est l'institution du Dinar Algérien, comme monnaie nationale, régie par la loi 64-111 du 10 avril 1964. Il était défini à

---

<sup>83</sup> MESSAR.M,« Essai de modélisation du comportement du taux de change du Dinar Algérien(1990-2003) ».Thèse de doctorat en sciences économique, université d'Alger ,2006/2007,p.160.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

parité fixe avec le franc français à raison de un dinar pour un franc et un poids d'or fin de 180mg. Les valeurs des autres monnaies par rapport au dinar étaient définies par référence à leur parité avec le franc dans le cadre du système de Bretton Woods. Les inconvénients de cette politique se sont fait sentir suite à la dévaluation du franc français de 1969 par rapport au dollar engendrant ainsi la dépréciation du dinar par rapport aux monnaies principales. Avec l'effondrement du système de Bretton Woods et les conséquences auxquelles il a donné lieu, à savoir le flottement généralisé des monnaies et la démonétisation de l'or, l'Algérie a été amenée à revoir sa politique de change dès 1973<sup>84</sup>.

### **2-1-2- Régime fixe par rapport à un panier de monnaies (1973 à 1994) :**

En 1973, soit après l'effondrement du système de Bretton Woods, l'Algérie décida de l'indexation du dinar sur un panier de 14 monnaies. L'objectif étant de se prémunir contre les inconvénients du rattachement à une seule monnaie et éviter les divers chocs monétaires grâce à un panier diversifié.

La pondération des monnaies du panier était en fonction de la part de la monnaie dans les échanges commerciaux (la monnaie comme unité de compte et moyen de paiement) et de la répartition par devise de la dette extérieure (la monnaie comme réserve de valeur). De ce fait, le dollar américain occupait une place relativement importante dans le panier (pondération autour de 40%) à partir du moment où sa présence était prédominante dans les recettes d'exportation (95% des recettes proviennent de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en USD sur le marché mondial) et le service de la dette.

---

<sup>84</sup> BENHABIB.A, «Marché de Change informel et Désalignement : le cas du Dinar Algérien »,Faculté des sciences Economique et de Gestion, Université de Tlemcen,2002,p23.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

**Tableau n°3 : La composition du panier de référence**

<b>La monnaie</b>	<b>La pondération</b>
Dollar Etat –Unis	40,15
Franc français	29,2
Deutschemark	11,5
Livre italienne	4
Livre sterling	3,85
Franc belge	2,5
Franc suisse	2,25
Peseta espagnole	2
Florin hollandais	1,5
Dollar canadien	0,75
Couronne danoise	0,2
Couronne norvégienne	0,1
Schilling autrichien	0,5
Couronne suédoise	1,5

Source : La banque centrale

### **2-1-2-1- Politique de change passive (1973-1986)**

Ce qui caractérise cette politique est le fait que la parité de la monnaie nationale soit fixée en totale négligence des soubassements économiques et financiers de cette monnaie. L'orientation en matière de politique de change pendant cette période a permis une stabilité du dinar algérien mais alors une stabilité artificielle due à une gestion administrée du taux de change déconnectée de la réalité des fondamentaux économiques comme l'érosion du pouvoir d'achat intérieur du dinar. En effet, l'Algérie a financé pendant longtemps par la création monétaire les déficits budgétaires qui, accumulés, ont créé une situation de surliquidité dans l'économie. Cette surliquidité, aggravée par l'incapacité des entreprises publiques à rembourser leurs dettes du fait de leur très faible productivité, a accru les tensions inflationnistes longtemps contenues par un système de contrôle des prix. La parité du dinar maintenue administrativement par le contrôle des changes n'avait pas reflété ces fondamentaux économiques, en réalité elle était surévaluée. En outre, cette parité administrative favorisait un laxisme dans les politiques économiques et financières intérieures du moment que le taux de change ne constituait pas une contrainte.

Donc, d'une part le pouvoir d'achat du dinar à l'extérieur est soit stable soit réévalué grâce au contrôle des changes et l'effet d'appréciation du dollar vis-à-vis des autres monnaies du panier et d'autre part son pouvoir d'achat intérieur se dégrade. Les conséquences de cette situation sont les suivantes : La perte de compétitivité des marchandises locales par rapport aux marchandises importées.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

Les restrictions d'accès au marché de change accompagnées de politiques de contingentement des importations ont donné naissance au marché de change parallèle de devises qui couvre des besoins d'importation à usage spéculatif ou de consommation superflue.

Du fait du poids du dollar dans le panier de référence, son appréciation par rapport aux autres monnaies du panier durant la première moitié des années 1980 a provoqué une appréciation réelle d'environ 50% du dinar algérien, ce qui a eu pour effet de miner la compétitivité des exportations hors hydrocarbures.

### **2-1-2-2- Politique de change active (1986-1994)**

Jusqu'en 1986, année du contre-choc pétrolier, il n'y avait eu aucun changement d'orientation quant aux moyens et objectifs de la politique de change. Mais, avec cet événement subit par l'Algérie et qui a impliqué la baisse des recettes d'exportation et le resserrement de la contrainte extérieure, il n'était possible de maintenir la même politique de change. L'Algérie a dû tenter de compenser la baisse des recettes pétrolières par des emprunts à l'étranger et le renforcement des restrictions sur les importations. En parallèle, les autorités de l'époque ont adopté une politique de change active.

Cette politique consistait à ajuster le taux de change pour éliminer la surévaluation du dinar, se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change a commencé par des dévaluations rampantes (glissement de parité) non annoncées et ensuite par des dévaluations "choc" officielles.

#### **A-1- Les dévaluations rampantes**

La dévaluation rampante ou le glissement est une mesure prise par les autorités visant à faire baisser de manière continue et sans que se soit annoncée, la valeur de la monnaie nationale.

Le taux de change du dinar est ainsi passé de 4,85 DZD pour un USD au deuxième trimestre 1987 à 12,19 fin 1990, soit une baisse de la valeur du dinar algérien de l'ordre de 160% par rapport à 1987.

#### **A-2- La première dévaluation officielle**

Face à la détérioration de la situation économique, les autorités algériennes se sont engagées en 1991 dans un programme d'ajustement macroéconomique appuyé par le FMI. Ce programme, articulé autour d'une politique rigoureuse de gestion de la demande et d'une dépréciation sensible du dinar visait le réalignement des prix relatifs et l'ouverture de l'économie. Ainsi, en septembre 1991, les autorités monétaires ont procédé à une première dévaluation officielle du dinar par rapport au dollar américain de l'ordre de 22%. Ainsi, le cours du dinar est passé de 18,5 DZD pour un USD à 22,5. Cette dévaluation a eu pour effet le rapprochement du cours du dinar sur le marché officiel de celui sur le marché parallèle. En effet, l'écart qui était de 5 au milieu des années 1980 est passé à 2 en 1991.

De 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du dinar s'établissait autour de 4%, portant le cours officiel du dinar à environ 24 dinars pour un dollar. Cependant, cette relative stabilité ne reflétait pas les forces réelles de l'économie : l'inflation s'est élevée par rapport aux partenaires commerciaux à cause d'application par le pays de politiques financières relativement expansionnistes pendant cette période :

## ***Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie***

---

- Un relâchement de la discipline budgétaire ouvrant la porte à la monétisation des déficits (un déficit de 8,7% du PIB en 1993).

- La variation de M2 était de l'ordre 23,9% en 1992 et de 21,2% en 1993.

Il en résultait une appréciation réelle du dinar de 50% entre octobre 1991 et la fin de 1993. L'écart entre le change officiel et le change parallèle est monté à 4% au début de 1994.

### **A-3- La deuxième dévaluation officielle**

Après la première dévaluation officielle, qui n'a pas donné les effets escomptés par les autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40,17% est initiée en 1994. Cette dévaluation constituait l'un des principaux axes d'un programme de stabilisation macroéconomique qui est le PAS (Programme d'ajustement structurel) de mai 1994 appuyé par le FMI. Ce fut le point de départ d'une convertibilité commerciale du dinar et de la libéralisation partielle du commerce extérieur et du régime des changes.

### **2-1-3-Régime de change de flottement géré (De 1994 à nos jours)**

Après la dévaluation de 1994, un régime de change de flottement dirigé a été instauré. Il avait fonctionné d'abord par des séances de fixing après quoi un marché interbancaire des changes a été mis en place.

#### **2-1-3-1-Le fixing (de septembre 1994 à décembre 1995)**

C'est l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994 qui a consacré la mise en place du système du fixing. Sa définition est donnée par l'article 2 de ladite instruction, c'est " la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères par adjudication pour l'allocation de devises aux banques commerciales". Ce système est basé sur des séances hebdomadaires puis quotidiennes organisées et présidées par la Banque d'Algérie.

A l'ouverture de chaque séance, la Banque d'Algérie annoncera un taux de change plancher (toujours égal à celui arrêté à la séance précédente) et le montant de l'offre déterminé en fonction de l'objectif en matière du taux de change. Suite à cette indication, chaque banque participante fait sa soumission pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé.

Le représentant de la Banque d'Algérie inscrit les ordres d'achat dans l'ordre croissant des taux de change en monnaie nationale et calcule le montant total des ordres d'achat et le compare avec celui offert par la Banque d'Algérie. Dans le cas où l'offre serait égale ou supérieure à la demande, le taux de change qui sera arrêté est le plus bas parmi ceux proposés. Si l'offre s'avère inférieure à la demande globale, il sera procédé à un ou plusieurs tours durant lesquels : d'une part, la Banque d'Algérie aura à ajuster son offre et le taux de change auquel elle est disposée à vendre ses devises. D'autre part, chaque banque participante pourra ajuster sa demande et le cours auquel elle désire acheter les devises. Ces " rounds " se poursuivront jusqu'à détermination du taux de change d'équilibre. Ce système fut supprimé en septembre 1995 et remplacé par le marché interbancaire des changes.



### **2-1-3-2-Le marché interbancaire des changes :**

La Banque d'Algérie a institué, par le règlement n° 95-08 du 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 de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de détermination des cours de change (taux de change des devises) par le libre jeu de l'offre et de la demande.

Le marché interbancaire des changes comprend deux compartiments :<sup>85</sup>

- le marché interbancaire des changes au comptant (spot)
- le marché interbancaire des changes à terme (forward).

Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé. Les opérations y sont traitées par téléphone, télex, et autres systèmes électroniques. Il fonctionne de façon continue, les intervenants peuvent y réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés.

Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher, à titre indicatif, de façon continue, les cours de change au comptant, à l'achat et à la vente des devises habituellement traitées contre le dinar.

Dans le cadre réglementaire la Banque d'Algérie a procédé à la promulgation de textes réglementaires qui régissent le marché des changes. Il s'agit notamment des textes suivants<sup>86</sup> :

- Le règlement 95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes ;
- Le règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes ;
- L'instruction 78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change ;
- L'instruction 79/95 du 26 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché des changes.

Les banques et établissements financiers sont autorisés, dans le cadre de la gestion de leur trésorerie en devise à :

- Vendre aux banques non résidentes la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre la monnaie nationale détenue dans un compte en Dinars convertibles ;
- Acheter et vendre des devises étrangères librement convertibles contre des devises étrangères librement convertibles ;

---

<sup>85</sup><http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm> , consulté le 19 Décembre 2015.

<sup>86</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm> .

## ***Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie***

---

- Acheter et vendre entre intervenants sur le marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre la monnaie nationale.

Les ressources en devises laissées à la disposition des banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes sont<sup>87</sup> :

- Les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, à l'exclusion de la partie revenant à l'exportateur ;
- Les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractées par les banques et établissements financiers pour leurs besoins propres ou pour celui de leur clientèle ;
- Les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes ;
- Toute autre ressource que définira, en tant que besoin, la Banque d'Algérie.

Ces ressources sont destinées, notamment à être utilisées pour couvrir les opérations courantes des banques et établissements financiers ou de leur clientèle à savoir<sup>88</sup> :

- Le refinancement et les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
- La couverture d'acomptes non finançables relatifs aux contrats d'importation ;
- La couverture, en cash, d'importations de biens ou de service ne bénéficiant pas de financement extérieur ;
- Le paiement des échéances de dettes extérieures ;
- Toutes autres obligations de paiement conformes à la réglementation.

### **2-1-3-3-Le système de contrôle de change<sup>89</sup> :**

Le contrôle de change est un outil dans les mains du pouvoir monétaire centrale pour contrôler les mouvements des devises étrangères vers l'interne et l'externe, à partir de la détermination du taux de change de la monnaie locale qui a connu son début d'application en octobre 1963 incluent différent domaines des échanges et réglementations extérieurs.

Le système de contrôle de change en Algérie se diffère des autres systèmes car il caractérise par :

- La rigidité des lois ce qui concerne les conditions d'acquisition des devises étrangères et aussi la réalisation des échanges extérieurs ;
- Comme le dinar algérien est considéré inconvertible, il n'est pas de prix officiel dans le marché international de change ;

---

<sup>87</sup> Règlement de la Banque d'Algérie n° 95-08 du 23 décembre 1995, Art 4

<sup>88</sup> Règlement de la Banque d'Algérie, Art5

<sup>89</sup>BOUCHITA.Y ,«Etude des facteurs déterminant du taux de changes du Dinar Algérien », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister, Tlemcen, 2014,p.p.81-84.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

- L'absence de marché de change dans le territoire national, d'où se détermine le prix du marché parallèle par confrontation de l'offre à la demande ;

Le choix de système de contrôle de change directement après l'indépendance n'était pas fait au hasard par rapport à la mauvaise situation dans tous les domaines de l'économie algérienne, et son application était pour but de :

Restructuration de l'économie nationale en l'isolant du monde extérieur, et orienté les outils de paiements extérieur disponible vers les activités productives prioritaires ;

- Protéger les industries en développement en limitant les importations des biens compétitifs ;
- Rationaliser l'utilisation des recettes en devise, et les conserver pour interdire la fuite des capitaux à l'extérieur ;
- La conservation de la stabilité du taux de change du dinar algérien.

Pour juste signaler, les buts sont différentes selon les étapes qu'il a connu l'économie algérienne, et le système de contrôle de change en Algérie a évolué selon différentes périodes liées aux étapes de développement économiques, et on peut les classer en deux périodes successives qui les sépare le code 90/10 de monnaie et crédit crée en 14 avril 1990, puisque on trouve l'économie planifié était avant 1990 et après cette année le période de transition vers l'économie de marché.

### **A-1-La période avant 1990<sup>90</sup> :**

Cette période est caractérisée par l'économie planifiée, entre 1962-1970 par un système de contrôle pour protéger l'économie nationale de la compétitivité extérieure. Parmi les outils utilisés :

- Système de quota qui a serré le commerce extérieur, et toutes les opérations payé par devises étrangères au cours où elle a autorisation du ministère de finance bien en avant d'exportation, et conclure des contrats bilatérales pour permettre de diversifier et développer les relations avec l'extérieur.
- Le code des marchés publics a donné l'importance à faire montrer l'image de pérennité et l'indépendance entre les relations qui résultent entre les entreprises publiques nationales et les textes réglementaires qui règlent le taux de change relié à ces relations entre ces entreprises, et aussi ces règles sont renforcées par la recherche des contrats pour plusieurs années, et contrats bilatérales avec les gouvernements étrangers pour protéger l'état des conséquences négatives résultant de ces relations avec l'étranger, et permet à des personnes algériennes émigrées et résidant ailleurs d'ouvrir des comptes en devises en Algérie, en plus de ça le désistement au profit des sociétés d'économie mixte dans le secteur de tourisme avec 20% de recettes de devises réalisées par ses activités.

---

<sup>90</sup> MESSAR.M,Op.cit , p.53.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

### **A-2-La période 1971-1977 :**

Cette période est caractérisée par le monopole continu des sociétés nationales au profit de l'Etat. En juillet 1971, était parue une série d'ordonnances donnant aux associés le droit de monopoliser les biens de ses branches, et aussi était gelé le décret concernant la coopération financière et économique avec la France, et il était décidé une enveloppe financière appelée l'autorisation globale d'importation (AGI), pour répondre aux besoins des sociétés en ce qui concerne leurs épargnes d'importations.<sup>91</sup>

### **A-3-Période après 1990 :**

Le principe de contrôle de change était basé sur le principe de liberté de transactions, ce qui a poussé la banque centrale a préparé un ensemble de règlements, pour but de diminuer la façon de contrôler le change et libérer les différentes opérations.

#### **- La loi 90/10 daté du 14 Avril 1990 : « relative à la monnaie et au crédit »**

Une nouvelle configuration du rapport monétaire s'est progressivement mise en place, en même temps que les nouvelles configurations des autres formes institutionnelles. Ce processus a démarré, de manière formelle et systématique, avec la promulgation de la loi 90-10, du 14 avril 1990, relative à la monnaie et au crédit.

Ainsi, le système bancaire connaîtra, avec la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit (LMC) de profonds changements, notamment en ce qui concerne les relations entre l'autorité politique et l'autorité monétaire.

Dans ses dispositions, la nouvelle loi consacre l'indépendance de la Banque centrale (devenue « Banque d'Algérie »), annule les lois antérieures, et notamment le décret d'avril 1964, qui subordonnait le pouvoir monétaire au pouvoir politique. Cette loi devait constituer un dispositif législatif de soutien aux réformes économiques engagées, en 1988, par les pouvoirs publics. Cette loi avait pour objectifs de :

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative dans le secteur financier et bancaire ;
- Réhabiliter le rôle de la Banque Centrale dans la gestion de la monnaie et du crédit ;
- Rétablir la valeur du dinar algérien, en mettant fin aux divers statuts conférés à la monnaie dans les différentes sphères de transactions ;
- Aboutir à une meilleure bancarisation de l'économie ;
- Encourager les investissements extérieurs ;
- Assainir la situation financière du secteur public ;
- Clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers ;
- Diversifier les sources de financement des agents économiques, notamment les entreprises, par la création d'un marché financier.

Aux termes des dispositions de la loi N° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, la Banque d'Algérie a été appelée à mettre en place des mesures d'application : le licencing (autorisation et agrément), le système comptable à mettre en place par les banques, les moyens de paiement et les règles prudentielles.

---

<sup>91</sup> Idem.

## ***Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie***

---

### **- La loi 92/09 daté du 22 Avril 1992 : « contrôle des changes »<sup>92</sup>**

Dans cette période a été créé le comité ministérielle chargé de diriger le commerce extérieur, et de les outils de le financer à une période limité, et les banques commerciales et la banque d'Algérie s'occupe de financement des opérations commerciales qui leurs montants ne dépassent pas 100 milles \$, sur cette base les pouvoirs publiques ont procédé à la préparation des procédures d'avantages et facilitations accordés aux exportations hors hydrocarbures, ce qui permettra aux producteurs et opérateurs économiques de couvrir tous ses besoins en devises, ou une partie d'eux par leurs exportations, il a été laissé le choix dans le domaine des investissements entre investissements directes et ceux entre sociétés mixtes avec les parties algériennes soit dans le secteur publique ou le secteur privé.

### **Section3 : Le marché des changes parallèle en Algérie**

Dans cette présente section nous allons présenter l'apparitions et évolution du marché en parallèle en Algérie

#### **3-1-L'apparition du marché en parallèle :**

L'apparition du marché de change parallèle est le résultat du contrôle de change, ce marché intervient dans le cas où la banque centrale ne peut pas satisfait les demandes des citoyens pour la devise, tant que l'offre de devise est insuffisant s'accroît la capacité du marché en parallèle, et la différence entre taux de change officiel et en parallèle s'accroît ce qui pousse la vente des devises dans le marché noir, et à partir de là on peut accepter le taux de change parallèle le plus élevé pour deux causes : Elargissement dans l'émission monétaire qui donne plus de recettes. Le surplus ou le manque des biens et services importés dans le marché local.

#### **3-2-Evolution du marché en parallèle :**

Le marché informel des devises appelé communément « marché noir » est relativement assez ancien en Algérie. Il s'est développé à l'ombre de la gestion administrée du taux de change et de la régulation de l'économie nationale par la planification centralisée<sup>93</sup>. Le strict contrôle des changes existant en cette période et les pénuries de tout ordre ont fait que de nombreux citoyens se sont retournés vers l'épargne des émigrés pour pouvoir accéder à certains biens et services. D'autant plus que ces deniers, en l'absence de circuit bancaire efficace et rémunérateur, n'ont pas hésité à exploiter les opportunités de ce marché.

Au début, le change au noir se faisait à distance, c'est-à-dire que les devises et la monnaie nationale changeaient de main grâce à des intermédiaires discrets qui prenaient une commission. Depuis, avec les réformes en matière de change, une nouvelle façon de procéder

---

<sup>92</sup> [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

<sup>93</sup> GUENDOUZI Brahim, « le Marché de change : entre le formel et l'informel », Revue Campus N°11, 2006, p.10.

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

est apparue où l'on assiste carrément à des achats et ventes de devises étrangères dans la rue ou sur des places publiques connues de tous<sup>94</sup>.

Traditionnellement, l'offre de devises sur le marché informel provient en premier lieu des émigrés en France<sup>95</sup>. En second lieu, les retraites et autres pensions versées en euros, enfin de quelques étrangers qui font le change occasionnellement, lors de leur séjour dans le pays. Des réseaux de « cambistes de la rue » se sont organisés dans la plupart des villes d'Algérie, particulièrement là où existe une émigration. Les demandes de devises sur le marché informel émanent par contre de personnes physiques qui souhaitent ouvrir des comptes devises auprès des banques, surtout que celles-ci ne cherchent pas l'origine des billets étrangers. Ces demandes sont devenues très importantes, car les détenteurs de comptes devises ont la possibilité de demander des visas d'entrée auprès des ambassades et en même temps justifier des ressources en monnaie étrangère pour espérer obtenir ces visas et donc pouvoir voyager vers l'étranger. En conséquence, une grande partie de la liquidité en devises qui transite par le marché noir se retrouve régulièrement détenue auprès des banques sous forme de comptes devises, facilitant ainsi une amélioration de la position de change de ces établissements bancaires.

C'est là un aspect positif, car cela donne la possibilité au système bancaire algérien de pouvoir canaliser certaines ressources en monnaies étrangères disponibles auprès des émigrés, lesquels privilégient pour des raisons évidentes le canal du marché informel plutôt que le secteur officiel. L'inconvénient réside dans le fait que les banques auront à gérer un perpétuel mouvement de ces comptes devises à cause des retraits incessants de la part de la clientèle qui est le plus souvent à la recherche d'une obtention d'un visa ou d'un financement d'un voyage à l'étranger.

Une autre partie des devises, non moins importante, circule sur le marché parallèle et qui est difficilement évaluable, va au profit des importateurs de biens et services. Ces derniers constituent une frange qui s'adonne à l'importation de produits prohibés ou de contrefaçon, renforçant par la même occasion le secteur informel « trabendo » de façon générale. Ce qui d'ailleurs porte préjudice à l'économie nationale tant par la fraude fiscale, le gaspillage de devises pour des produits douteux que par la concurrence déloyale qui est faite à la production nationale.

Enfin, une dernière partie des ressources en devises disponibles au niveau du secteur informel, prend la voie de l'étranger sous forme de fuite de capitaux. En effet, de nombreux algériens investissent d'importantes sommes dans des activités telles que la restauration, l'hôtellerie, les services, ou carrément l'immobilier dans certains pays comme la France, l'Espagne ou la Tunisie. Dans ce cas, il y a conversion de montants élevés en Dinars vers des devises obtenues auprès des « cambistes de la rue » ou encore directement à la

---

<sup>94</sup> GUENDOZI Brahim, Op.cit, p. 12.

<sup>95</sup>Idem

## *Chapitre IV: Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie*

---

source, soit les émigrés eux-mêmes. Ces dernières années, le phénomène s'est accentué à cause du terrorisme, où l'on a assisté au départ massif de nombreux citoyens vers l'étranger, particulièrement des cadres qui s'installent en France, au Royaume-Uni et au Canada<sup>96</sup>. Les ressources en moyens de paiements extérieurs utilisées, sont obtenues également dans la majorité des cas auprès du marché noir.

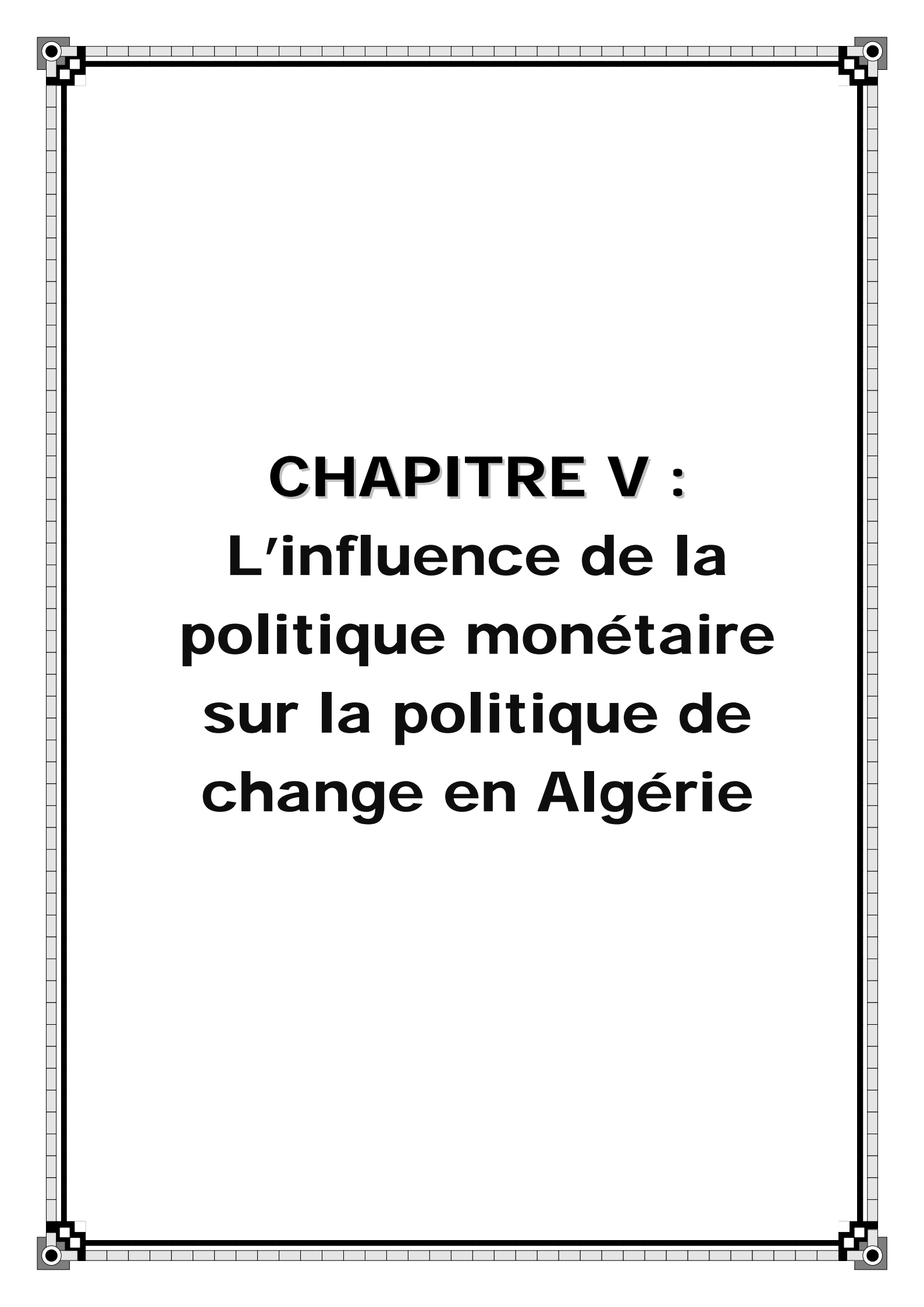
### **Conclusion :**

L'évolution de la politique monétaire en Algérie est passée par trois périodes, la période avant 1990 qui est caractérisée par la récupération du pouvoir monétaire et algérianisation du système bancaire et l'introduction de la planification. Puis la période après 1990 dans laquelle y'avait l'introduction de la loi 90-10 du 14/04/90 sur la monnaie et le crédit qui est visée à remettre fin à la crise d'endettement et l'inflation, et leurs substituer le financement par les fonds propres et l'épargne, ainsi que la régulation du marché. Enfin la période de 2003 jusqu'à la période actuelle dans laquelle y'avait l'introduction de l'ordonnance n°3-11 du 26/08/2003 relative à la monnaie et au crédit qui complète et modifie la loi de 90-10. Cette période est caractérisée par l'avènement de l'excès de liquidité sur le marché monétaire ce qui a amené la banque centrale à renforcer les instruments indirects de la politique monétaire.

par contre la politique de change en Algérie a connu plusieurs régimes de change à savoir le régime de fixité par rapport à une seule monnaie, régime de fixité par rapport à un panier de monnaies, régime de flottement géré, à partir des années 1995 y'avait l'apparition de marchés de change interbancaire.

---

<sup>96</sup><http://www.algeriepatiotique.com/article/l-exode-des-algeriens-huit-fois-plus-important-sous-le-regne-de-bouteflika-que-durant-le-ter> , consulté le 02 Décembre 2015



CHAPITRE V :  
L'influence de la  
politique monétaire  
sur la politique de  
change en Algérie



### **Introduction :**

Après avoir étudié l'évolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie, dans ce présent chapitre, nous allons étudier l'influence des variations de taux d'inflation puis les variations de la masse monétaire et après les variations de taux de reprise de liquidité sur les variations du taux de change USD/DZD et EUR/DZD sur une période de 1970 jusqu'à 2015.

Pour ce faire, on se réfère à un modèle statistique qui est le coefficient de corrélation qui sera calculé par un logiciel de calcul statistique qui est le SPSS.

### **Section 1 : Présentation de l'outil d'analyse**

Afin de présenter la relation entre la politique monétaire et la politique de change, nous allons utiliser un outil statistique permettant de quantifier (donner l'intensité) et de donner le sens de la relation qui peut exister entre deux variables quantitatives X et Y. Cet outil est le coefficient de corrélation de Pearson. C'est une technique qui permet d'étudier la relation qui pourrait exister entre deux variables :

- Corrélation positive, c'est-à-dire à toute augmentation au niveau de X correspond une augmentation au niveau de Y. Les deux variables varient dans le même sens et avec une intensité similaire. Exemple: la taille et le poids ;

- Corrélation négative, c'est-à-dire à toute augmentation au niveau de X correspond une diminution au niveau de Y. Les deux variables varient dans deux sens opposés et avec une intensité similaire.

Mais avant d'utiliser le test du coefficient de corrélation, nous allons d'abord vérifier d'une manière graphique (le nuage de points) s'il existe un lien entre ces variables et cela en traçant les nuages de points des deux variables à étudier. Et si c'est le cas donc on pourra dire que le coefficient de corrélation servira comme outil de vérification du sens et de l'intensité de la relation qui peut exister entre ces variables.

#### **1.1. Présentation de l'outil d'analyse :**

Les coefficients de corrélation permettent de donner une mesure synthétique de l'intensité de la relation entre deux caractères et de son sens lorsque cette relation est monotone. Le coefficient de corrélation de Pearson permet d'analyser les relations linéaires et le coefficient de corrélation de Spearman d'analyser les relations non-linéaires monotones<sup>97</sup>. Il existe d'autres coefficients pour les relations non-linéaires et non-monotones, mais pour notre étude nous utiliserons *le coefficient de corrélation de Pearson*.

---

<sup>97</sup> CHAUVAT .G, REAU .J- P, « statistiques descriptives 2<sup>ème</sup> Ed », Ed ARMAND COLIN, Paris, 1992, p.132.

### 1.1.1. Le coefficient de corrélation linéaire de Bravais-Pearson :

Ce coefficient permet de détecter la présence ou l'absence d'une relation linéaire entre deux caractères quantitatifs continus<sup>98</sup>.

Le coefficient de corrélation de Bravais-Pearson est un indice statistique qui exprime l'intensité et le sens (positif ou négatif) de la relation linéaire entre deux variables quantitatives. C'est une mesure de la liaison linéaire, c'est à dire de la capacité de prédire une variable x par une autre y à l'aide d'un modèle linéaire.

Pour calculer ce coefficient, il faut tout d'abord calculer la covariance qui représente la moyenne du produit des écarts à la moyenne.

Ce coefficient est donné par la formule suivante :

$$r(X, Y) = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sigma_X \cdot \sigma_Y}$$

Où :

- $r$  : représente le coefficient de corrélation ;
- $\text{Cov}(X, Y)$  : la covariance X, Y ;
- $\sigma$  : c'est l'écart type de X et Y.

#### 1-1-1-1-Propriétés et interprétation de $r(X, Y)$ :

Ce coefficient varie entre -1 et +1. Son interprétation est la suivante :

-Si  $r$  est égale à 0, il n'y a pas de relation linéaire entre X et Y ;

-Si  $r$  est proche de 0, il y a une faible relation linéaire entre X et Y ;

-Si  $r$  est proche de -1, il existe une forte relation linéaire négative entre X et Y, donc la relation est négative (inverse, décroissante).

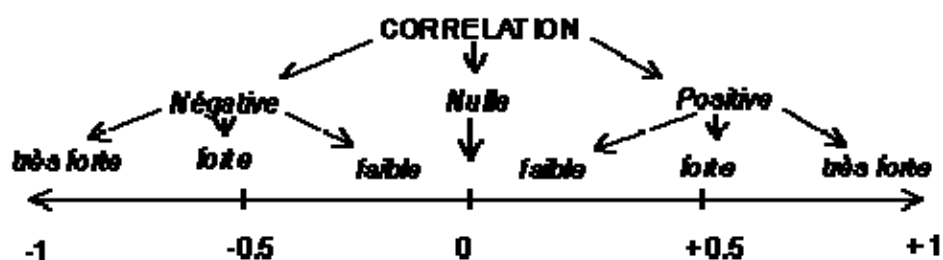
-Si  $r$  est proche de 1, il existe une forte relation linéaire positive entre X et Y. Donc la relation est positive (directe, croissante)

Le signe de  $r$  indique donc le sens de la relation tandis que la valeur absolue de  $r$  indique l'intensité de la relation c'est-à-dire la capacité à prédire les valeurs de Y en fonction de celles de X.

---

<sup>98</sup>[http://grasland.script.univ-paris-diderot.fr/STAT98/stat98\\_6/stat98\\_6.htm](http://grasland.script.univ-paris-diderot.fr/STAT98/stat98_6/stat98_6.htm), consulté le 29/12/2015.

Figure N°6 : Interprétation du coefficient de corrélation



Source : [http://grasland.script.univ-paris-diderot.fr/STAT98/stat98\\_6/stat98\\_6.htm](http://grasland.script.univ-paris-diderot.fr/STAT98/stat98_6/stat98_6.htm), consulté le 29/12/2015.

### 1-1-1-2- Conditions d'application de la corrélation :

Avant d'appliquer le test du coefficient de corrélation, il faut vérifier empiriquement (graphiquement) que la liaison entre les deux variables est de nature linéaire. A défaut, l'interprétation du test du coefficient peut être erronée<sup>99</sup>.

-Si La nature de la liaison est linéaire (le nuage de points est résumé au mieux par une droite horizontale d'équation  $y = b$ ).

La condition d'application est vérifiée, il est possible d'utiliser le coefficient de corrélation et la régression linéaire simple pour quantifier la liaison entre les deux (02) variables (conclusion : X et Y sont indépendants [Y constant quelle que soit la valeur de X])

-Si la nature de liaison entre X et Y mais cette liaison n'est pas linéaire : Y varie avec les valeurs de X. Le nuage de points n'est pas résumé au mieux par une droite mais plutôt par une fonction quadratique.

La condition d'application n'est pas vérifiée, Il ne faut pas utiliser le coefficient de corrélation ni la régression linéaire simple pour quantifier la liaison entre les deux variables.

La nature de la liaison est linéaire (le nuage de points est résumé au mieux par une droite d'équation  $y = ax+b$ ).

La condition d'application est vérifiée, Il est possible d'utiliser le coefficient de corrélation et la régression linéaire simple pour quantifier la liaison entre les 2 variables (conclusion : il existe une liaison linéaire entre X et Y).

Si la nature de la liaison n'est pas linéaire (le nuage de points n'est pas résumé au mieux par une droite mais plutôt par une fonction exponentielle).

La condition d'application n'est pas vérifiée, il ne faut pas utiliser le coefficient de corrélation ni la régression linéaire simple pour quantifier la liaison entre les deux variables.

<sup>99</sup><http://www.medatice-grenoble.fr>, consulté le 17 octobre 2015.

## *Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie*

---

Comme nous l'avons cité ci-dessus, dans un premier temps, nous allons utiliser les droites de régression linéaire, pour vérifier d'une manière graphique (nuages de points) s'il existe une relation entre les variations du taux de change du dinar et les trois variables (taux d'inflation, la masse monétaire et le taux de reprise de liquidité). Mais avant nous allons d'abord définir la droite de régression linéaire

La droite de régression linéaire est une droite qui décrit la relation entre la variable dépendante (notée  $Y$ ) et la variable indépendante (notée  $X$ ). L'équation de la régression linéaire s'écrit de la façon suivante  $Y = \alpha x + b$ . où le paramètre «  $\alpha$  » (la pente de la droite) de la droite de régression indique de combien varie en moyenne la valeur de  $Y$  lorsque celle de  $X$  augmente d'une unité, et le paramètre «  $b$  » de la droite de régression correspond quant à lui à la valeur théorique de  $Y$  lorsque la valeur de  $X$  est égale à 0.

### **Remarque :**

-Les taux de change que nous allons utiliser dans cette étude sont le taux de change moyens annuel du Dinar par rapport au Dollar puisque la majeure partie des exportations de l'Algérie se font en Dollar (98% des exportations d'hydrocarbures sont libellées en Dollar selon un document de travail du Forum des Chefs d'Entreprises apparu le mois d'Octobre 2007) et le taux de change du dinar par rapport à l'euro puisque la majeure partie des importations Algériennes se font en Euro puisque sur les cinq premiers fournisseurs de l'Algérie quatre sont des pays européens tel la France, l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne c'est ce qu'affirme l'agence nationale de promotion du commerce extérieur dans un rapport publié en Mai 2015.

-Lorsque  $r$  est calculé sur un échantillon, on est amené à tester sa significativité. Pour un risque d'erreur alpha fixé, le degré de signification varie en fonction du nombre d'individus de la distribution. Quand ce nombre augmente, le seuil inférieur de signification diminue. La table fournit les valeurs  $r$  critiques au-delà desquelles les coefficients de corrélation de Pearson obtenus sont significatifs. Pour des échantillons de taille  $n$ , le degré de signification doit être inférieur à 0.05 (5%).

- Nous avons choisis cet échantillon (46 variables) puisque nous pensons que sur quarante-six années l'évolution de ses variables qui font l'objet de notre étude devraient être significatives.

-Nous allons utiliser  $y$  qui est variable indépendante comme taux de change et  $x$  qui est variable dépendante qui représente en premier le taux d'inflation ensuite la masse monétaire et enfin le taux de reprise de liquidité.

### **1-2-L'outil de calcul :**

Afin de calculer le coefficient de corrélation et la droite de régression linéaire simple, nous avons utilisé le logiciel SPSS qui signifie « Statistical Package for the Social Sciences ». Son objectif est d'offrir un logiciel permettant de réaliser la totalité des analyses statistiques habituellement utilisées en sciences humaines. C'est un logiciel fait des analyses statistiques telles que la régression linéaire, le coefficient de corrélation et son signe de signification ...etc.

## Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie

### Section2 :L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change

Pour étudier l'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change on va prendre en premier lieu le taux de change EUR/DZD et USD/DZD.

#### 2-1-L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change USD/DZD :

Nous avons pu, à l'aide de l'outil EXCEL, tracer le nuage de points pour vérifier l'existence d'un lien entre le taux de change de la monnaie nationale par rapport au Dollar et le taux d'inflation.

Et à l'aide du logiciel SPSS, nous avons pu faire ressortir sa droite de régression linéaire dont l'équation est la suivante :(voir l'annexe n°1)

$$y = -0.134x - 0.597$$

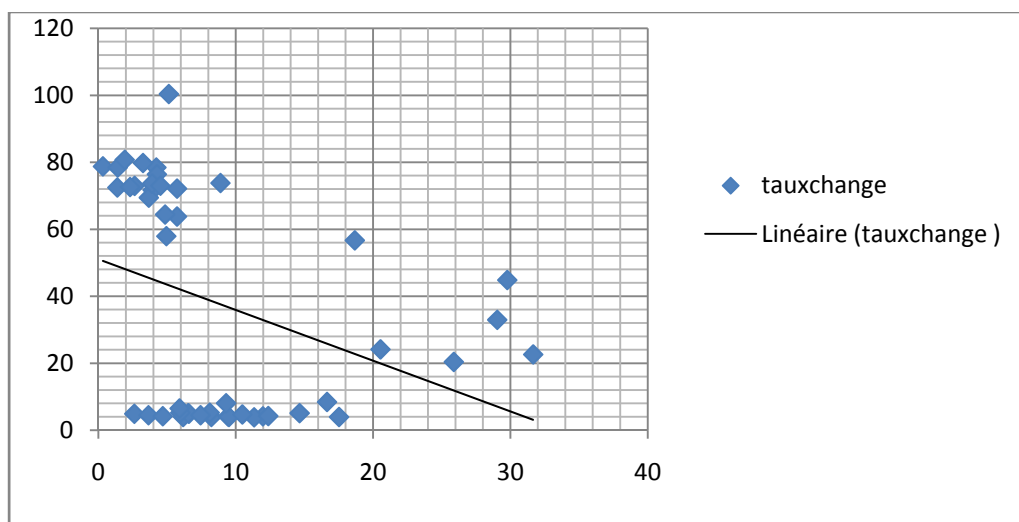
Cette équation a été ressortie a partir des données du tableau présenté ci après

**Tableau n°4 : Les taux de change USD/DZD moyens annuels et les taux d'inflation**

Années	Taux d'inflation	Taux de change	Années	Taux d'inflation	Taux de change
1970	6,59	4,93	1993	20,54	24,14
1971	2,62	4,91	1994	29,04	32,95
1972	3,65	4,48	1995	29,77	44,84
1973	6,17	3,96	1996	18,67	56,68
1974	4,69	4,18	1997	5,73	63,8
1975	8,23	3,94	1998	4,95	57,93
1976	9,43	4,16	1999	2,64	72,97
1977	11,98	4,14	2000	0,33	78,77
1978	17,52	3,96	2001	4,22	78,44
1979	11,34	3,85	2002	1,41	78,43
1980	9,51	3,97	2003	4,26	76,41
1981	14,65	5,09	2004	3,96	71,7
1982	6,54	5,08	2005	1,38	72,46
1983	5,96	5,21	2006	2,31	72,62
1984	8,11	5,25	2007	3,67	69,44
1985	10,48	4,7	2008	4,86	64,42
1986	12,37	4,24	2009	5,73	72,14
1987	7,44	4,49	2010	3,91	73,62
1988	5,91	6,51	2011	4,52	73,02
1989	9,3	8,06	2012	8,89	73,8
1990	16,65	8,43	2013	3,25	79,78
1991	25,88	20,38	2014	1,92	80,74
1992	31,66	22,62	2015	5,13	100,39

Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.

**Figure N° 7: Variation du taux de change USD/DZD en fonction du taux d'inflation de 1970 à 2015**



*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

Sachant que la droite de la régression linéaire est de forme  $y=\alpha x+\beta$ , étant donné que le coefficient  $\alpha$  (la pente de la droite de régression) est différent de 0 ( $\alpha = -0,134 < 0$ ), cela indique qu'il y a un lien entre les variations du taux de taux d'inflation et le taux de change USD/DZD. Si l'on se réfère à la pente de cette droite, nous pouvons dire qu'il y a une relation inverse entre le taux de change USD/DZD et le taux d'inflation, puisque si le taux d'inflation augmente d'une unité, le taux de change USD/DZD baissera de 0.134.

A l'aide du SPSS nous avons trouvé que le coefficient de corrélation entre le taux de change USD/DZD et le taux d'inflation :(voir l'annexe n°3)

$$r= -0.354$$

**Et le signe de signification =0.016 qui inférieur 0.05 ce qui implique que le test est significatif**

Le coefficient de corrélation entre ces deux variables démontre en effet qu'il y a une relation inverse entre le taux de change USD/DZD et le taux d'inflation.

### **2-2-L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change EUR/DZD :**

À l'aide du logiciel SPSS, nous avons pu faire ressortir sa droite de régression linéaire dont l'équation est la suivante : (voir l'annexe n°2)

$$y= -0.026x-0.082$$

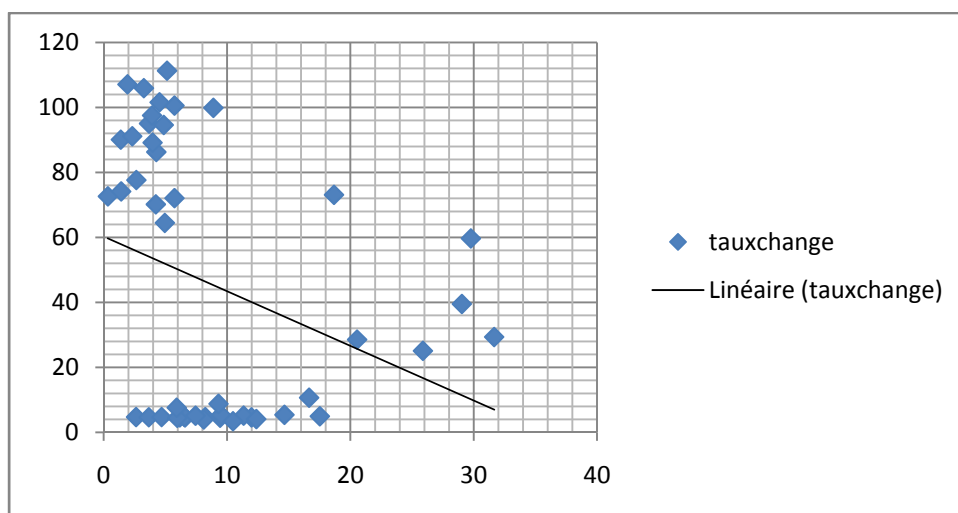
## *Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie*

**Tableau n°5 : Les taux de change EUR/DZD moyens annuels et les taux d'inflation**

Années	Taux d'inflation	Taux de change	Années	Taux d'inflation	Taux de change
1970	6,59	4,64	1993	20,54	28,57
1971	2,62	4,73	1994	29,04	39,53
1972	3,65	4,66	1995	29,77	59,7
1973	6,17	4,61	1996	18,67	73,13
1974	4,69	4,73	1997	5,73	72,1
1975	8,23	4,71	1998	4,95	64,5
1976	9,43	4,54	1999	2,64	77,67
1977	11,98	4,65	2000	0,33	72,66
1978	17,52	4,98	2001	4,22	70,2
1979	11,34	5,16	2002	1,41	74,17
1980	9,51	5,36	2003	4,26	86,31
1981	14,65	5,43	2004	3,96	89,2
1982	6,54	4,79	2005	1,38	90,12
1983	5,96	4,49	2006	2,31	91,16
1984	8,11	4	2007	3,67	95,08
1985	10,48	3,44	2008	4,86	94,63
1986	12,37	4,11	2009	5,73	100,6
1987	7,44	5,15	2010	3,91	97,55
1988	5,91	7,61	2011	4,52	101,61
1989	9,3	8,79	2012	8,89	99,9
1990	16,65	10,69	2013	3,25	105,96
1991	25,88	25,11	2014	1,92	107,13
1992	31,66	29,38	2015	5,13	111,34

*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

**Figure N°8: Variation du taux de change EUR/DZD en fonction du taux d'inflation de 1970 à 2015**



*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

Le coefficient  $\alpha$  (la pente de la droite de régression) est différent de 0 ( $\alpha = -0.026 < 0$ ), cela indique qu'il y a un lien entre les variations du taux d'inflation et le taux de change EUR/DZD. Si l'on se réfère à la pente de cette droite, nous pouvons dire qu'il y a une relation inverse entre le taux de change EUR/DZD et le taux d'inflation, puisque si le taux d'inflation augmente d'une unité, le taux de change USD/DZD baissera de 0.026.

A l'aide du SPSS nous avons trouvé que le coefficient de corrélation entre le taux de change EUR/DZD et le taux d'inflation : (voir l'annexe n°4)

$$r = -0.319$$

**Et le signe de signification = 0.031 qui inférieur 0.05 ce qui implique que le test est significatif**

Le coefficient de corrélation entre ces deux variables démontre en effet qu'il y a une relation inverse entre le taux de change EUR/DZD et le taux d'inflation.

L'inflation en Algérie a suivi deux phases : une phase de hausse et une phase de baisse. Cependant, la hausse du taux d'inflation était prévisible et assumée par les autorités monétaires car elle est la conséquence de la dévaluation de 1994 en plus de la poursuite de la libération des prix internes inscrite également au PAS.

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



## *Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie*

---

hausse des prix." Néanmoins, le taux d'inflation n'a pas atteint le niveau escompté par les autorités monétaires pour la fin de l'année 1998.

-Suite au choc pétrolier de 1998 et qui s'est poursuivi au premier semestre de l'année 1999, le dinar algérien s'est déprécié.

-La désinflation s'est poursuivie jusqu'à l'année 2000 où un plancher de 0,3%, puis commence à augmenter à partir de 2001 et cela dus la décision gouvernementale de hausse de 15% des salaires de la fonction publique.

La relation inverse entre le taux de change et le taux d'inflation se traduira par la hausse des prix des produits importés et libellés en dollar et en euro chose qui élèvera le niveau général des prix à cause de l'effet de l'inflation importée ,causée par la dépréciation de la monnaie nationale, se traduira par la hausse des coûts de production ce qui amènera les producteurs à revoir leurs prix à la hausse.

Cela peut s'expliquer par le fait que l'augmentation du niveau d'inflation est due à l'expansion de la masse monétaire chose qui diminue la valeur de la monnaie nationale.

### **Section3 :L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change**

Pour étudier l'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change on va prendre en premier lieu le taux de change EUR/DZD et en second le taux de change USD/DZD.

#### **3-1-L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change USD/DZD :**

A l'aide toujours du logiciel SPSS, nous avons pu faire ressortir sa droite de régression linéaire dont l'équation est la suivante : (voir l'annexe n°1)

$$y=0.9x+2.88*10^{-6}$$

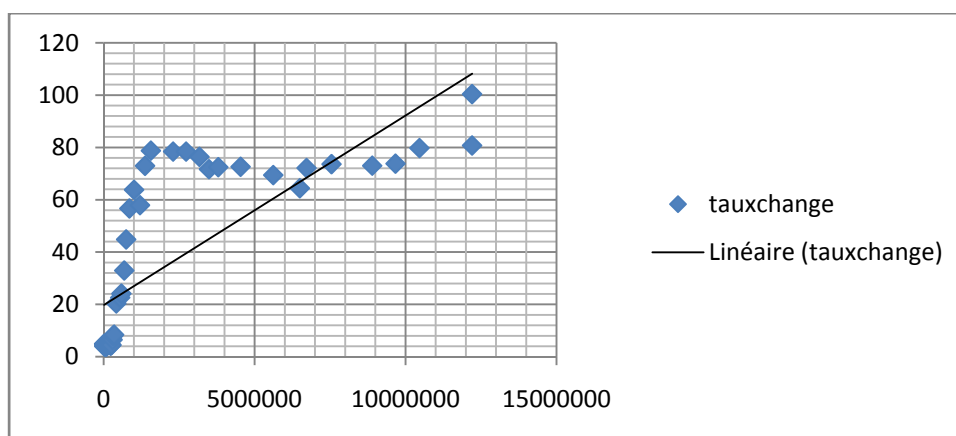
## Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie

**Tableau n°6: Les taux de change USD/DZD moyens annuels et la masse monétaire**

Années	Taux de change	Masse monétaire	Années	Taux de change	Masse monétaire
1970	4,93	13075	1993	24,14	584183
1971	4,91	13925	1994	32,95	675928
1972	4,48	18139	1995	44,84	739895
1973	3,96	20362	1996	56,68	848250
1974	4,18	25770	1997	63,8	1003140
1975	3,94	33748	1998	57,93	1199480
1976	4,16	43604	1999	72,97	1366770
1977	4,14	51951	2000	78,77	1559910
1978	3,96	67459	2001	78,44	2296640
1979	3,85	79689	2002	78,43	2727390
1980	3,97	93539	2003	76,41	3169320
1981	5,09	109154	2004	71,7	3485980
1982	5,08	137890	2005	72,46	3794390
1983	5,21	165926	2006	72,62	4534220
1984	5,25	194717	2007	69,44	5615950
1985	4,7	223860	2008	64,42	6496180
1986	4,24	227016	2009	72,14	6718840
1987	4,49	257896	2010	73,62	7545280
1988	6,51	292965	2011	73,02	8895160
1989	8,06	308147	2012	73,8	9666150
1990	8,43	343324	2013	79,78	10460200
1991	20,38	414745	2014	80,74	12203500
1992	22,62	544456	2015	100,39	12204000

*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

**Figure N° 9: Variation du taux de change USD/DZD en fonction de la masse monétaire de 1970 à 2015**



*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

## ***Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie***

---

Le coefficient  $\alpha$  (la pente de la droite de régression) est différent de 0 ( $\alpha = 0.9$ ) qui est supérieur à 0, cela indique qu'il y a un lien entre les variations de la masse monétaire et le taux de change USD/DZD. Si l'on se réfère à la pente de cette droite, nous pouvons dire qu'il y a une relation directe entre le taux de change USD/DZD et La masse monétaire, puisque si la masse monétaire augmente d'une unité, le taux de change USD/DZD augmente de 0.9

A l'aide du SPSS nous avons trouvé que le coefficient de corrélation entre la masse monétaire et le taux de change USD/DZD: (voir l'annexe n°3)

$$r = 0.768$$

**Et le signe de signification = 0 qui inférieur 0.05 ce qui implique que le test est très significatif**

Le coefficient de corrélation entre ces deux variables démontre en effet qu'il y a une relation directe et une forte corrélation entre le taux de change USD/DZD et La masse monétaire.

### **3-2-L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change EUR/DZD :**

A l'aide toujours du logiciel SPSS Nous avons pu faire ressortir sa droite de régression linéaire dont l'équation est la suivante : (voir l'annexe n°2)

$$Y = 0.968x + 2.235 * 10^{-6}$$

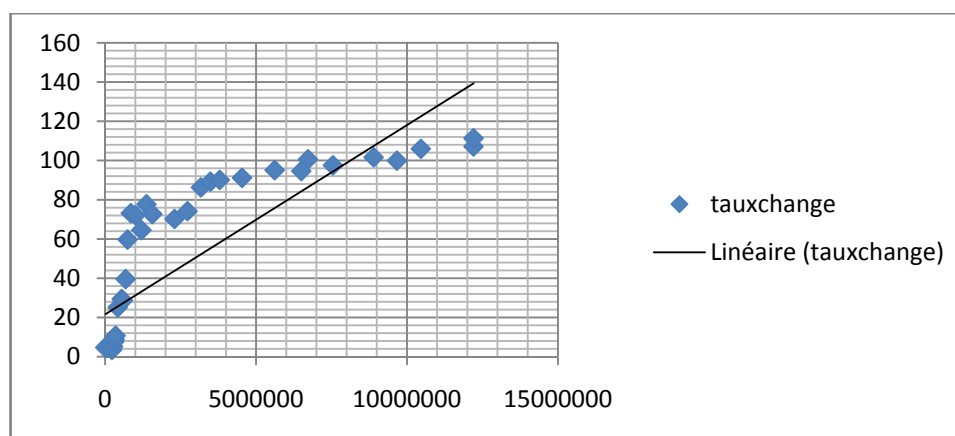
## Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie

**Tableau n °7: Les taux de change EUR/DZD moyens annuels et la masse monétaire**

Années	Taux de change	Masse monétaire	Années	Taux de change	Masse monétaire
1970	4,64	13075	1993	28,57	584183
1971	4,73	13925	1994	39,53	675928
1972	4,66	18139	1995	59,7	739895
1973	4,61	20362	1996	73,13	848250
1974	4,73	25770	1997	72,1	1003140
1975	4,71	33748	1998	64,5	1199480
1976	4,54	43604	1999	77,67	1366770
1977	4,65	51951	2000	72,66	1559910
1978	4,98	67459	2001	70,2	2296640
1979	5,16	79689	2002	74,17	2727390
1980	5,36	93539	2003	86,31	3169320
1981	5,43	109154	2004	89,2	3485980
1982	4,79	137890	2005	90,12	3794390
1983	4,49	165926	2006	91,16	4534220
1984	4	194717	2007	95,08	5615950
1985	3,44	223860	2008	94,63	6496180
1986	4,11	227016	2009	100,6	6718840
1987	5,15	257896	2010	97,55	7545280
1988	7,61	292965	2011	101,61	8895160
1989	8,79	308147	2012	99,9	9666150
1990	10,69	343324	2013	105,96	10460200
1991	25,11	414745	2014	107,13	12203500
1992	29,38	544456	2015	111,34	12204000

*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

**Figure N° 10: Variation du taux de change EUR/DZD en fonction de la masse monétaire de 1970 à 2015**



*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

## ***Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie***

---

Le coefficient  $\alpha$  (la pente de la droite de régression) est différent de 0 ( $\alpha = 0.968$ ), qui est supérieur à 0, cela indique qu'il y a un lien entre les variations de la masse monétaire et le taux de change EUR/DZD. Si l'on se réfère à la pente de cette droite, nous pouvons dire qu'il y a une relation directe entre le taux de change EUR/DZD et la masse monétaire, puisque si la masse monétaire augmente d'une unité, le taux de change EUR/DZD augmente de 0.968.

A l'aide du SPSS nous avons trouvé que le coefficient de corrélation entre la masse monétaire et le taux de change EUR/DZD: (voir l'annexe n°4)

$$r = 0.83$$

**Et le signe de signification = 0 qui inférieur 0.05 ce qui implique que le test est très significatif**

Le coefficient de corrélation entre ces deux variables démontre en effet qu'il y a une relation directe et une forte corrélation entre le taux de change USD/DZD et la masse monétaire.

En se référant au coefficient de corrélation qui est 0.768 pour le taux de change USD/DZD et de 0.83 pour le taux de change EUR/DZD, donc nous pouvons dire que il existe une forte corrélation et une relation directe entre ses deux variables qui s'explique par le fait que la dépréciation de taux de change provoque une augmentation de la masse monétaire, ce qui conduit toute dépréciation face au dollar de gonfler nos revenus du pétrole (exportation), ce qui conduit automatiquement de gonfler les dépenses publiques nominales, donc, de provoquer une augmentation de la masse monétaire.

### **Section 4: L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change :**

Pour étudier l'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change on va prendre en premier lieu le taux de change EUR/DZD et en second le taux de change USD/DZD.

#### **4-1-L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change USD/DZD :**

A l'aide toujours du logiciel SPSS, nous avons pu faire ressortir sa droite de régression linéaire dont l'équation est la suivante : (voir l'annexe n°1)

$$y = -0.299x - 6.378$$

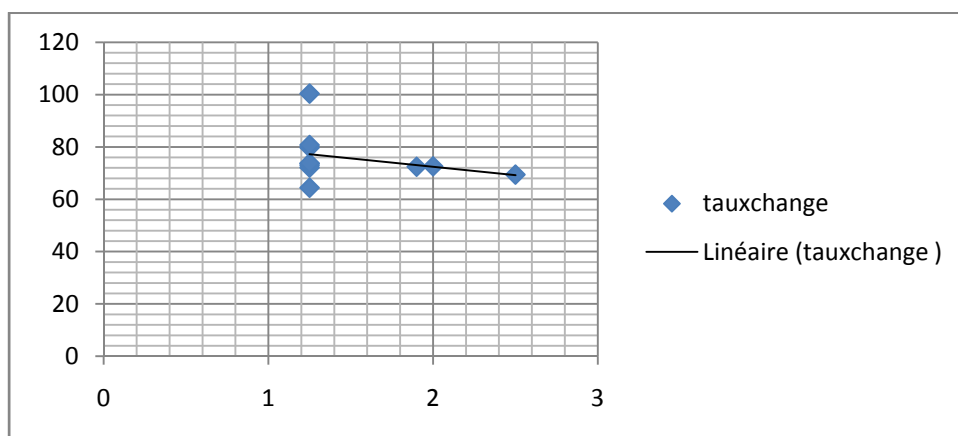
## Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie

**Tableau n°8 : Les taux de change USD/DZD moyens annuels et Le taux de reprise de liquidité**

Années	Taux de change	Taux de reprise de liquidité
2005	72,46	1,9
2006	72,62	2
2007	69,44	2,5
2008	64,42	1,25
2009	72,14	1,25
2010	73,62	1,25
2011	73,02	1,25
2012	73,8	1,25
2013	79,78	1,25
2014	80,74	1,25
2015	100,39	1,25

*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

**Figure N° 11: Variation du taux de change USD/DZD en fonction du taux de reprise de liquidité de 1970 à 2015**



*Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.*

Le coefficient  $\alpha$  (la pente de la droite de régression) est différent de 0 ( $\alpha = -0.299$ ), qui est inférieur à 0, cela indique qu'il y a un lien entre les variations du taux de reprise de liquidité et le taux de change USD/DZD. Si l'on se réfère à la pente de cette droite, nous pouvons dire qu'il y a une relation inverse entre le taux de change USD/DZD et le taux de reprise de liquidité, puisque si le taux de reprise de liquidité augmente d'une unité, le taux de change USD/DZD baisse de 0.299.

A l'aide du SPSS nous avons trouvé que le coefficient de corrélation entre le taux de reprise de liquidité et le taux de change USD/DZD: (voir l'annexe n°3)

## Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie

$$r = -0.299$$

Et le signe de signification = 0.371 qui est supérieur 0.05 ce qui implique que le test n'est pas significatif.

Le coefficient de corrélation entre ces deux variables démontre en effet qu'il y a une relation inverse entre le taux de change USD/DZD et le taux de reprise de liquidité.

### 4-2- L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change EUR/DZD :

A l'aide toujours du logiciel SPSS, nous avons pu faire ressortir sa droite de régression linéaire dont l'équation est la suivante : (voir l'annexe n°2)

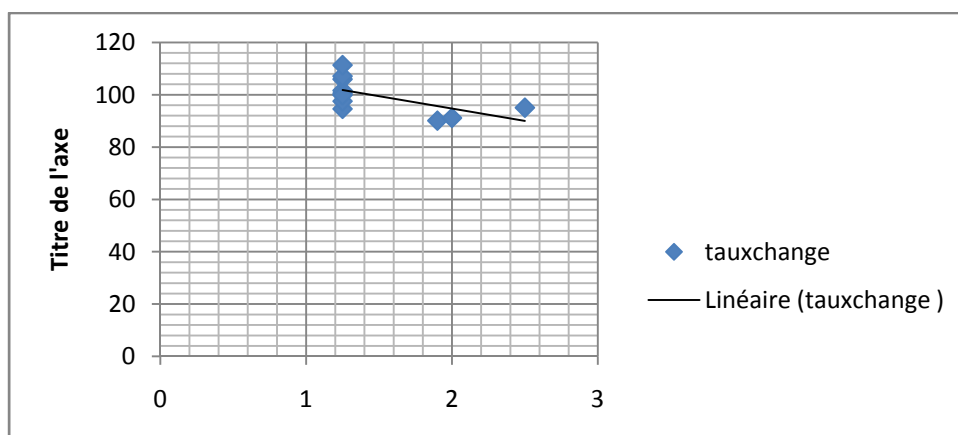
$$y = -0.614x - 9.437$$

Tableau n°9 : Les taux de change EUR/DZD moyens annuels et le taux de reprise de liquidité

Années	Taux de change	Taux de reprise de liquidité
2005	90,12	1,9
2006	91,16	2
2007	95,08	2,5
2008	94,63	1,25
2009	100,6	1,25
2010	97,55	1,25
2011	101,61	1,25
2012	99,9	1,25
2013	105,96	1,25
2014	107,13	1,25
2015	111,34	1,25

Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.

**Figure N° 12: Variation du taux de change EUR/DZD en fonction du taux de reprise de liquidité de 1970 à 2015**



Source : Etabli par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.

Le coefficient  $\alpha$  (la pente de la droite de régression) est différent de 0 ( $\alpha = -0.614$ ), qui est inférieur à 0, cela indique qu'il y a un lien entre les variations du taux de reprise de liquidité et le taux de change EUR/DZD. Si l'on se réfère à la pente de cette droite, nous pouvons dire qu'il y a une relation inverse entre le taux de change EUR/DZD et le taux de reprise de liquidité, puisque si le taux de reprise de liquidité augmente d'une unité, le taux de change EUR/DZD baisse de 0.614.

A l'aide du SPSS, nous avons trouvé que le coefficient de corrélation entre le taux de reprise de liquidité et le taux de change EUR/DZD: (voir l'annexe n°4)

$$r = -0.614$$

**Et le signe de signification = 0.044 qui est supérieur 0.05 ce qui implique que le test est significatif**

Le coefficient de corrélation entre ces deux variables démontre en effet qu'il y a une relation inverse entre le taux de change EUR/DZD et le taux de reprise de liquidité.

Nous avons constaté, après calcul des coefficients de corrélation, dans les deux cas USD/DZD et EUR/DZD, que la relation qui existe entre le taux de change du Dinar, face au Dollar et à l'Euro, et le taux de reprise de liquidité est une relation inverse, c'est-à-dire que lorsque le taux d'intérêt baisse le taux de change augmente (dépréciation du Dinar face au Dollar ou à l'Euro). Ce phénomène va à l'encontre de ce que certains économistes préconisent, tels Jean Maynard Keynes, dans la théorie de la parité des taux d'intérêt, théorie selon laquelle les fluctuations des taux de change conduisent à des fluctuations des taux d'intérêt dans le même sens. Ici, dans le cas algérien nous avons constaté que lorsque la monnaie nationale se déprécie, chose qui conduit à une hausse de l'inflation qui est due à la hausse des prix des produits importés comme nous l'avons expliqué ci-dessus, le taux de reprise de liquidité sur 3 mois a tendance à diminuer, or que, ce taux constitue un instrument indirect de



## *Chapitre V: L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie*

---

la politique monétaire permettant d'absorber l'excès de liquidité<sup>100</sup> et donc de freiner l'inflation.

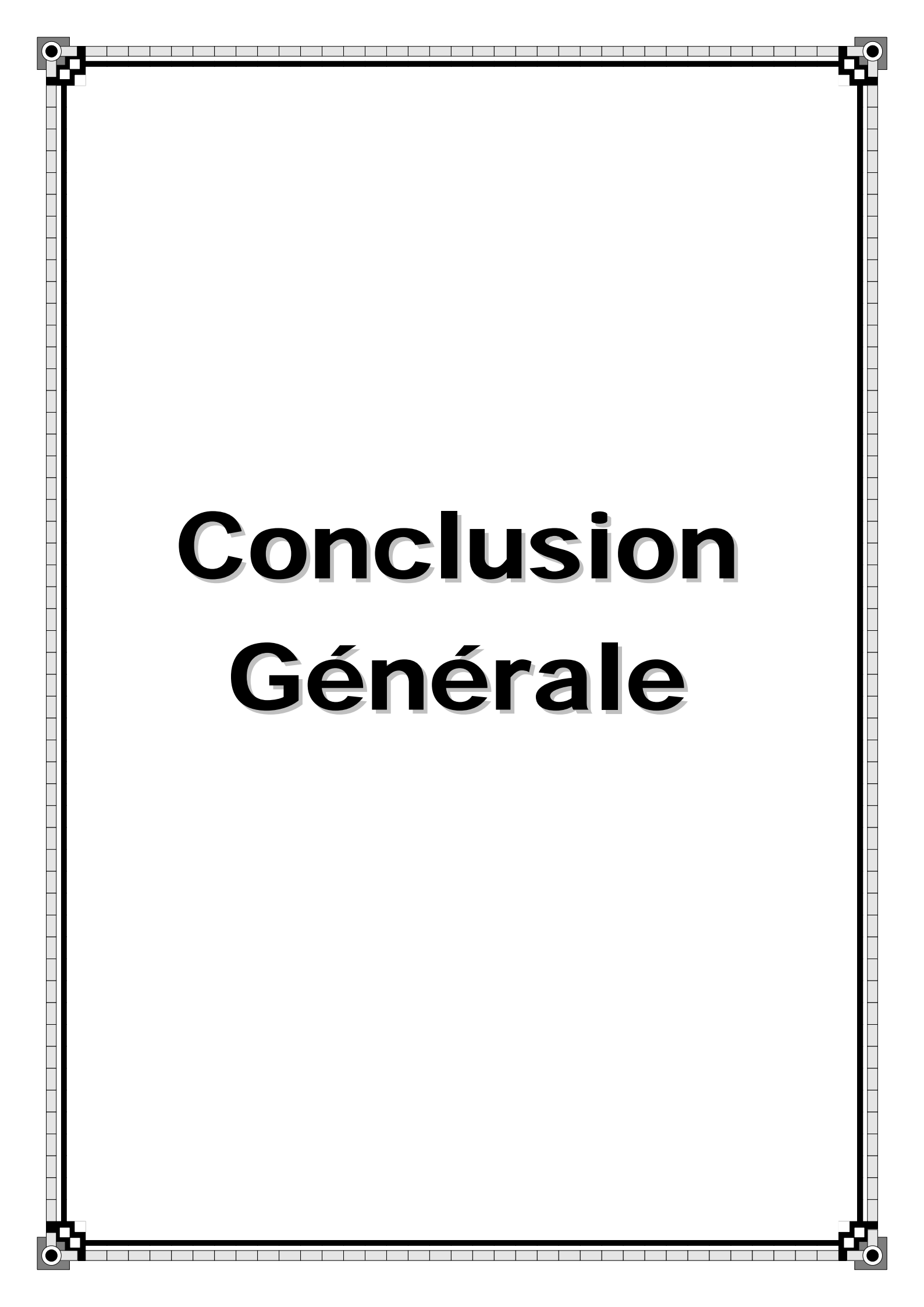
Cette relation inverse va dans le sens de ce que la théorie nous enseigne en matière d'impact des variations du taux d'intérêt sur le taux de change. En effet, lorsque les taux d'intérêt augmentent, l'investissement sera découragé au moment où l'épargne est encouragée. La masse monétaire en circulation en subira les conséquences et tendra vers la réduction, ce qui se traduira par l'appréciation de la monnaie nationale et donc la baisse du taux de change.

### **Conclusion :**

Pour conclure ce chapitre, nous pouvons dire qu'à travers notre étude en utilisant le modèle statistique qui est le coefficient de corrélation entre le taux de change USD/DZD et EUR/DZD avec trois variables qui sont le taux d'inflation et la masse monétaire et le taux de reprise de liquidité pour une période qui s'étale entre 1970 et 2015 à l'aide de l'outil logiciel SPSS et l'EXCEL, nous pouvons dire qu'il existe une corrélation entre le taux de change USD/DZD, EUR/DZD et le taux d'inflation qui est significatif, ce qui nous a permis de déduire qu'il existe une relation inverse entre ses deux variables, et il existe une forte corrélation entre le taux de change USD/DZD, EUR/DZD et la masse monétaire qui est très significatif ce qui nous a permis de déduire qu'il existe une relation directe entre ses deux variables, comme il existe une corrélation entre le taux de change USD/DZD, EUR/DZD et le taux de reprise de liquidité qui n'est pas significatif ce qui nous a permis de déduire qu'il existe une relation inverse entre ses deux variables.

---

<sup>100</sup><http://www.bank-of-algeria.dz/html/notes402013.htm>, consulté le 28 Novembre 2015.



# Conclusion Générale

Assurer une adéquation entre la politique monétaire et la politique de change est l'objectif ultime de toute politique économique et cela se traduit par une gestion sereine du taux de change et un maintien d'un taux d'inflation. Le premier relève de la politique de change tandis que le deuxième est du ressort de la politique monétaire, une harmonie s'impose entre ces deux politiques du moment que des interdépendances existent. C'est la raison pour laquelle notre étude a porté sur ce thème qui, à notre sens, apparaît assez important dans la mesure où il nous a permis d'élucider les relations entre ces deux politiques et de conclure de l'influence de la politique monétaire sur la politique de change sur les quarante-cinq dernières années de l'économie algérienne.

La politique monétaire en Algérie est passée par différentes phases depuis l'indépendance à nos jours, car avant les années quatre-vingt-dix la politique monétaire est marquée essentiellement par le mode centralisé de l'économie algérienne qui est caractérisée par la récupération du pouvoir monétaire et l'introduction de la planification, l'année 1990 a marqué un grand tournant pour le rôle de la politique monétaire dans l'ensemble de la politique économique en Algérie et cela par l'introduction de la loi 90-10 du 14 avril 1990 qui vise à remettre définitivement fin à la triple crise : d'endettement, d'inflation et de gestion monopolistique, mais cette loi a été modifiée et complétée par l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui a repris une bonne partie des dispositions relatives aux instruments de la politique monétaire contenues dans la loi n° 90-10, tout en renforçant les règles de bonne conduite en matière de formulation et de conduite de la politique monétaire.

La politique de change en Algérie est passée par plusieurs périodes, après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone Franc, la monnaie est librement convertible et transférable, puis en 1964, le dinar algérien a été instauré comme monnaie nationale puis à partir de 1974, la surévaluation du dinar Algérien face au dollar Américain jusqu'au début des années quatre-vingt est caractérisée par le contrôle des changes et le passage d'un ancrage d'une monnaie unique (le Franc français) à un ancrage d'un panier de 14 monnaies constitué par les devises les plus importantes dans la structure des échanges commerciaux, à la suite du deuxième choc pétrolier qui a provoqué en 1986 un crash des prix de l'or noir, l'économie algérienne a commencé à afficher une sévère détérioration de ses fondamentaux. Ce fut un tournant important dans l'histoire de l'économie algérienne qui s'est vue dès lors imposer d'implémenter des réformes structurelles basées sur les recommandations du Fond Monétaire International (FMI). En 1995, la Banque d'Algérie a institué un marché interbancaire des changes où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, ses opérations de change sont contrôlées par les autorités monétaires à travers un système de contrôle qui est le contrôle de change, pour vérifier les mouvements des devises étrangères vers l'interne et l'externe à partir de la détermination du taux de change de la monnaie, ce qui a induit à l'apparition du marché de change parallèle du moment que la banque centrale ne peut pas satisfaire les demandes des citoyens pour la devise, tant que l'offre de devise est

insuffisant s'accroît la capacité du marché en parallèle, et la différence entre taux de change officiel et en parallèle s'accroît .

Notre travail nous a permis d'apporter une réponse à notre problématique à travers d'abord une approche théorique et ensuite par une étude statistique en utilisant le coefficient de corrélation afin d'illustrer l'influence de la politique monétaire sur la politique de change ,pour ce faire ,nous avons utiliser trois variables de la politique monétaire qui sont le taux d'inflation ,la masse monétaire et le taux de reprise de liquidité ,et pour la politique de change nous avons utilisé le taux de change USD/DZD et EUR/DZD et les résultats que nous avons attesté sont les suivant :

Qu'Il existe une corrélation entre le taux de change USD/DZD et le taux d'inflation qui est significatif et entre le taux de change EUR/DZD et taux d'inflation qui est significatif aussi, ce qui nous a permet de déduire qui il existe une relation inverse entre ses deux variable et il existe une forte corrélation entre le taux de change USD/DZD et la masse monétaire qui est très significatif et entre le taux de change EUR/DZD et la masse monétaire qui est aussi très significatif, ce qui nous a permet de déduire qui il existe une relation directe entre ses deux variable ,comme il existe une corrélation entre le taux de change USD/DZD et le taux de reprise de liquidité qui n'est significatif et entre le taux de change EUR/DZD et le taux de reprise de liquidité qui est significatif, ce qui nous a permet de déduire qui il existe une relation inverse entre ses deux variables.

A la lumière de ses résultats approuvés nous pouvons dire que notre problématique est bien vérifié du moment que, nous avons trouvé qu'il existe relation de causalité entre le taux de change et le taux d'inflation et une relation directe entre le taux de change et le taux de reprise de liquidité , et une relation direct entre le taux de change et la masse monétaire qui s'explique par la dépréciation de taux de change provoque une augmentation de la masse monétaire, ce qui conduit toute dépréciation face au dollar de gonfler nos revenus du pétrole (exportation), ce qui conduit automatiquement de gonfler les dépenses publiques nominales, donc, de provoquer une augmentation de la masse monétaire.

Donc, nous pouvons dire que la dépendance de la politique monétaire a la politique de change est très prononcé et cette dernière et aussi dépendante aux prix du pétrole et le restera tant que les hydrocarbures continuent de dominer la structure de cette économie et tant que le gouvernement algérien ne diversifie pas son économie.

# ANNEXES



# BIBLIOGRAPHIE

**Ouvrages :**

- 1-ABADIE.L, MERCIER-SUISSA.C, « Finance internationale : marché des changes et gestion des risques financiers » éd ARMAND COLIN, 2011, Paris.
- 2-AFTALION .F et LOSQ .E, « Les taux de change »,1<sup>ère</sup> édition, presses universitaires de France, 1985.
- 3-BAILLY.J-L, « Economie monétaire et financière », ed bréal, 2<sup>ème</sup> édition, paris, 2006-DEPLACEMENT.M, « Monnaie et financement de l'économie », ed dunod, paris, 2003.
- 4-BEITONE.A, CAZORLA.A, DOLLO.C, DRAI.A, « Dictionnaire de Sciences Economiques », édition Mehdi,2012.
- 5-BIDAN.Y, « la détermination des taux de change »,édition DESS IF UBO,2004.
- 6-BREMOND.J et GELEDAN.A, « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », édition BELIN, Paris, 2002.
- 7-CHAUVAT.G,REAU.J-P,« Statistiques Descriptives 2<sup>ème</sup> ed », Ed ARMAND COLIN, Paris.
- 8-CHRISTIAN.B, « la politique monétaire », ed la découverte, 6<sup>ème</sup> édition, paris, 1997.
- 9- DOHNIL.L, HAINAUT.C, «les taux de change », ed de Boeck,2004.
- 10-DUPUY.M, CARDEBAT.J, JEGOUREL.M, «finance internationale »,ed Dunod,2006.
- 11-GOUX.J-F, « macro-économie monétaire et financière », ed economica, 6<sup>ème</sup> édition, paris, 2011.
- 12-JAFFRE. P, « Monnaie et Politique Monétaire », ed economica, Paris, 1996.
- 13-KAMAR.B, «Politiques de change et globalisation, cas de l'Egypte »,ed L'harmattan,2006.
- 14-KOENIG Gilbert, « Macroéconomie internationale », ed ECONOMICA, Paris, 1997.
- 15-KRUGMAN.P, OBSTFELD.M « Economie internationale », 7<sup>ème</sup> éd PEARSON EDUCATION, France 2006.
- 16-LAHRECHE-REVIL.A,« l'économie mondiale 2005 », éd LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004.
- 17- LINDERT.P.H. et PUGEL.T.A, « économie internationale », ed economica, Paris, 1997.
- 18-Philippe d'Arvisenet, « finance internationale », Dunod, 2004.
- 19-PLIHON .D, «Les taux de changes », 6<sup>ème</sup> édition la Découverte, 2012.
- 20-SIMON.Y, LAUTIER.D, « *Finance Internationale* », 9<sup>ème</sup> edition, ed economica, Paris 2005.

21-TEULON.F, « le système monétaire international », édition SEUIL, Paris 1996.

### **Reuves et rapports :**

- GUENDOUZI Brahim, « le Marché de change : entre le formel et l'informel », Revue Campus N°11.
- Rapport 2014 de la banque centrale sur l'évolution économique et monétaire en Algérie, juillet 2015.

### **Mémoires :**

- AOUAD HADJAR .S, « Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar Algérien 1999-2007 par la méthode ARFIMA », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en sciences économiques, option finance internationale, université de Tlemcen, 2011.
- BENHABIB.A, «Marché de Change informel et Désalignement : le cas du Dinar Algérien », Faculté des sciences Economique et de Gestion, Université de Tlemcen, 2002.
- BOUCHITA.Y, Etude des facteurs déterminant du taux de changes du Dinar Algérien », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister, Tlemcen, 2014.
- KOUDACHE.L, « Les politiques de changes et leurs impact sur l'économie ; cas de l'Algérie », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister, UMMTO, 2012.
- MESSAR.M, « Essai de modélisation du comportement du taux de change du Dinar Algérien (1990-2003) ».Thèse de doctorat en sciences économique, université d'Alger ,2006/2007.
- MOUDENE.N, « Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation –cas de l'Algérie -> », Mémoire de fin d'étude, Ecole supérieur de banque, 2003.
- RENNANE.R, « l'impact des variations du taux de change sur les comptes de la balance des paiements en Algérie : (1999-2008) », mémoire en vue de l'obtention du diplôme Magister en sciences économiques, option : Finance Internationale, Oran 2013.

### **Règlements et lois :**

- Règlement de la Banque d'Algérie n° 95-08 du 23 décembre 1995, Art 4 ;
- Règlement de la Banque d'Algérie n° 95-08 du 23 décembre 1995, Art 5 ;



-loi n°62-144 du 13 décembre 1962 relative à (article n° 43, 44, 45, 47, 48,51) ;

-loi n°64-11 du 10 Avril 1964 instituant l'unité monétaire ;

-loi 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit (article n°73, 213, 44).

### **Site internet :**

-<http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>.

- <http://www.bank-of-algeria.dz>.

-<http://www.algeriepatriotique.com/article/l-exode-des-algeriens-huit-fois-plus-important-sous-le-regne-de-bouteflika-que-durant-le-ter>.


- [http://grasland.script.univ-paris-diderot.fr/STAT98/stat98\\_6/stat98\\_6.htm](http://grasland.script.univ-paris-diderot.fr/STAT98/stat98_6/stat98_6.htm).

- <http://www.medatice-grenoble.fr>

-<http://www.bank-of-algeria.dz/html/notes402013.htm>.

-<http://lms.cours.fr/#/classe/tt/arbo/23826/opd/213915>.

-<https://ar.scribd.com/doc/58935668/Rapport-Politique-Monetaire-en-Algerie>.



# Table des matières

**Table des matières**

<b>Sommaire</b>	
<b>Liste des abréviations</b>	
<b>Liste des tableaux</b>	
<b>Liste des figures</b>	
<b>Introduction générale.....</b>	<b>06</b>
<b>Chapitre I :</b>	
<b>Généralités sur la politique monétaire</b>	
<b>Introduction .....</b>	<b>09</b>
<b>Section1 : Définition et objectifs de la politique monétaire .....</b>	<b>09</b>
<b>1.1.Définition de la politique monétaire.....</b>	<b>09</b>
<b>1.2.Les objectifs de la politique monétaire .....</b>	<b>10</b>
<b>1.2.1. L'objectif final .....</b>	<b>10</b>
<b>1.2.2. Les objectifs intermédiaires .....</b>	<b>11</b>
<b>1.2.2.1. La stabilité du taux de change .....</b>	<b>11</b>
<b>1.2.2.2. Le contrôle de l'agrégat monétaire(M3) .....</b>	<b>11</b>
<b>1.2.2.3. Le niveau de taux d'intérêt .....</b>	<b>12</b>
<b>Section2 : Instruments et types de la politique monétaire .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1. Les instruments de la politique monétaire .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.1. Les instruments hors marché .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.1.1. Les réserves obligatoires .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.1.2. L'encadrement de crédit.....</b>	<b>13</b>
<b>2.1.1.3. Les taux de réescompte .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1.2. Les instruments qui passent par le marché monétaire .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1.2.1. Les appels d'offres.....</b>	<b>14</b>
<b>2.1.2.2. Les pensions .....</b>	<b>14</b>
<b>2.1.2.3. La politique d'open market .....</b>	<b>14</b>
<b>2.2. Les type de la politique monétaire .....</b>	<b>15</b>
<b>2.2.1. La politique monétaire restrictive.....</b>	<b>15</b>
<b>2.2.1.1. La généralisation et l'accélération des prix.....</b>	<b>15</b>
<b>2.2.1.2. Un déficit extérieur.....</b>	<b>15</b>
<b>2.2.1.3. L'entrée excessive des capitaux étrangers.....</b>	<b>15</b>
<b>2.2.2. La politique monétaire expansionniste .....</b>	<b>16</b>
<b>Section3 : Les fondements théoriques de la politique monétaire.....</b>	<b>16</b>
<b>3.1. La théorie quantitative de la monnaie .....</b>	<b>16</b>
<b>3.2. Keynes et la politique monétaire .....</b>	<b>17</b>
<b>3.3. Le monétarisme .....</b>	<b>17</b>
<b>Section4 : Les mécanismes de transmission de la politique monétaire.....</b>	<b>17</b>
<b>4.1. La transmission de la politique monétaire dans un système financier fondé         sur le marché : le canal monétaire .....</b>	<b>18</b>

4.2. La transmission de la politique monétaire dans un système financier libéralisé fondé sur la banque : le canal de crédit .....	18
4.3. La transmission de la politique monétaire dans un système financier administré fondé sur la banque.....	19
Conclusion .....	21

**Chapitre II :**

**Généralités sur la politique de change**

<b>Introduction .....</b>	<b>22</b>
<b>Section1 : Définition et objectifs de la politique de change .....</b>	<b>23</b>
<b>1.1. Définition de la politique de change .....</b>	<b>23</b>
<b>1.2. Les objectifs et les moyens de la politique de change .....</b>	<b>23</b>
<b>1.2.1. Les objectifs de la politique de change .....</b>	<b>23</b>
<b>1.2.2. Les moyens de la politique de change .....</b>	<b>24</b>
<b>1.2.2.1.Le contrôle des changes .....</b>	<b>24</b>
<b>A.1.Définition .....</b>	<b>24</b>
<b>A.2. Mécanismes du contrôle de change.....</b>	<b>25</b>
<b>A.3.Les conséquences du contrôle de change.....</b>	<b>25</b>
<b>1.2.2.2. Les interventions officielles sur le marché des changes .....</b>	<b>26</b>
<b>B.1. Mécanisme des interventions.....</b>	<b>26</b>
<b>B.2.Efficacité des interventions officielles .....</b>	<b>26</b>
<b>1.2.2.3. La modification de parité .....</b>	<b>27</b>
<b>C.1.La dévaluation/ dépréciation.....</b>	<b>27</b>
<b>C.2.La réévaluation/appréciation .....</b>	<b>28</b>
<b>Section2: Le taux de change .....</b>	<b>28</b>
<b>2.1. Définition .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2. Types de taux de change .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2.1. Les taux de change bilatéraux .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2.1.1. Le Taux de Change Nominal .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2.1.2. Le taux de change réel (TCR).....</b>	<b>30</b>
<b>2.2.2. Les taux de change effectifs .....</b>	<b>31</b>
<b>2.2.2.1. Le taux de change effectif nominal (TCEN).....</b>	<b>31</b>
<b>2.2.2.2. Le taux de change effectif réel (TCER) .....</b>	<b>32</b>
<b>2.2.3. Le taux de change au comptant .....</b>	<b>32</b>
<b>2.2.4. Le taux de change a terme.....</b>	<b>32</b>
<b>2.3. Les principaux déterminants du taux de change.....</b>	<b>33</b>
<b>2.3.1. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat(PPA) .....</b>	<b>33</b>
<b>2.3.2. La théorie de la parité des taux d'intérêt (TPTI) .....</b>	<b>33</b>
<b>2.3.2.1. La parité des taux de change couverte en change .....</b>	<b>34</b>
<b>2.3.2.2. La parité des taux d'intérêt non-couverte en change.....</b>	<b>35</b>
<b>2.3.3. L'approche du taux de change en termes de balance courante.....</b>	<b>36</b>
<b>2.3.4. Les modèles de choix de portefeuille .....</b>	<b>37</b>

<b>Section3 : Les régimes de change .....</b>	<b>37</b>
<b>3.1. Les types de régime de change .....</b>	<b>37</b>
<b>3.1.1. Les régimes de change fixe.....</b>	<b>38</b>
<b>3.1.1.1. L'union monétaire .....</b>	<b>38</b>
<b>3.1.1.2. La dollarisation .....</b>	<b>38</b>
<b>3.1.1.3. La caisse d'émission (currency board) .....</b>	<b>38</b>
<b>3.1.2. Les régimes de change flexible .....</b>	<b>39</b>
<b>3.1.2.1. Le flottement administré géré ou flottement impur .....</b>	<b>39</b>
<b>3.1.2.1 Le flottement pur .....</b>	<b>39</b>
<b>3.1.3. Les régimes intermédiaires .....</b>	<b>39</b>
<b>3.1.3.1. Ancrage ajustable (parité fixe mais ajustable) .....</b>	<b>40</b>
<b>3.1.3.2. Ancrage à un panier de monnaies (basket peg) .....</b>	<b>40</b>
<b>3.1.3.3. Ancrage glissante .....</b>	<b>40</b>
<b>3.1.3.4. Zones ou bandes cible (target zone) .....</b>	<b>40</b>
<b>Section4 : Les effets de la politique de change sur l'économie .....</b>	<b>40</b>
<b>4.1. Les effets de la politique de change sur l'inflation .....</b>	<b>40</b>
<b>4.2. Les effets de la politique de change sur la croissance.....</b>	<b>41</b>
<b>4.3. Les effets de la politique de change sur la volatilité et la réalisation</b>	
<b>des crises .....</b>	<b>41</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>42</b>

### **Chapitre III :**

#### **L'influence de la politique monétaire sur la politique de change**

<b>Introduction .....</b>	<b>43</b>
<b>Section 1 : Impact de variabilité du taux d'intérêt sur le taux de change.....</b>	<b>43</b>
<b>Section 2 : Impact de variabilité du taux d'inflation sur le taux de change.....</b>	<b>44</b>
<b>2.1. La théorie des parités des pouvoirs d'achat.....</b>	<b>45</b>
<b>2.1.1. La théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat .....</b>	<b>45</b>
<b>2.1.2. La parité des pouvoirs d'achat relative (PPA relative).....</b>	<b>46</b>
<b>Section 3 : Impact de variation de la masse monétaire sur le taux de change.....</b>	<b>47</b>
<b>3.1. Effets d'une modification de la masse monétaire sur le taux de change .....</b>	<b>47</b>
<b>3.2. Effets du taux de change sur la masse monétaire .....</b>	<b>48</b>
<b>Section 4 : Régimes de change et conduite de la politique monétaire.....</b>	<b>50</b>
<b>4.1. En régime de change fixe .....</b>	<b>50</b>
<b>4.2. En régime de change flottant.....</b>	<b>51</b>
<b>4.3. Le choix d'un bon régime de change .....</b>	<b>51</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>54</b>

### **Chapitre IV:**

#### **Evolution de la politique monétaire et la politique de change en Algérie**

<b>Introduction .....</b>	<b>55</b>
<b>Section 1 : L'évolution de la politique monétaire en Algérie .....</b>	<b>55</b>

1.1.La politique monétaire avant 1990.....	55
1.1.1. La période 1962 – 1970 .....	55
1.1.2. La politique monétaire en économie planifiée : 1970-1989 .....	57
1.2.La politique monétaire après 1990 .....	57
1.2.1. La période allant de 1990 à 2000 .....	57
1.2.2. La politique monétaire depuis 2000 à la période actuelle .....	60
<b>Section 2 :L'évolution de la politique de change en Algérie .....</b>	<b>64</b>
2.1. L'évolution des régimes de change en Algérie .....	64
2.1.1. Régime de fixité par rapport à une seule monnaie .....	64
2.1.1.1. Appartenance à la zone franc (1962-1963).....	64
2.1.1.2. Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) .....	64
2.1.2. Régime fixe par rapport à un panier de monnaies (1973 à 1994) .....	65
2.1.2.1.Politique de change passive (1973-1986) .....	66
2.1.2.2.Politique de change active (1986-1994 ).....	67
A.1.Les dévaluations rampantes .....	67
A.2.La première dévaluation officielle .....	67
A.3.La deuxième dévaluation officielle .....	68
2.1.3. Régime de change de flottement géré (1994 à nos jours).....	68
2.1.3.1.Le fixing(de septembre 1994 à décembre 1995).....	68
2.1.3.2. Le marché interbancaire des changes .....	69
2.1.3.3. Le système de contrôle de change .....	70
A.1. La période avant 1990 .....	71
A.2. La période 1971-1977 .....	72
A.3. Période après 1990.....	72
<b>Section3 : Le marché des changes parallèle en Algérie.....</b>	<b>73</b>
3.1. L'apparition du marché en parallèle.....	73
3.2. Evolution du marché en parallèle .....	73
<b>Conclusion .....</b>	<b>75</b>

**Chapitre V :**

**L'influence de la politique monétaire sur la politique de change en Algérie**

<b>Introduction .....</b>	<b>76</b>
<b>Section 1 : Présentation de l'outil d'analyse .....</b>	<b>76</b>
1.1. Présentation de l'outil d'analyse .....	76
1.1.1. Le coefficient de corrélation linéaire de Bravais-Pearson .....	77
1.1.1.1. Propriétés et interprétation de $r(XY)$ .....	77
1.1.1.2. Conditions d'application de la corrélation.....	78
1.2. L'outil de calcul .....	79
<b>Section 2 :L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change.....</b>	<b>80</b>
2.1. L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change USD/DZD.....	80

2.2. L'influence des variations de taux d'inflation sur le taux de change EUR/DZD .....	81
Section 3 :L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change ..	84
3.1. L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change USD/DZD.....	84
3.2. L'influence des variations de la masse monétaire sur le taux de change EUR/DZD .....	86
Section 4 :L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change .....	88
4.1. L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change USD/DZD.....	88
4.2. L'influence des variations de taux de reprise de liquidité sur le taux de change EUR/DZD .....	90
Conclusion .....	93
Conclusion générale.....	94
Annexes.....	95
Bibliographie.....	103
Table des matières .....	106