

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE Mémoire de fin
de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité

Options : Finance d'entreprise

Thème :

Le rôle de la banque centrale dans le maintien de la stabilité du
taux de change (Cas de la banque d'Alger)

Elaboré par:

-Azzizi imed eddine

-Khaldi hadjer

Encadré par:

M. Dahia Abdehafid

Lieu du stage : La banque d'Alger-direction du contrôle de change.

Période du stage : du 06/02/2019 au 06/04/2019

Année universitaire :

2018/2019

Remerciements

Au terme de ces cinq années d'études, nous tenons à exprimer nos vifs remerciements :

Tout d'abord au bon Dieu le tout puissant pour son aide et pour nous avoir donné la patience et la volonté pour réussir ce modeste travail.

A notre encadreur Mr .DAHIA ABDELHAFID, d'avoir accepté et diriger et de suivre ce travail, et pour l'opportunité qu'il nous a bien accordée pour pouvoir réaliser notre stage au niveau de la banque d'Alger.

A L'ensemble du corps professoral et administratif de l'ESC. Une particulière reconnaissance pour les membres du jury qui ont pris la peine d'examiner et venir participer à l'évaluation de ce modeste travail, nous tenons à les remercier et solliciter toute leurs bienveillances.

Enfin, nous tenons à remercier tous ceux qui nous ont soutenu de près comme de loin à l'élaboration de ce modeste travail.

Dédicace

Je dédie ce modeste travail

A ma mère, ma raison d'être, ma raison de vivre, la lanterne qui éclaire mon chemin et m'illumine de douceur et d'amour.

A mon père, en signe d'amour, de reconnaissance et de gratitude pour tous les soutiens et les sacrifices dont il a fait preuve à mon égard.

A mon cher frère et mes adorables sœurs.

Aucun mot ne pourra décrire vos dévouements et vos sacrifices.

A tous mes amis, Je vous dédie ce travail en vous souhaitant un avenir radieux et plein de bonnes promesses.

A tous les gens qui ont cru en moi et qui me donnent l'envie d'aller en avant, je vous remercie tous, votre soutien et vos encouragements me donnent la force de continuer.

Hadjer

Dédicace :

« A mes parents, à mon frère, mes sœurs et
Toute ma famille, à mes amis et à tous ceux que j'aime »

Imed

Résumé

La Banque centrale ,en tant qu'une institution financière placée à la tête du système bancaire, a le pouvoir de contrôler les banques commerciales, Son rôle multidimensionnel ne se limite pas à financer les institutions financières, mais aussi elle crée et contrôle la monnaie et défend sa valeur. En plus, elle gère et contrôle les relations financières internes et externes de l'état.

Pour maintenir la valeur externe de sa monnaie nationale, la banque centrale veille à la stabilité du taux de change qui est l'un des facteurs les plus importants qui affectent l'activité économique.

Cette étude vise à exposer les différents mécanismes utilisés par la banque centrale pour maintenir un taux de change stable, ainsi que les avantages et les inconvénients inhérents à chaque mécanisme, pour juger enfin l'efficacité des différents politiques de change établies par la banque d'Algérie.

Mots clés: la banque centrale, le taux de change, la Banque d'Algérie, politique de change

Summary :

The Central Bank as a financial institution at the head of the banking system has the power to control commercial banks, its multidimensional role is not only to finance financial institutions, but also to create and control money and defend its value. In addition, it manages and controls the state's internal and external financial relations.

To maintain the external value of its national currency, the central bank ensures exchange rate stability, which is one of the most important factors affecting economic activity.

This study aims to explain the different mechanisms used by the central bank to maintain a stable exchange rate, as well as the advantages and disadvantages inherent in each mechanism, and to assess the effectiveness of the different exchange rate policies established by the Bank of Algeria in achieving its objectives.

Keywords: the central bank, the exchange rate, the Bank of Algeria, exchange rate policy

ص خ لم لا :

لنحي كنبللا يزكرم لا قرادصل لا يف قمئ زاهجلا يفرصم لا هنوكلا عتمئتي قطلب قباقر ىلع ،كونبلا ملو رود ددعئتم داعبلأ لا
نم رصئتي مهأ ىلع لئومئ تاسسؤم لا قبالام لا لب ىدعئتي كلذ ىل رادصل قلمعلا امئقارمو دببختو امئبئق طبضو تاقلاعلا قبالام لا قبالخ ادلا
يف قظفاحم لا قجراخل او ىلع قئودلل انكو فارشل اا ،اهيلع لمعئو كنبللا يزكرم لا ىلع قظفاحم لا ىلع رارؤتسا راعسأ فرص لا ىذلا ربئعي
ددحتي ىلع ساسأ قلدابم قلمع قئود لم او ع لا قئوبب ينلارثؤن ىلع ىداصلئقلا طاشن لا . دؤو تفده قسارنلا ىل راعظل رودلا ئبلا مبعلي كنبللا يزكرم لا
رارؤتسا ،راعسلأا فرعتلاو ىلع قبالا ريبست راعسأ ،فرص لا ئيخ نأ رعس فرص لا
تلامع لودلا ،برخلأا قئيرط نع لعك بوق بلطل او ضرعلا وأ قئيرط نع لخدئ رئازلجا كئب وأ اعئاب ايرتشم قلمعلا .

تاملكلا قئبختئم لا : كنبللا يزكرم لا ،رعس فرص لا ،رئازلجا كئب ،قسايس رعس فرص لا .

Liste d'abréviation :

BCE : banque centrale européenne.

FOREX :foreing exchange market.

Fed : la Fédéral Reserve System.

SEBC : système européen de banques centrales

l'IBC : international bank central

TCN : Taux de change nominal.

ZMO : zone monétaire optimale.

BNS : banque centrale suisse.

PTI : parité de taux d intérêt.

PTINC : parité des taux de l'usure non couvert.

PPA : parité de pouvoir d'Acha.

PIB : produit intérieur brute.

NF : nouveau franc.

FMI :fonds monétaire internationale .

PAS :Programme d'ajustement structurelle

BA : banque d Alger.

TCER : taux de change effectifs réels.

liste des tableaux :

Tableau1. 1:Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales	12
Tableau1. 2:la position de change globale	32
Tableau3. 3:la composition du panier de référence du dinar Algérien (DA).....	73
Tableau3. 4:taux de change officiel et parallèle en Algerie	74
Tableau3. 5:solde commerciale 1983-1986(en milliards de dinars)	75
Tableau3. 6:évolution du taux de change entre 1986-1994.....	85
Tableau3. 7:évolution des variables externes de l'Algérie entre 1994-1999.....	85
Tableau3. 8:évolution du variable externe de l Algérie entre 2000-2018	86

Liste des figures :

Figure 1:position de change fermée.....	30
Figure 2:position de change longue.....	30
Figure 3:position de change courte	31

SOMMAIRE

Remerciements

Dédicace

Résumé

Liste d'abréviation

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale : A

Chapitre I: notion de base sur la banque centrale et le marché de change 2

Section 1: Définition et rôle de la banque centrale :..... 3

Section 2 :l'indépendance de la banque centrale : 8

Section 3 : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change 17

Chapitre II : Intervention de la banque centrale dans le marché de change 31

Section 01 : Modalité d'intervention de la banque centrale dans le marché de change : 32

**Section 02 :les Mécanismes d'intervention de la banque centrale dans le marché de change
..... 45**

Section 03 : Le lien entre la politique monétaire et la politique de change 59

Chapitre III : cas pratique (banque d'Alger)..... 64

Section 01 : Présentation de la structure d'accueil pour le stage :..... 65

Section 02 : La Situation du marché interbancaire de change : 69

Section 03: L'évolution du régime de change en Algérie : 71

Section 04 : Les politiques de change en Algérie : 77

Conclusion générale :..... 95

Bibliographie 104

Introduction générale :

Aujourd'hui, avec la libéralisation de l'économie mondiale marquée par une forte concurrence, du décloisonnement des marchés, de la mondialisation des capitaux et des technologies, du développement des moyens de communication et de transport, des mouvements importants de personnes à l'échelle planétaire, l'activité des entreprises, des investisseurs institutionnels et des institutions financières non bancaires est de plus en plus orientée vers l'international.

Les différentes économies nationales sont dotées de monnaies différentes. Dès lors qu'existent entre elles des opérations économiques (commerce international, mouvement de capitaux) un problème de règlement se pose entre les différents espaces monétaires.

Le taux de change s'est manifesté comme étant une solution au problème évoqué ci-dessus, ainsi, dans leurs relations, les pays ont testé au fil du temps diverses formules allant d'un système de change fixe (l'étalon-or et le système de BrettonWoods) au système de flottement généralisé des monnaies qui étaient accompagnées de périodes de turbulences dans les relations internationales, ou le taux de change connaît des fluctuations importantes et une flexibilité en fonction des données des marchés.

Le taux de change est une variable économique très volatile, ses fluctuations impactent majoritairement l'économie, d'où le suivi, l'anticipation et l'établissement d'un système de contrôle en concordance avec l'exigence internationale est jugés primordiales pour contrôler le risque de change et avoir un impact positif sur l'économie nationale.

Le besoin de garder le taux de change à un niveau précis, a poussé différents pays à faire appel aux Banques Centrales en matière de change. Elles leur ont été confiées à côté de leurs missions ordinaires de financement des institutions financières, contrôle de l'activité bancaire et la veille à la stabilité des prix dans un espace économique bien déterminé à travers l'adoption d'une politique économique appropriée au contexte économique contemporain, la mission de l'élaboration et la mise en œuvre de la politique de change appropriées à chaque espace économique.

L'Algérie comme tous les autres pays, dans le but de suivre l'évolution de l'environnement international, a adopté depuis 1964, plusieurs politiques de change en allant du régime fixe au régime flottant dirigé. Ce passage avait pour objectif d'améliorer la compétitivité du pays et d'encourager la production nationale et surtout de réaliser l'équilibre interne et externe.

Dans ce contexte, la banque centrale intervient sur le marché des changes afin de protéger la valeur de sa monnaie et ainsi le pouvoir d'achat externe du citoyen en s'appuyant sur le taux de change et les réserves obligatoires. Elle peut intervenir également pour leurs propres besoins ou pour le compte de leur clientèle captive telle que les banques ou bien pour contrôler le marché de change local. La banque centrale gère aussi les réserves de changes et l'utilise en fonction des besoins de l'économie, surtout pour rectifier les changements du taux de change ou combler le déficit dans la balance de paiement.

Les interventions de la banque centrale pour réguler le taux de change prennent la forme de politiques de change, celle-ci se fait partie des politiques économiques consacrées aux objectifs de stabilité monétaire et financière, plein emploi et croissance économique.

Dans le contexte algérien actuel, on constate une dévaluation de la monnaie nationale accompagnée d'une chute libre des réserves de change et une fluctuation en dents de scie des cours de change. Les années 2015 et 2016 avaient été marquées par une forte dévaluation du dinar. Une perte de valeur sans aucune comparaison avec celle des années précédentes et qui rappelait déjà à certains les mauvais souvenirs des années 90.

Ce qui remet en cause la réalité de la banque d'Alger et son rôle dans l'établissement et la mise en œuvre d'une politique de change adéquate à une économie rentière étouffée par une crise de chute des prix de barils de pétrole première ressource financière pour le trésor public à travers la taxe pétrolière.

Notre travail consiste à déterminer les différents mécanismes d'intervention que la banque d'Algérie peut leur faire recourir pour protéger la valeur de sa monnaie nationale, ainsi que les avantages et les inconvénients inhérents à chaque mécanisme et enfin juger l'efficacité des différentes politiques de change menées par la banque d'Alger.

De ce fait, notre problématique consiste à répondre à la question suivante :

Quel est le rôle de la banque centrale dans le maintien de la stabilité du taux de change ?

Pour mieux comprendre ce sujet nous allons essayer tout au long de notre modeste travail à répondre aux questions suivantes :

-Qu'est-ce qu'une banque centrale, politique de change?

-Comment les banques centrales interviennent dans le marché de change ?

-Quel est l'efficacité de l'intervention de la banque d'Alger pour stabiliser le taux de change?

Pour répondre à ces questions nous nous sommes basés sur les hypothèses suivantes :

H1/ La banque centrale est un organe de contrôle de la masse monétaire dans un pays ou une zone monétaire.

H2/ la politique de change est l'ensemble de règlements relatifs aux marchés de change.

H3/ la banque centrale intervient dans le marché de change par le biais de ses politiques de change , et ses réserves de changes.

H4/ La banque d'Alger souffre dans sa prise de décision d'une dépendance à l'égard du pouvoir politique.

L'importance du sujet de l'étude:

-A travers l'étude de ce sujet, nous pouvons analyser la situation actuelle de la politique de change algérienne et comprendre les principaux déterminants de cette politique, pour proposer à la fin des solutions pour faire face à la situation actuelle de la chute des réserves de change et la dévaluation de la valeur de la monnaie.

-La confrontation au marché de change est la première manifestation de la réalité internationale. Toute entreprise qui exporte ou qui importe, tout particulier qui se rend à l'étranger, toute institution financière ou non financière qui prête, place ou emprunte sur les marchés étrangers ou internationaux se heurte immédiatement à un problème de change

-La politique de change gagne l'esprit des opérateurs économiques opérant sur les marchés internationaux suite aux pertes potentielles qu'elle peut engendrer lors des opérations d'exportations et importations. Du plus modeste exportateur au plus grand groupe mondial, le

recouvrement est la clé de voûte de l'entreprise exportatrice. Toutefois, le développement des échanges internationaux et les progrès enregistrés dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et de la communication ont modifié son fonctionnement. On parle de marché-réseau.

Le marché de change est le marché financier le plus grand du monde.

Les Motivations pour le choix de l'étude:

Pour des raisons objectives et personnelles nous avons décidé de faire cette étude :

- La conjoncture économique actuel du pays : forte dégradation des réserves de changes, dévaluation de la valeur du dinar algérien, fluctuation des taux de change, fuite de devise, ce qui suscite nous esprits à déterminer le responsable de la situation actuelles du pays.
- Les décisions de la banque centrale affectent la valeur de la monnaie et ainsi notre pouvoir d'achat niveau de vie.
- La finance internationale constitue une branche de la finance très dynamique et en étroite relation avec notre vie, ce qui nous pousse à mieux comprendre les enjeux de cette science.

Les Objectifs de l'étude:

- Présenter un aperçu de l'environnement du marché de change, et plus particulièrement de ses différentes composantes et des régimes qui coordonnent les fluctuations des monnaies entre elles, permet de mieux appréhender le sujet.
- Comprendre en quoi consiste une politique de change ainsi que ses objectifs et moyens.
- La détermination du rôle des banques centrales dans l'élaboration et la mise en œuvre de la politique de change.
- Evaluer l'efficacité de la banque d'Alger dans la gestion du risque de change.
- Proposer des recommandations pour limiter la dégringolade des réserves en devise en Algérie et la protection du dinar algérien. Ainsi, apercevoir une meilleure stratégie de change en adéquation avec les caractéristiques de l'économie nationale.
- Cette étude, nous le souhaitons pourrait être un repère et un recours pour les différents acteurs du marché des changes, du commerce international, afin de mieux appréhender cet environnement et essayer d'en tirer profit. Si dans le passé on considérait que de tels problèmes devraient être confiés aux seuls spécialistes ou experts, il n'en va plus de même aujourd'hui.

L'expérience aidant, des citoyens de plus en plus nombreux tentent de reconnaître les retombées concrètes en terme d'activités économiques, d'emploi, des dérèglements monétaires internationaux et donc à exprimer le besoin d'une information accrue sur de telles questions.

Limite de la recherche :

Notre recherche est limitée dans l'espace :Nous avons limité notre étude au cas de la banque d'Alger.

Limité dans le temps: nous allons fonder notre étude sur la période allant du 1990 au 2018, Période caractérisé par l'adoption de l'Algérie de l'économie de marché et des changements considérable dans la valeur du dinars algérien.

-Le sujet est vaste ,ce qui le rend difficile à être traité d'un seul aspect.

Méthode de recherche :

Pour répondre aux questions précédentes, nous avons fait recours à l'approche descriptive pour décrire la notion de banque centrale son histoire, évolution et rôle dans l'économie. Ainsi, le système de change et son évolution, ses mécanismes.

La méthode analytique pour analyser les données relatives au marché de change, notamment l'évolution du taux de change.

Chapitre I :

Notion de base sur la banque centrale et
le marché de change

Chapitre I: notion de base sur la banque centrale et le marché de change

Introduction :

Une banque centrale est une institution publique qui gère la monnaie d'un pays ou d'un groupe de pays et contrôle la masse monétaire,

L'un des principaux outils à la disposition d'une banque centrale consiste à fixer les taux d'intérêt, autrement dit le « coût de l'argent », dans le cadre de sa politique monétaire, elle intervient aussi dans le marché de change.

Ce chapitre contiendra trois sections, la première est consacrée aux généralités sur la Présentation du dispositif de la banque centrale, la deuxième sera réservée pour l'indépendance de la banque centrale et enfin dans la troisième section nous verrons les généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change.

Section 1: Définition et rôle de la banque centrale :

Dans cette section, on va définir la banque centrale et le processus de son développement au cours du temps, pour finir par présenter ses rôles et fonctions.

1.1 La Définition de la banque centrale¹ :

La banque centrale est l'entité responsable de la gestion du système monétaire d'un pays, ou, d'un groupe de pays. Les banques centrales ont de nombreuses responsabilités, qui vont de la gestion de la politique monétaire à la mise en place d'objectifs spécifiques tels que la stabilité de la monnaie, une inflation modérée ou le plein-emploi. Elles supervisent également les banques commerciales, gèrent les réserves de change et agissent comme des prêteurs en dernier ressort.

-Une banque centrale est une institution publique qui gère la monnaie d'un pays ou d'un groupe de pays et contrôle la masse monétaire, c'est-à-dire la quantité de monnaie en circulation. Le principal objectif de nombreuses banques centrales est la stabilité des prix. Dans certains pays, les banques centrales sont tenues par la loi d'agir en faveur du plein emploi.

1.2.L'historique de la banque centrale :**1.2.1 A travers le monde :**

L'histoire des banques centrales est relativement récente. Elles sont issues d'expériences spécifiques aux différents pays. Les premières furent créées en Europe afin de répondre aux besoins de financement des États. Il en est ainsi de la Banque d'Angleterre, fondée en 1694 par autorisation du Parlement. Les souscripteurs du nouvel emprunt public lancé à cette époque apportèrent leurs titres pour former le capital de la banque, chargée d'effectuer toutes les opérations bancaires. Celle-ci développa ses escomptes, notamment d'effets publics, auprès de la clientèle privée contre remise de billets, car son activité de caissier de l'État et de gestionnaire de la dette publique en favorisait la circulation. Elle fut d'abord la banque de Londres, n'ayant pas de succursales en province, où circulaient les billets des banques locales. Cependant, un système hiérarchisé se construisit progressivement, les banquiers locaux utilisant leurs relais londoniens

¹ Diatkine Sylvie. « *Les fondements de la théorie bancaire ; Des textes classiques aux débats contemporains* », DUNOD, Paris, (2002),

pour effectuer la compensation grâce à leurs comptes à la Banque d'Angleterre. Rapidement, cette dernière centralisera les réserves métalliques de tout le royaume. Elle sera ainsi amenée, au fil du développement des relations interbancaires, à jouer, dès le début du XIXe siècle, le rôle de banque des banques, bien que cette fonction n'ait pas été prévue à sa création.

1.2.2. En Algérie² :

La Banque de l'Algérie qui fut créée par la loi du 4 août 1851, a, jusqu'au 30 Juin 1962, exercé le privilège d'émission des billets de banque en Algérie dans le cadre de la souveraineté française.

Au lendemain de l'accession de l'Algérie à l'indépendance, il importe que notre pays recouvre pleinement l'exercice de tous les attributs de sa souveraineté. A cette fin, il convient, en particulier, que l'Etat algérien exerce désormais par l'entreprise d'un institut d'émission spécifiquement algérien son droit régalien d'émettre de la monnaie.

Aux termes d'un protocole signé le 28 août 1962 entre l'Etat algérien et la Banque de l'Algérie, le privilège d'émission a été confirmé aux mêmes conditions que précédemment, mais seulement pour une période de deux mois à partir du 1er juillet 1962.

En cas de besoin, il a été admis que ce privilège serait prorogé par accord tacite, sans que cette prorogation puisse dépasser le 31 décembre 1962.

Compte tenu de la proximité de cette échéance, il est donc urgent de procéder à la création et, à l'organisation de l'institut d'émission algérien destiné à succéder, le 1er janvier 1963, à la Banque de l'Algérie.

C'est à cette fin qu'a été établi le présent projet de loi, qui comporte en annexe les statuts du nouvel institut d'émission, lesquels se dénommeraient : " Banque Centrale d'Algérie ".

Celle-ci serait constituée sous forme d'établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière.

Ce choix est entièrement justifié , puisque l'Etat délègue à la Banque Centrale un de ses droits régaliens et qu'il importe que cette délégation soit assortie de garanties visant d'une part à réglementer les opérations permises à la Banque Centrale et à donner au Gouvernement les

² La loi n° 62-144 du 13 décembre 1962 portant création et fixant les statuts de la Banque centrale d'Algérie

moyens de contrôle requis, 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 différence de la Banque de l'Algérie, la Banque Centrale sera normalement à titre exclusif " la Banque des Banques ", elle ne pourrait traiter des opérations directes avec des particuliers qu'à titre exceptionnel et pour des motifs relevant de l'intérêt national.

Son capital dont le montant sera fixé par la loi, après signature de la convention de transfert du privilège d'émission, sera constitué par une dotation de l'Etat.

Sa direction, son administration et sa surveillance seront assurées respectivement par un gouverneur assisté d'un directeur général, un conseil d'administration et un collège de censeurs.

1.3. Le rôle de la banque centrale ³ :

-La banque centrale est la « banque des banques » et est responsable de la politique monétaire au sein de la Zone où circule la monnaie qu'elle seule a le pouvoir d'émettre. Toutes les banques centrales n'ont pas les mêmes priorités en terme d'emploi, de croissance et, surtout, d'inflation.

-Les banques centrales contrôlent donc la quantité de monnaie qui se trouve en circulation et, en faisant varier cette dernière, influence l'offre de crédit au sein de la sphère économique et financière, apportant des liquidités bon marché lors de période de stress et en retirant des liquidités lors des périodes de surchauffe économique synonyme d'inflation.

-Les banques centrales réalisent des opérations d'open-market par lesquelles la BCE peut injecter ou reprendre des liquidités en achetant ou vendant des actifs financiers sur le marché monétaire.

L'instrument principal que les banques centrales utilisent pour mener à bien leur politique monétaire est la modification des taux d'intérêt auxquels les banques « normales » ou, « commerciales » ou bien encore dites « primaires » peuvent se financer auprès d'elle.

-La banque centrale peut également faire varier les conditions de financement à son guichet en modifiant le taux de réserve obligatoire que les banques primaires doivent détenir auprès d'elle.

-La banque centrale contrôle également la solvabilité des banques primaires au travers de leur respect des accords de Bâle. Ce faisant, la banque centrale s'assure que les banques primaires ne prêtent pas plus que ce que leurs fonds propres ne leur permettent et qu'elles ne créent pas trop

³op.cit.p123.

d'argent fictif... Et oui, lorsque vous empruntez à la banque pour acheter une maison, cette argent frais est purement créé par les banques primaires mais sera détruit lorsque vous l'aurez remboursé. Influence des banques centrales sur le FOREX.

1.4. Les fonctions d'une banque centrale⁴ :

Généralement, une banque centrale est propre à un seul pays, c'est par exemple le cas de la Banque d'Angleterre. Plus exceptionnellement, elle peut être commune à un ensemble de pays, c'est le cas de la Banque centrale européenne. Quoiqu'il en soit, ses fonctions sont de :

- définir et conduire la politique monétaire ;
- surveiller et gérer les systèmes de paiement ;
- assurer la solidité du système bancaire, notamment en jouant le rôle de prêteur en dernier ressort et en fournissant la liquidité nécessaire pour éviter la contagion et donc une crise financière.

1.4.1. Définir et conduire la politique monétaire :

La banque centrale est avant tout l'institution responsable de la politique monétaire, qui est l'un des principaux instruments de la politique économique. La définition et la conduite de la politique monétaire ont connu de profondes mutations au cours des trois dernières décennies.

La monnaie est composée :

- de la monnaie fiduciaire (pièces et billets),
- de la monnaie scripturale : ce sont les sommes déposées sur un compte, disponibles sans délai, qui s'échangent par des écritures grâce à des instruments de paiement comme le chèque, le virement, la carte de paiement, etc.

1.4.2. Surveiller et gérer les systèmes de paiement :

Initialement, l'institut d'émission, ancêtre de la banque centrale, était soumis à l'exigence de convertibilité des billets en espèces métalliques, de la même manière qu'une banque commerciale doit rembourser les dépôts en billets de banque. Aujourd'hui, les choses ont

⁴Op.cit.p212.

beaucoup évolué, mais le système de paiement reste un élément crucial de l'infrastructure de l'économie. Aussi, la confiance et la nécessité de systèmes sûrs et efficaces demeurent essentielles. Les banques centrales sont au cœur même de ce processus.

C'est pour cette raison que la surveillance des systèmes de paiement et de règlement est une fonction qui revient généralement à la banque centrale. Certains auteurs (Santomero et al 2001) considèrent même que « la principale raison de la création d'une banque centrale est de garantir un système de paiement efficace ». Celle-ci doit jouer un rôle déterminant dans la surveillance et la gestion des systèmes de paiement, car ces derniers sont :

essentiels au bon fonctionnement du système financier, ils permettent de transférer des fonds entre banques ; les principaux d'entre eux, appelés systèmes de paiement d'importance systémique, constituent un vecteur de transmission majeur des chocs entre systèmes et marchés financiers domestiques et internationaux ; la sécurité et l'efficacité ne sont pas les seuls critères qui entrent dans la conception et l'exploitation des systèmes de paiement ; d'autres critères, en effet, tels que la prévention de la criminalité, la politique concurrentielle et la protection des consommateurs, peuvent jouer un rôle dans l'élaboration des systèmes de paiement d'importance systémique ; enfin, la nécessité de consolider les systèmes de paiement demeure essentielle pour assurer la stabilité financière et le maintien de la confiance dans la monnaie nationale, tant dans des circonstances normales que dans un contexte de crise.

1.4.3. Assurer la stabilité du système bancaire et, en cas de risque systémique, jouer le rôle de prêteur en dernier ressort :

C'est surtout en période de crise, que les banques peuvent se tourner auprès de la banque centrale pour obtenir de la liquidité, c'est le cœur même de sa fonction de prêteur en dernier ressort (PDR). La banque centrale fournit alors une sorte d'assurance contre le risque de système. C'est à Thornton (1802) et à Bagehot (1873) que l'on doit la doctrine classique du PDR. Elle énonce ainsi les principes qui doivent guider l'action de la banque centrale comme PDR :

- Elle ne doit prêter qu'aux banques solvables ;
- Elle doit le faire contre des actifs financiers de qualité ;
- Toutes les banques illiquides doivent avoir accès au crédit, à un taux élevé ;
- Elle doit annoncer à l'avance sa volonté de prêter afin d'ôter toute incertitude ;

Sa responsabilité est à l'égard du système financier dans son ensemble et non vis-à-vis d'institutions financières individuelles.

Section 2 : l'indépendance de la banque centrale :

Dans cette Section nous définirons l'indépendance de la banque centrale et les conditions de sa réalisation, ainsi ses différents types à savoir l'indépendance légale et réelle. Enfin nous expliquerons l'indépendance des objectifs et l'indépendance des instruments.

2.1. Notion de l'indépendance de la banque centrale :

« Nous définirons cette indépendance de la banque centrale comme une situation résultant d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la banque est clairement reconnue comme étant en charge de la stabilité monétaire, et dans le cadre de cette mission, ne reçoit pas des directives des pouvoirs publics »⁵.

Selon cette définition, une banque centrale est indépendante, dans le sens qu'elle n'est pas soumise aux directives du gouvernement, en opposition à une situation de dépendance. La banque est indépendante si d'une part, elle constitue une entité organisationnelle distincte du gouvernement, et si d'autre part, elle peut mettre en œuvre la politique monétaire selon les décisions de ses membres, sans influence directe et contraignante de la part du gouvernement.

L'indépendance de la banque centrale est garantie lorsque les trois conditions suivantes sont remplies :

L'indépendance opérationnelle : c'est la liberté dont dispose la banque centrale pour élaborer et mettre en œuvre la politique de la monnaie.

L'indépendance des dirigeants : elle est évaluée en examinant si les dirigeants, en particulier son président, sont nommés par le seul exécutif ou si celui-ci ne dispose que d'un droit de proposition à cet égard, s'il a un pouvoir de révocation (avec ou sans obligation de justification), si le renouvellement des mandats est possible ou non, si les représentants du gouvernement peuvent siéger et disposer d'un droit de vote au sein des organes de décision, etc.

⁵Jean-Pierre Patat, , « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale» Revue d'économie financière, 1992, n °22. P 99.

L'indépendance financière : elle est assurée si l'Etat n'a pas la possibilité de financer ses dépenses par un recours direct ou indirect aux crédits de la banque centrale ou si cette possibilité reste très limitée.

2.2. Les types de l'indépendance de la banque centrale⁶ :

On distingue deux types d'indépendance : légale et réelle.

2.2.1. L'indépendance légale :

L'indépendance légale est l'une des composantes essentielles du concept de l'indépendance de la banque centrale, elle est fondée sur les éléments inscrits dans la législation ; elle concerne la procédure de nomination des membres du conseil de la banque, la durée de mandats du gouverneur, l'objectif qu'ils doivent poursuivre , la présence ou pas dans les membres du conseil de la banque d'un représentant du gouvernement, la responsabilité ultime de la politique monétaire, l'interdiction de ou de ne pas monétiser le déficit public ou d'accorder des prêts à l'économie, la libre détermination du taux d'intérêt, le rôle du gouvernement dans la détermination des revenus des membres de la banque centrale⁷.

Malgré que la loi assure, par ses actes et ses décrets, une indépendance légale de l'institution monétaire ; la réalisation de ces textes dans la pratique n'est pas aussi évidente, dans un certain seuil. Ainsi, l'indépendance qui dérive d'une délégation d'amples compétences au gouverneur peut être limitée dans le cas où la durée du mandat n'est pas prédéterminée, car le gouvernement peut à tout moment nommer un autre gouverneur : celui qui est en tête de la banque centrale peut mettre en considération cette éventualité lors de l'exercice de ses fonctions.

2.2.2. L'indépendance réelle :

L'indépendance légale concerne le côté législatif du rapport entre la banque centrale et le gouvernement. Par contre l'indépendance réelle concerne le côté pratique.

⁶MISHKIN Frederic , Monnaie, banque et marchés financiers, la source d'or, 2007 , P 433.

⁷Aglietta Michel, 1992, L'indépendance des banques centrales : Leçons pour la banque centrale européenne, In: Revue d'économie financière. N°22, L'indépendance des Banques centrales, p47.

L'indépendance réelle dépend de l'influence effectivement exercée par le gouvernement sur la banque centrale. Cette influence peut passer à travers plusieurs canaux :

Désignation de membres du conseil de la banque dont l'origine politique est proche de celle du gouvernement ;

Situation de domination de la politique fiscale sur la politique monétaire ;

La nomination d'un censeur au sein du comité de la banque centrale ;

L'indépendance réelle peut être détectée, soit par des questionnaires adressés aux spécialistes des banques centrales ; soit par l'analyse de la durée effective des mandats du gouverneur de la banque centrale qui peut être source de confusion. Une longue durée de mandat peut être le signe de dépendance, le gouverneur s'étant mis plus facilement à la disposition du gouvernement pour éviter d'être déplacé.

En outre, l'indépendance réelle d'une banque centrale, se traduit par la capacité de cette dernière de financer ou pas le déficit budgétaire ; et la domination des crédits octroies à l'économie, par rapport aux crédits octroies à l'Etat.

2.3. L'indépendance des objectifs et l'indépendance instrumentale ⁸:

On parle d'indépendance des objectifs quand la banque centrale est totalement libre dans le choix des objectifs de sa politique monétaire notamment de poursuivre la lutte contre l'inflation.

Par ailleurs, on entend par indépendance instrumentale la possibilité que la banque centrale possède de décider de ses actions monétaires lui permettant d'atteindre son objectif (en particulier la détermination du taux d'intérêt).

La distinction entre indépendance des objectifs et indépendance instrumentale se réfère à la façon dont la politique monétaire est déterminée et réalisée.

Cependant, l'indépendance des objectifs sans l'indépendance instrumentale est difficilement soutenable car, on ne peut pas réaliser un but si on n'a pas les moyens et les instruments. Par contre, l'indépendance instrumentale sans l'indépendance des objectifs peut être soutenable ; il se

⁸Cukierman A Iberet, «Central bank independence and monetary control» The Economic Journal , (1994),

peut que les objectifs soient déterminés par une autre autorité, la banque centrale se limite à la réalisation de ces objectifs.

On peut interpréter, l'indépendance des objectifs soit comme la possibilité de choisir n'importe quel objectif, soit comme la possibilité de poursuivre la stabilité des prix librement sans indication ou interférence de la part des pouvoirs publics.

En outre, concernant l'indépendance des objectifs, Cukierman (1994) fait la distinction entre indépendance large, étroite et partielle (broad, narrow, partial) :

La première (l'indépendance large) indique la complète liberté donnée à la banque centrale de déterminer son propre objectif, situation qui n'existe pas en pratique. Alors que, l'indépendance étroite reflète le cas où l'objectif de la stabilité des prix est la tâche principale de la banque centrale: elle ne peut pas suivre un autre objectif, mais elle est libre de donner sa définition du terme «stabilité des prix», comme il est le cas pour la Banque Centrale Européenne.

L'indépendance partielle, quant à elle, revient au cas où même l'interprétation de l'objectif ne serait pas effectuée de façon indépendante: c'est le cas de la Nouvelle-Zélande où la banque centrale doit s'accorder avec le gouvernement sur le taux d'inflation à atteindre.

2.4. Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales :

Le tableau ci-dessous représente le champ d'application de l'indépendance dans les grandes banques centrales à savoir : la Fédérale Reserve System (Fed) ; la BCE ; la Banque d'Angleterre ; et la Banque du Japon.

Tableau N°1 : Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales.

	Fédéral Reserve Indépendance depuis 1913	System SEBC Indépendance dès l'origine en 1999	Banque d'Angleterre Indépendance acquise en 1997	Banque du Japon Indépendance acquise en 1998
Politique monétaire :				
-indépendance d'objectifs	Oui (absence de quantification des objectifs)	Oui (absence de quantification des objectifs)	Non (le gouvernement fixe une cible d'inflation)	Oui
-indépendance d'instruments	Oui (taux directeurs)	Oui (taux directeurs)	Oui (taux directeurs)	Ou (taux directeurs)
Surveillance et contrôle prudentiel du système bancaire	Contrôle des grandes banques commerciales	Non Le contrôle est réalisé par les banques centrales nationales qui résistent pour que cette compétence ne leur soit pas enlevée.	Non Tout en accordant à la banque son indépendance, le gouvernement lui à retirer cette mission pour la confier à un organisme de régulation indépendant.	NonAucune responsabilité particulière dans ce domaine.
Gestion du taux de change	taux de change Non, mais conduit les interventions sur le marché des changes.	Le SEBC conduit la politique de change, mais il ne la définit pas.	Non Compétence de gouvernement.	Non Compétence exclusive du gouvernement.

Source : Frédéric LARCHEVEQUE et Jean-Pierre TESTENOIRE (2005). Les enjeux de l'indépendance des banques centrales, *Économie et Management*, n°114. P 38

D'après le tableau la forme et le degré d'indépendance des banques centrales est variable selon les pays.

Les statuts de la FED stipulent qu'elle doit poursuivre un triple objectif final de « plein emploi, stabilité des prix et modération des taux d'intérêt à long terme ». Elle dispose d'une grande latitude pour définir ses objectifs et sa stratégie, mais elle entretient un dialogue étroit avec l'exécutif et le Congrès qui peut modifier, à tout moment, ses statuts. De plus elle assure le contrôle du système financier, et la gestion de taux de change n'est pas assurée par la FED.

La Banque centrale européenne poursuit un objectif final unique de stabilité des prix qu'elle définit elle-même, et détermine librement sa stratégie monétaire. La Surveillance et contrôle du système bancaire est réalisé par les banques centrales nationales. Concernant la gestion de taux de change, la BCE conduit la politique de change, mais il ne la définit pas.

Dans d'autres pays, l'indépendance porte seulement sur les moyens opérationnels, tandis que les objectifs à atteindre sont fixés par le gouvernement (Royaume-Uni, Japon). Dans ces pays, la Banque centrale doit rendre des comptes en cas de dépassement des objectifs.

2.5. Les déterminants du degré d'indépendance et ses mesures :

L'indépendance de la Banque centrale est formalisée dans les textes juridiques portant ses statuts. Parfois, cette formulation se trouve consacrée dans la constitution, tel est le cas de la Banque Nationale Suisse ou celui de la Banque Centrale Européenne (dans le projet de Constitution pour l'Europe). Ces dispositions et règles juridiques et institutionnelles souffrent, toutefois, de la nécessaire quantification qu'exige l'analyse économique.

Dans cette section, on va montrer quels sont les facteurs qui influencent sur la détermination du degré d'indépendance ainsi que les différents indicateurs de la mesure de l'indépendance d'une banque centrale.

2.5.1. Les déterminants du degré d'indépendance :

La différence des degrés d'indépendance de la banque centrale est due à l'existence de plusieurs facteurs qui décident du niveau de leur autonomie. On retiendra le niveau du chômage d'équilibre ; La dette du gouvernement ; Enfin L'opposition publique à l'inflation.

2.5.1.1. Le niveau du chômage d'équilibre

Un taux élevé de chômage naturel annule l'effet d'une inflation non anticipée, d'où toute tentative de réduction du chômage sera inefficace. Dans un tel cas, la délégation de la politique monétaire sera une occasion de diminuer les tensions inflationnistes. Ainsi, le premier déterminant de l'IBC peut être le niveau de chômage naturel. Dans le cas où les négociations des contrats entre les entreprises et les organismes socioprofessionnels se font sur la base du salaire nominal, l'inflation non anticipée a un effet positif sur le niveau de chômage, mais une fois le niveau du taux du chômage naturel est assez haut une inflation non anticipée sera très coûteuse pour le gouvernement.

2.5.1.2. La dette du gouvernement :

La dette de l'Etat peut être considérée comme un autre déterminant potentiel de l'indépendance de la banque centrale. En effet, si l'Etat veut faire des emprunts sur le marché financier, il a donc intérêt à faire baisser le taux d'inflation anticipée pour arriver à réduire le taux d'intérêt nominal sur ce marché. D'un autre côté, un accroissement dans le taux d'inflation non anticipée aura pour conséquence d'alléger la valeur réelle de la dette. Mais une telle procédure réduira inévitablement la crédibilité du gouvernement chez les acteurs du marché financier, dès lors ces derniers anticiperont un taux d'inflation élevé. En optant pour l'indépendance de sa banque centrale, l'Etat pourrait éviter un tel scénario de se produire.

2.5.1.3. L'opposition publique à l'inflation :

Une expérience d'hyperinflation ou même d'une inflation élevée augmente le refus d'un public envers ce phénomène.

« Le cas allemand illustre cette idée avec l'hyperinflation des années 20 qui a influencé positivement l'indépendance de la Bundesbank »⁹

La causalité entre l'inflation et l'indépendance de la banque centrale est vraie dans les deux sens : d'un côté une banque centrale indépendante peut garantir un taux d'inflation bas pour le moyen et le long terme ; de l'autre côté une inflation élevée pendant une longue période peut s'achever par une délégation de la gestion monétaire à une banque centrale autonome.

2.5.2. Les indicateurs de la mesure de l'indépendance d'une banque centrale ¹⁰:

Selon Mourougane Annabelle (1998), l'indépendance d'une banque centrale peut être mesurée par trois indicateurs principaux : l'indicateur de Bade et Parkin (1982) ; celui de Vittorio Grilli, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini (1991), appelé l'indicateur GMT et celui de

⁹EL WARDI Zouhaier : « indépendance de la banque centrale : application au cas des pays en voie de développement, mémoire de master in science économique », université de Tunisie, 2006, P 63 , sur le lien [http:// www.memoironligne.com/11/07/720/m indépendance-banque-centrale-application-caspdv0.htm](http://www.memoironligne.com/11/07/720/m%20ind%C3%A9pendance-banque-centrale-application-caspdv0.htm)

¹⁰R. Bade, M. Parkin , "Central Bank Laws and Monetary Policy , non publié". Dans Annabelle Mourougane. [1982]

Cukierman (1992). Chacun de ces indicateurs évaluent les lois des banques centrales en calculant un index numérique qui classe l'indépendance légale de chacune des banques centrales.

2.5.2.1. L'indice Bade et Parkin (1982) :

Leurs travaux ont concerné les économies de marché développées. Ont construit un indice d'indépendance politique de la Banque centrale à partir de l'observation des relations institutionnelles entre la Banque centrale et le gouvernement, de la procédure de nomination ou de licenciement du gouverneur, du rôle des membres du gouvernement dans le Conseil de la Banque centrale et de la fréquence des contacts entre l'exécutif et l'autorité monétaire.

Il est pourtant difficile de se contenter d'une définition aussi restrictive de l'indépendance : les différences entre indépendance légale et indépendance effective sont notables et ce d'autant plus que le champ d'étude intègre de plus en plus les pays en voie de développement. En effet, la loi ne spécifie pas les domaines de compétence du gouverneur pour toutes les situations possibles et la pratique a souvent un poids aussi important que la loi. Il est donc apparu très rapidement nécessaire de construire des indicateurs d'indépendance plus perfectionnés.

2.5.2.2. L'indice GMT (Grilli, Masciandaro et Tabellini) (1991) :

Ils Distinguent l'indépendance économique de l'indépendance politique.

- L'indice d'indépendance politique est construit à partir de huit caractéristiques mesurant la capacité de l'autorité monétaire à décider de son objectif de politique monétaire (procédure de nomination, durée du mandat et relations entre la Banque centrale et le gouvernement). A une caractéristique correspond un point ; cet indice varie donc entre 0 (pas d'indépendance) et 8 (indépendance maximale).
- L'indice d'indépendance économique est construit de manière analogue à partir de 7 critères (le dernier étant décomposé en deux) décrivant la capacité pour la Banque centrale à choisir ses instruments pour atteindre ces objectifs. Comme pour l'indice d'indépendance politique, un point est attribué à chaque caractéristique vérifiée. Les valeurs de cet indice s'échelonnent donc entre 0 (pas d'indépendance) et 8 (indépendance maximale).

L'index global est obtenu par une simple addition des scores obtenus pour l'indépendance politique et l'indépendance économique.

2.5.2.3. L'indice de Cukierman (1992) ¹¹:

Comprend 16 index qui permettent d'apprécier l'indépendance légale de la banque centrale. Ces index sont regroupés selon 4 thématiques principales :

- 1) les variables sur la statue du directeur exécutif (durée du mandat, procédures de nomination et de démission et les clauses d'incompatibilité) ;
- 2) les variables concernant la formulation des politiques monétaires ;
- 3) les objectifs de la banque centrale ;
- 4) les régulations concernant les limitations d'emprunts. A chacun de ces 16 sous index est assigné un score allant de 0 à 1. Les valeurs de cet indice s'échelonnent donc entre 0 (pas d'indépendance) et 1 (indépendance maximale)¹².

On distinguant que, selon Cukierman, un degré d'indépendance est élevé lorsque : la durée de mandat est plus longue ; le gouvernement intervient moins dans la nomination du directoire de la banque centrale ; la politique monétaire est directement formulée par la banque centrale ; et enfin, si cette dernière pose des fortes restrictions au financement public. Pour ce qui concerne l'objectif, pour Cukierman, une banque centrale est indépendante si elle doit poursuivre la stabilité des prix.

Enfin, on remarque que l'indice de Cukierman est le plus précis dans la détermination de degré d'indépendance d'une banque centrale que l'indice GMT.

11Grilli, Masciandaro, Tabellini [1991], Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries, *Economie Policy*, 13, octobre. Dans Annabelle Mourougane. op.cit.

12 A. Cukierman [1992], *Central Bank Strategy, Credibility and Policy Independence*, MIT Press Cambridge MA. Dans Annabelle Mourougane. op.cit.

Section 3 : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change.

Dans cette section nous allons exposer la notion du marché de change comme étant un lieu de confrontation de l'offre et la demande, ou le taux de change est le prix déterminé dans ce marché. Les variations de ce taux constituent un risque pour les opérateurs économiques.

3.1. Présentation du marché de change :

Le marché de change, aussi appelé « Forex » ou « marché FX » est un marché dans lequel il y a confrontation des offres et des demandes des devises.

3.1.1. Définition du marché de change :

Plusieurs auteurs ont défini la notion du marché de change :

« Le marché des changes est le marché sur lequel s'échangent les différentes monnaies »¹³

« Le marché de change assure la confrontation des offres et demandes des devises et relève leurs cours en terme de monnaie nationale »¹⁴.

D'après les deux définitions précédentes, nous-en déduisant que :

Le marché de changes est composé de toutes les opérations d'achat-vente ou de prêt-emprunt où il y aura l'utilisation des devises.

Il s'agit d'un endroit sur lequel des agents viennent y échanger des devises, selon un prix librement débattu. Ce prix appelé taux de change est déterminé par la confrontation des offres et des demandes des devises.

3.1.2. Caractéristiques du marché de change :

Le marché de change se caractérise par plusieurs éléments, les plus importantes caractéristiques sont les suivantes :

¹³PLIHON ,Dominique, les taux de change,4e édition.la découverte Paris,2006.

¹⁴Plihon.D, 1991, «Les taux de change », La découverte, Paris 2-rapports

3.1.2.1 Le marché le plus important de la planète :

En termes de volume de transaction, le marché des changes est le plus important de la planète. Ces transactions sont concentrées sur un petit nombre de monnaie et très majoritairement sur le dollar américain, ce dernier occupe une place centrale, car il sert de pivot à l'ensemble des transactions ¹⁵ .

3.1.2.2 Un marché mondial et non localisé :

Le marché des changes n'a pas de frontières et n'est pas localisé à aucun endroit particulier ; il y a un seul marché des changes dans le monde.

3.1.2.3 Un marché transparent :

Tous les professionnels ont un accès libre et sans obstacle aux informations susceptibles d'affecter les cours de change.

3.1.2.4 Un marché communiquant :

Grâce aux moyens de communication développés comme les lignes téléphoniques, fax et réseaux internet, les principales places financières sont devenues chacune un maillon d'un marché mondial unique qui fonctionne 24h/24h.

C'est un réseau mondial qui réunit les participants et qui les permet de communiquer entre eux, de s'échanger toutes les informations sur les transactions des devises qu'ils traitent.

3.1.2.5 Un marché fonctionnant en continu :

Le marché de change fonctionne en continu, c'est-à-dire qu'il y a toujours une possibilité pour un opérateur d'acheter ou de vendre des devises pendant les heures d'ouverture du marché.

3.1.2.6 Un marché gré à gré :

Le marché des changes est un marché de gré à gré, cela signifie que ses acteurs négocient directement les uns avec les autres, sans intermédiaire boursier.

¹⁵Aroyo, P et D'Arvisenet, P, « Le Marché des Changes », Paris, Dunod, (1994), p : 64.

3.1.2.7 Déontologie très stricte :

Les opérations effectuées sur le marché des changes se caractérisent par des règles déontologiques. Comme le respect de la parole entre les combistes.

3.1.3. Intervenants sur le marché de change ¹⁶:

Ces dernières années, le forex n'a cessé d'évoluer et s'échange chaque jour des volumes considérables. Ainsi, les intervenants ont également changé. Nous tenons à préciser qui sont réellement les agents aujourd'hui.

3.1.3.1. Les banques commerciales :

Les banques commerciales sont les plus importants opérateurs sur le marché de change. Ce sont les plus grands acteurs avec environ 43% des transactions, ces banques ont un impact très fort sur ce marché. Elles assurent le fonctionnement quotidien du marché et elles traitent généralement pour le compte de leurs clientèles (particuliers, banques, établissements financiers).

3.1.3.2. Investisseurs institutionnels :

Ce sont les deuxièmes grands agents avec un pourcentage important de 30% des transactions. Il s'agit majoritairement des fonds de pension et des compagnies d'assurance. C'est possible même qu'à l'avenir, ils deviennent majoritaires. Les investisseurs institutionnels pratiquent le marché des changes surtout à des fins spéculatives.

3.1.3.3. Les entreprises multinationales :

Elles représentent le troisième grand acteur du forex, avec 17% de volume des transactions. Actuellement la plupart des grandes entreprises interviennent sur ce marché pour se couvrir du risque de change. En réalisant des échanges commerciaux dans des devises étrangères, elles évitent en effet de tout perdre lorsqu'une monnaie est dévaluée.

3.1.3.4. Les banques centrales :

Elles représentent 8% des transactions réalisées sur le marché des changes aujourd'hui,

16 P.GILLOT et D PION , « le nouveau cambisme »,ed.ESK ,paris,op.cit p.29.

Elles n'interviennent pas régulièrement sur le marché des changes, mais quand elles le font c'est généralement d'une manière massive.

3.1.3.5. Les particuliers :

Ils représentent une petite partie avec environ 2% du volume de transaction, la pratique est purement spéculative. Donc l'activité est bien relativement faible.

3.1.3.6. Les courtiers (brokers) :

Les courtiers jouent un rôle important sur le forex en tant qu'informateurs et en tant qu'intermédiaires. Par conséquent, ils ne prennent aucune position et sont rémunérés à la commission¹⁷.

3.1.4. Les activités sur le marché de change :

Les différentes opérations sur le marché de change constituent les comportements de base sur ce marché.

On distingue trois comportements essentiels suivants :

3.1.4.1. La couverture :

La couverture (Hedging) sur un marché de change permet de garantir les créances ou les dettes contre les variations de taux, de s'assurer à l'avance du coût d'achat ou du prix de vente de matières premières ou de protéger un portefeuille contre le risque de baisse du marché des actions. En effet, cette couverture consiste à déterminer la position de change, c'est-à-dire de prendre une position inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise. Donc le risque est transféré au marché.

¹⁷ <http://www.googlebook/search.com/>

3.1.4.2. La spéculation¹⁸ :

Contrairement à l'opération de couverture, le spéculateur prend volontairement un risque de change, dans l'espoir d'obtenir un gain, du fait de l'évolution des cours. On dit qu'un spéculateur se met en « position de change », c'est-à-dire dans une situation telle que ses créances en devise étrangère sont inférieures, ou supérieures, à ses dettes dans cette devise.

La spéculation rend le marché liquide. En effet les spéculateurs permettent d'acheter et de vendre à contre-courant des personnes qui se protègent contre le risque.

3.1.4.3. L'arbitrage :

L'arbitrage est défini comme étant : « La technique consistant à repérer les imperfections de toute nature de marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque »¹⁹.

D'après cette définition nous déduisons que les opérations d'arbitrage permettent aux opérateurs qui accèdent directement au marché de tirer profit d'une divergence non justifiée dans l'évolution des taux de changes.

On distingue deux types principaux d'arbitrage :

A/ Arbitrages géographiques (spatial) :

L'arbitrage spatial est l'arbitrage le plus pratiqué. Il consiste de profiter du décalage du cours entre deux monnaies sur deux places. C'est-à-dire utiliser les différences de cotations entre deux actifs identiques sur deux marchés différents.

B/ Arbitrage triangulaire :

L'arbitrage triangulaire est plus complexe car il nécessite plus de calculs. Il s'agit du décalage du cours entre deux monnaies par l'intermédiaire du cours croisé avec des monnaies tierces. C'est une combinaison d'opérations consistant le passage d'une troisième monnaie pour réaliser un gain. La démarche est comme suit :

Passer d'une unité de devise A ;

Convertir A en une devise intermédiaire B ;

¹⁸ DEBAUVAIS M.et SINNAY,cité par FOUAD bera op.cit86.

¹⁹ R. RIGHA, Mémoire « Gestion du taux de change », Ecole Supérieure de Banque, 2014.

Échanger B en une troisième devise C.

3.1.5. Les compartiments de marché de change :

On distingue trois compartiments sur le forex :

3.1.5.1. Le marché de change au comptant²⁰

Le marché au comptant, ou le marché spot signifie que l'échange des devises se fait instantanément.

Sur ce marché, les conditions de l'échange des devises (prix et quantité) sont fixées par les cocontractants, le jour j, et les transactions effectives (remise des devises) a lieu au plus tard deux jours ouvrables après le jour j.

Concrètement, la livraison des devises se fait deux jours après la date de négociation, sauf pour les échanges entre les dollars canadien et américain, livrés un jour plus tard.

Le prix auquel l'échange se fait entre deux devises est le taux de change au comptant d'une devise exprimé en unités de l'autre devise.

Les noms des monnaies font l'objet d'une normalisation sous forme de codes ISO, développés par l'Organisation Internationale pour la Standardisation, composé de trois lettres. Les deux premières proviennent des codes donnés aux pays, la dernière correspond à la première lettre de la monnaie.

Exemple :

Le Dinar algérien, le code monnaie est DZD tel que :

- DZ : désigne le code de l'Algérie ;
- D : désigne le Dinar.

La Cotation²¹

Deux types de cotation sont pratiqués sur le marché de change au comptant :

²⁰ Jobbard jean pierre, « Gestion », dolloz, paris, 2015, p113.

²¹ Philippe D'ARIVISEMENT, op, cit, p.10.

- **La cotation à l'incertain** : Les cotations sont à l'incertain signifie qu'elles sont établies en unités de monnaie nationale pour acheter une unité de monnaie étrangère.
- **La cotation au certain** : C'est l'inverse de la précédente, elle exprime la valeur d'une unité de la monnaie étrangère pour une unité nationale.

3.1.5.2. Le marché de change à terme

Le second compartiment du marché de change est le marché à terme ou Forwad.

J.COLLOMB affirme que :

« Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change »

P. Fontaine a mentionné que :

« Les transactions sur le marché de change à terme sont beaucoup moins importantes que les transactions sur le marché de change aux comptants, pratiquement dix fois moins ».

3.1.5.3. Le marché du dépôt :

C'est le marché sur lequel se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché appelé aussi marché interbancaire.

Ce dernier est organisé selon des règles très précises (opérations standardisées) quant aux monnaies, aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts.

Cependant, « chaque banque s'engage à fournir à sa clientèle des cotations de taux pour des opérations sur mesure.»

Avec ces différents caractéristiques et intervenants, le marché de change est devenu un marché très important en monde de la finance.

3.2. Généralités sur le taux de change

Le taux de change représente le prix d'une devise en termes d'une autre. Il existe plusieurs types de taux de change, des déterminants et des méthodes de son évolution qui sont au cœur des préoccupations de tous les agents qui interviennent sur le forex.

3.2.1. Type des taux de change.

On distingue entre ces différentes formes des taux de change :

3.2.1.1. Le taux de change nominal et le taux de change réel :

- **Taux de change nominal (TCN)** est « Le montant de monnaie étrangère acquise par unité de monnaie domestique ». Tout simplement c'est le prix d'une monnaie en termes d'une autre monnaie. Lorsqu'on parle de taux de change, on vise généralement le TCN.

- **Taux de change réel (TCR)** : est le total des biens qu'une unité de monnaie locale peut acquérir à l'étranger par rapport à ce qu'elle permet d'acquérir dans le pays. Il est calculé par la formule suivante :

$$\text{TCR} = \text{prix des biens échangeables} / \text{prix des biens non échangeables.}$$

3.2.1.2. Le taux de change fixe et le taux de change flottant²²

- **Le taux de change fixe** : est observable dans des pays où la banque centrale offre la monnaie à un prix fixe et achète l'or à un prix plus ou moins équivalent.

Lorsque le cours de change de la monnaie est fixé ou déterminé en terme d'or, toutes choses restantes égales par ailleurs, toutes les monnaies ont un taux de change fixe les unes contre les autres.

- **Le taux de change flottant** : permet au taux de flotter sans problème pendant un temps déterminé afin de stabiliser le niveau de négociation de la monnaie sur les marchés libres.

Ce taux de change libre se détermine par le jeu des forces concurrentielles de l'offre et de la demande de monnaie.

3.2.1.3. Le taux de change relatif et le taux de change effectif :

- **Le taux de change relatif** : permet d'évaluer l'appréciation relative de la devise d'un pays par rapport au reste du monde.

Le cours de change entre deux monnaies est qualifié de taux de change relatif pour une monnaie donnée. Si « N » est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe « N » cours de changes relatifs.

- **Le taux de change effectif** : est un indicateur synthétique de la position concurrentielle relative d'un pays par rapport à l'ensemble de ses parts commerciales.

²² Lahreche.A,1999, : « les régimes de change », l'économie mondiale 2000, éditions : La Découverte, collection Repères, Paris,p.98.

On mesure le taux de change effectif nominal (avec les parités nominales) et le taux change effectif réel, donc déflaté, avec la prise en compte pour ce dernier des indices de prix et de leurs évolutions.

3.2.2. Déterminants fondamentaux des taux de change :

Le taux de change est fixé par des facteurs fondamentaux que sont, à long terme, la parité des pouvoirs d'achat et / ou le solde de la balance courante, et, à court terme, les taux d'intérêt.

3.2.2.1. Les déterminants à long terme :

3.2.2.1.A. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat :

Cette théorie est défendue par l'économiste G. CASSEL en 1919.

« Cette théorie établit une relation entre la différence des taux d'inflation de deux pays et l'évolution comparée du cours de leurs monnaies sur le marché des changes. Elle soutient que le taux de change évolue en fonction des pouvoirs d'achat respectifs des taux de devises ».

A/ La théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat :

Cette théorie repose sur la loi du prix unique. Le principe est : 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 $e = p_A/p_B$ avec :

e : le taux de change ;

p_A : le prix du bien dans le pays A ;

p_B : le prix du bien dans le pays B.

B/ La théorie de la parité relative des pouvoirs d'achat :

Cette théorie met en relation la variation du taux de change avec la variation du niveau général des prix. Le principe est que la variation du change est déterminée par le différentiel entre le taux d'inflation interne et le taux d'inflation à l'étranger. Une inflation nationale supérieure à l'inflation étrangère doit déprécier le taux de change national ; à l'inverse, une inflation nationale inférieure à l'inflation étrangère doit apprécier le taux de change national.

3.2.2.1.B. L'approche du taux de change en termes de balance courante :

Elle a été mise en valeur dans les années 1960 par HOUTHKKER & MAGE. Ces deux auteurs ont montré que deux pays ayant le même taux d'inflation pouvaient connaître des

évolutions différentes de leur taux de change si le solde tendanciel de leur balance courante différait.

En effet, les informations contenues dans une balance des paiements contribuent à expliquer le niveau des taux de change .Deux situations peuvent être distinguées :

- Un excédent du commerce extérieur devrait avoir tendance à élever la valeur du taux de change
- Un déficit du commerce extérieur devrait avoir tendance à baisser la valeur du taux de change

3.2.2.2. Les déterminants en courte période :

La parité des taux d'intérêt :

Dans un système de changes flottants, l'observation des taux d'intérêts sur les marchés monétaire est indispensable pour comprendre et expliquer l'évolution des taux de changes car leur variation se répercute immédiatement sur celle des cours de devises

Une variation de taux d'intérêt entraîne une fluctuation dans le même sens du taux de change au comptant. Par exemple, si les taux d'intérêt américains sont supérieurs aux taux français, la demande de dollars va augmenter, de même que l'offre de l'euro, ce qui entraîne une appréciation du dollar et une dépréciation de l'euro.

3.2.3. Prévision de l'évolution des cours de change :

Afin de faire face aux fluctuations des cours de change et les risques auxquels elles sont exposées, les banques et les entreprises ouvertes à l'international essaient d'en prévoir l'évolution.

Deux méthodes peuvent être distinguées : l'analyse fondamentale (ou économique) et l'analyse technique (ou statistique).

3.2.3.1. Analyse fondamentale :

L'analyse fondamentale ou les méthodes économiques de prévision de taux de change sont principalement fondées sur l'existence des relations stables entre le cours de change et autres variables économiques.

3.2.3.2. Analyse technique :

Contrairement à l'analyse précédente, l'analyse technique est la plus ancienne méthode pour étudier le comportement d'un marché, elle permet une prévision généralement à court terme. En effet, elle représente l'étude de l'évolution d'un marché dans le but de prévoir les tendances futures.

L'analyse technique est basée sur deux principes :

- La valeur d'une devise est déterminée par l'offre et de la demande.
- Les cours de change ont tendance à évoluer selon des trends et des tendances.

Il existe de nombreuses techniques qui sont complémentaires, à savoir :

3.2.3.2.A Les graphiques :

Le chartisme est la plus connue des méthodes auxquelles recourent les spécialistes de l'analyse technique. Elle consiste à observer et à lire les graphiques qui sont pour synthétiser le marché.

On distingue généralement les graphiques en continu, en bâton et en croix et point.

3.2.3.2.B Les configurations :

Les configurations sont des figures réalisées par des courbes des cours, ces dernières permettent d'anticiper l'évolution des cours à venir.

Le déséquilibre sur le marché de change et l'instabilité des cours de change sur ce dernier ont encouragé certainement

3.3 :Généralités sur le risque de change :

Le problème du risque de change est parmi les préoccupations des entreprises ouvertes à l'international, du fait qu'il représente une menace majeure pour leurs activités .

3.3.1. Définition du risque de change :

Selon l'auteur J. MICHEL (2003) : « *On peut définir le risque de change comme le montant des avoirs et des engagements dont la valeur en monnaie nationale serait affectée par un changement du taux de change* ». ⁴

BARREAU & DELAHAYE ont défini le concept du risque de change comme suit :

« *Le risque de change est lié aux variations d'une devise par rapport à la monnaie de référence utilisée par l'entreprise* ». ⁵

On déduit que le risque de change est la variation du cours de change d'une monnaie nationale par rapport à une devise qui peut faire baisser la valeur de cette monnaie ou inversement l'augmenter.

Cependant, le risque de change est le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre dû à l'utilisation d'une monnaie différente de la monnaie nationale, donc, le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies. Il est supporté par les participants en position de change. Toute fluctuation défavorable des taux de change risque de se répercuter négativement sur les flux futurs espérés par l'acteur en position. En effet, la position peut être produite par une activité commerciale avec l'extérieur, par une activité financière en devises, ou bien par le développement multinational de l'entreprise.

3.3.2. Naissance du risque de change ²³:

Le risque de change apparaît une fois que l'entreprise effectue des transactions commerciales et financières en devises étrangères.

En effet, l'entreprise est exposée au risque de change avant même la signature du contrat avec son partenaire étranger. Concernant la gestion de ce risque, cette dernière peut s'effectuer lors de la réalisation des opérations d'importations ou d'exportations.

3.3.3 Typologie des risques de change :

On peut distinguer entre trois types essentiels de risque de change à savoir :

3.3.3.1. Le risque de change de transaction :

Le risque de change de transaction est dû aux pertes liées au règlement ultérieur des transactions mandatées en devise étrangère.

selon la nature des transactions réalisées, on distingue deux éléments :

3.3.3.1.A Le risque de change commercial :

Ce risque est lié aux opérations commerciales facturées en devise étrangère.

Au moment de règlement d'une opération commerciale, d'une part, l'importateur craint une hausse de la monnaie étrangère, d'une autre part, l'exportateur craint une baisse de cette dernière.

²³ Pihon Dominique, (2001), « les taux de change », 3e édition, Collection repères, Editions La Découverte & syros, Paris

3.3.3.1.B Le risque de change financier :

Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères¹.

3.3.3.2. Le risque de change économique :

Cette position de l'horizon étudié et de l'effet des variations de cours sur les coûts, les prix le volume des ventes... elle est difficile à évaluer. Elle a une grande importance pour l'entreprise.¹

Donc ce risque touche la valeur économique de l'entreprise et sa position concurrentielle qui sont influencées par les effets des fluctuations.

3.3.3.3 Le risque de change comptable :

Valorisation, dans des bilans exprimés en monnaie locale, d'actifs et passifs libellés en devises. Etrangères.

À partir de la définition précédente, on déduit que ce risque concerne les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger. Il est la conséquence de la consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs facturés en devises étrangères.

3.3.4. La Position de change :

La position de change est un instrument liée aux avoirs et dettes de l'entreprise exprimés en devises.

3.3.4.1. la définition de la position de change²⁴ :

P. FONTAINE (1996 a défini la position de change comme suit :« *Pour chaque devise concernée, la position de change d'une entreprise est égale au solde des engagements reçus et des engagements donnés exprimés dans cette monnaie.* »³

La position de change est un indicateur de gestion du risque de change. Elle permet d'apprécier l'exposition de l'entreprise au risque de change à un moment donné (elle détermine réellement le risque encouru par l'entreprise).

²⁴ P. Desbrières & E. Poincelot, « Gestion de trésorerie, op. cit., P 127.

En effet, la position de change d'une entreprise peut être définie comme un document qui compte, par échéance et par devises, le montant des devises à recevoir et à livrer des différents engagements de l'entreprise

La position de change peut être résumée par la formule suivante :

$$\text{Position de change} = \text{Créances en devises} - \text{Dettes en devises.4}$$

3.3.4.2. Les formes des positions de change :

On peut distinguer trois formes essentielles : position de change par devise, par échéance et position de change globale :

3.3.4.2.A La position de change par devise

La position de change par devise peut être fermée ou ouverte :

La position de change est fermée, lorsque les créances sont égales aux dettes, dans ce cas le risque de change est inexistant.

La position de change est ouverte, lorsque le montant des avoirs en devise diffère du montant des engagements en devise

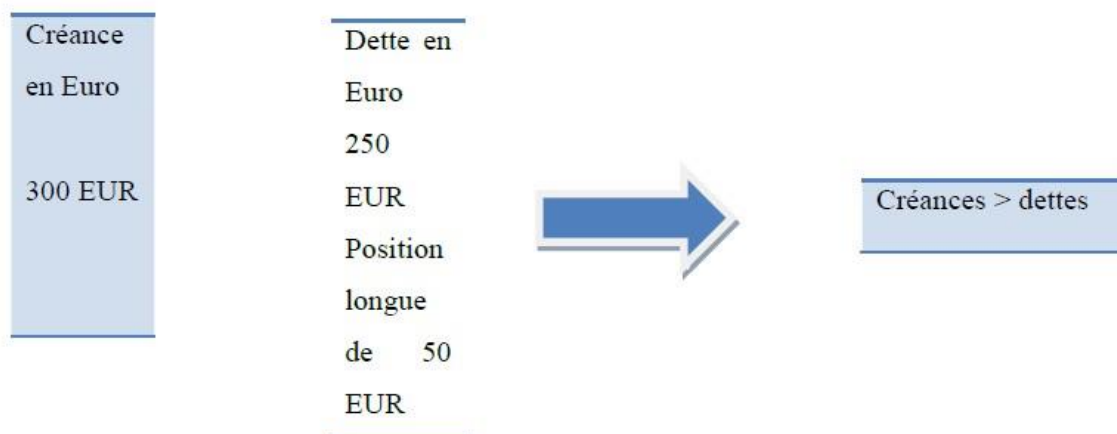
Figure n°01 : position de change fermée



Source : Etabli par nous même.

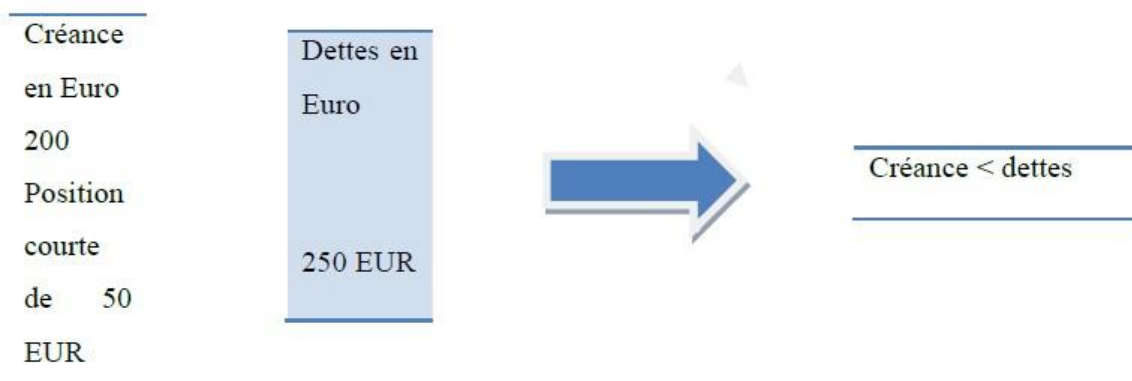
En effet on distingue deux positions :

Position de change longue : une position est longue lorsque les avoirs sont supérieurs aux engagements dans la même devise. Dans ce cas le risque de change est lié à une baisse des devises par rapport à la monnaie nationale.

Figure n°02 : position de change longue

Source : Établi par nous même.

Position de change courte : une position de change est courte lorsque les créances sont inférieures aux dettes dans la même devise. Dans ce cas le risque de change lié à une hausse des devises par rapport à la monnaie nationale.

Figure n°03 : position de change courte

Source : Etabli par nous même.

3.3.4.2.B. La position de change par échéance :

Les positions de change peuvent être classées selon les échéances. Soit au comptant ou à terme :

- La position de change au comptant : elle mesure et désigne le solde que l'entreprise doit verser ou recevoir en devise au comptant, c'est-à-dire dans $j+2$.

- La position de change à terme : elle mesure et indique la somme à verser ou à recevoir en devise à terme. Elle est la plus utilisée afin de bien apprécier le risque de change.

3.3.4.3.C La position de change globale

La position de change globale regroupe toutes les devises confondues que l'entreprise doit verser ou recevoir. Elle relie les deux positions précédentes, au comptant et à terme, ainsi elle permet de donner une estimation générale sur le montant exposé au risque de change.

En effet elle regroupe le solde actuel et tous les flux futurs, commerciaux et financiers. C'est pourquoi elle se divise en position commerciale et position financière dont les éléments principaux sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau n 02 :la position de change globale :

:

Tableau n° 01 : la position de change globale

(+) Commande reçue à l'export
(-) Commandes passées à l'importation
(+) Clients factures (export)
(-) Fournitures à payer (import)
(+/-) Compte de liaison
(+/-) Divers (brevets, licences, commission)
(+) Commandes export prévisionnelles
(+) Commandes import prévisionnelles
= Position commerciale (1)
(+/-) Solde compte courant bancaire en devise
(+) Achat au comptant et à terme e devise
(-) Vente au comptant et à terme en devise
(+) Dépôts et créances en devise
(-) Emprunt en devise
(+) Intérêts sur dépôts et créances en devise
(-) Intérêts sur emprunt en devise
(+) Achat d'options d'achat/ vente d'option de vente en devise
(-) Vente d'option d'achat/ achat d'options de vente en devises
= Position financière (2)
(1)+(2)= Position globale

Donc le risque de change est un vrai problème qui doit être géré et maîtrisé par les entreprises.

Conclusion :

La banque centrale est la banque des banques, elle est responsable de la politique monétaire au sein de la zone où circule la monnaie qu'elle a seule le pouvoir d'émettre.

La banque centrale contrôle donc la quantité de monnaie qui se trouve en circulation, apportant des liquidités lors d'une période de stress et en retirant des liquidités lors des périodes de surchauffe économique synonyme d'inflation.

La banque centrale peut intervenir pour défendre sa monnaie par ses interventions sur le marché des changes, elle vise à modifier la valeur du taux de change entre la monnaie nationale et les monnaies étrangères lorsque celui-ci est jugé inadapté.

**Chapitre 02 : Intervention de la banque
centrale dans le marché de change**

Chapitre II : Intervention de la banque centrale dans le marché de change

Introduction

le besoin de garder le taux de change à un niveau précis, a poussé différents pays à choisir des politiques de changes qui consistent en des interventions des Banques Centrales en matière de change.

Dans le cadre du régime de change fixe, la Banque centrale s'engage à défendre la valeur de sa devise contrairement à un régime de change flottant qui implique la confrontation de l'offre et la demande de la monnaie entre les différentes devises sur le marché des changes sans intervention de la banque centrale pour influencer sur le cours de sa monnaie.

Ce chapitre est divisé en trois sections, la première section sera consacrée à la présentation des différents régimes de change; la deuxième section traite les instruments possibles de cette intervention de la banque centrale le cadre d'un régime de change précis ; la troisième section met en évidence la relation entre la politique de change et la politique monétaire.

Section 01 : Modalité d'intervention de la banque centrale dans le marché de change :

Les interventions des autorités monétaires nationales en matière de change forment une politique de change dont le contenu est conditionné par la nature du régime de change.

Certain régime de change suppose l'intervention de la banque centrale dans le marché de change (change fixe) alors que dans d'autre régime, l'intervention de la banque central n'as pas lieu d'être.

Dans cette section nous allons présenter les différents régimes de change.

1.1 La définition du régime de change ²⁵:

Un régime de change est défini par « l'ensemble des règles institutionnelles qui précisent comment se détermine le cours de change d'une monnaie par rapport aux autres devises »²⁶.

C'est-à-dire le comportement du taux de change.

1.2 La typologie des régimes de change :

Plusieurs types de régime de change ont été développé par les banques centrales au cours de l'histoire. On peut citer :

1. 2.1 Le régime de taux de change fixe

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

²⁵ Officier L.H. (197), « The PPP Theory of Exchange Rate : A Review Article », IMF sraff Papers, vol,XXIII, n°2, March

²⁶ YAIC I F, « précis de finance international », ENAG édition, 2013

contrôlé, la monnaie est inconvertible, la parité est définie arbitrairement et soutenue artificiellement.

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

En outre, un tel régime serait conseillé aux pays désirant importer la stabilité monétaire associée aux pays à la monnaie auquel ils désirent rattacher leur monnaie, qui manquent d'institutions publiques crédibles ou qui sont attaqués par des investisseurs exceptionnellement fébriles, car ils importeraient la stabilité monétaire du pays plus important.

1.2.1.1 Le taux de change fixe adéquat :

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

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

Les crises monétaires et les crises bancaires vont souvent ensemble, car elles s'accompagnent d'une sortie massive de capitaux, ce qui amplifie le volume des mauvaises créances, les crises monétaires et les crises bancaires. Il est donc essentiel, comme pour tous les

régimes de taux de change, que le système financier ait une réglementation adéquate et fasse une bonne supervision avant de choisir un régime de change.

1.2.1.2 Réserve et crédibilité²⁷ :

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

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

Pour qu'un régime de taux de change fixe fonctionne, le pays qui l'adopte doit pouvoir défendre le cours fixé, même en cas de chocs externes et de pressions exercées pour qu'il laisse flotter la monnaie. Il doit aussi disposer de réserves suffisantes pour pouvoir défendre la monnaie contre les spéculateurs.

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

L'un des inconvénients du régime de change fixe est bien sa vulnérabilité aux crises monétaires , car un tel régime permet aux spéculateurs de faire des paris à sens unique. Alors,

²⁷ Op.cit ,pp 44-48

Pour qu'un régime de taux de change fixe soit crédible, il faut absolument que le pays qui l'adoptent maintienne des réserves monétaires suffisantes. En cas de déficit tenace de la balance courante, les spéculateurs vendront la devise, dans l'espoir de la déstabiliser, car ils auront senti l'éventualité d'une dévaluation devant rendre les exportations moins chères et les importations plus chères. Mais, si le pays dispose de réserves de change suffisantes, il pourrait les dépenser afin de défendre sa monnaie. Mais, il est onéreux de défendre sa monnaie, c'est l'équivalent d'exporter sa devise et il y a toujours risque de dévaluation si les spéculateurs obligent les autorités monétaires à vendre une bonne part des réserves ou s'il devient trop coûteux de maintenir le taux de change fixé.

En second lieu, détenir des réserves signifie qu'il faut consacrer des recettes d'exportation à des investissements dont le rendement est relativement faible, ce qui réduit la consommation et l'investissement nationaux.

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

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

1.2.1.3 Approche des ZMO

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

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

Ensuite développée par Mc Kinnon en 1963 et Kenen en 1969³⁷, dans le but de chercher à découvrir des critères supplémentaires pour apprécier la pertinence d'une union monétaire.

Dans cette situation, tous les pays de cette union doivent abandonner l'utilisation du taux de change comme instrument de politique économique, et donc chercher d'autres instruments d'ajustement qui garantissent la flexibilité du taux de change. Également, la théorie des zones monétaires optimales est une approche qui oppose les avantages microéconomiques assurés par la fixité des taux de change et les coûts qui résultent de l'adhésion à l'union monétaire.

Les avantages se résument dans les éléments suivants :

L'avantage lié au commerce extérieur : la formation de l'union monétaire, annule le taux de change et donc tout risque de change, et donc avec les transactions internationales, les coûts de transactions ainsi que le coût lié à la couverture du risque de change, seront nettement réduits.

Cet avantage est plus grand si l'économie est très ouverte sur l'extérieur. L'avantage lié à l'engagement : L'union accorde aux pays à tendance inflationniste, une ancre nominale crédible : soit le pays tendra à importer l'inflation du pays ancre, c'est d'ailleurs le cas pour la dollarisation (adoption d'une monnaie étrangère), soit son taux d'inflation devra converger vers la moyenne de la zone régionale formant l'union monétaire, comme c'est le cas de la zone euro. On devra donc s'attendre à une baisse des anticipations d'inflation et donc à une réduction des taux d'intérêt dans les pays formant une union monétaire.

1.2.1.4. Instauration des caisses d'émission :

Dans le but de maintenir la crédibilité de leur régime de taux de change fixe, certains pays ont prévu d'instaurer des caisses d'émission, comme garantes de l'engagement du pays vis-à-vis d'une politique anti-inflationniste. Il y a déjà eu des caisses d'émission dans plus de 60 pays. (Hong Kong est dotée d'une caisse d'émission depuis 1983 et l'Argentine, depuis 1991)

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

Les caisses d'émission de Hong Kong et d'Argentine détiennent en réserve 1 \$ US pour chaque unité monétaire locale en espèces ou en réserve dans les banques commerciales; il est possible d'échanger la monnaie locale contre la monnaie de réserve.

Par définition, ces caisses d'émission ne peuvent donc jamais être à court de réserves. La masse monétaire du pays réagit en fonction de l'évolution de la balance des paiements : lorsqu'il y a afflux de devises étrangères dans le pays, la masse monétaire (et les réserves) s'accroît et, dans la situation inverse, elle chute. Tout glissement à la baisse des réserves contraindrait la caisse d'émission à réduire la masse monétaire et à relever les taux d'intérêt jusqu'à ce que le cours de la monnaie soit suffisamment attrayant pour attirer de nouveau les investisseurs.

Les avantages d'une caisse d'émission se résument dans ce qui suit ²⁸:

²⁸ Ni change fixe , ni change flexible / le lettre du CEPII ' centre d'études prospectives et d'informations internationales ' N°133/maris 1995

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

-Contrairement à la banque centrale, la caisse d'émission ne peut pas jouer le rôle de prêteur en dernier ressort pour les institutions financières nationales en difficulté. Lorsque la caisse d'émission choisit de venir en aide à une banque en difficulté en imprimant davantage de monnaie nationale, cela réduit la proportion des réserves de devises étrangères garantissant la monnaie nationale et ouvre la voie à la spéculation contre la monnaie. alors il y a le risque la dévaluation qui fait son apparition.

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

Dans certains pays, comme l'Argentine, les politiciens doivent se concentrer plus que jamais sur l'amélioration du marché du travail et ce, en raison de l'existence d'une caisse d'émission.

Outre qu'elle ne pourrait abaisser les taux d'intérêt afin de stimuler une économie stagnante, la caisse d'émission serait forcée, en cas de chute des réserves de changes, de réduire la masse monétaire et de relever les taux d'intérêt jusqu'à ce que ces derniers soient suffisamment élevés pour que les ventes de monnaie nationale cessent. néanmoins, ce mécanisme d'autorégulation décourage la spéculation si bien que les taux d'intérêt ne grimpent jamais très haut ».

Les investisseurs perdraient confiance s'ils estimaient que la caisse d'émission n'est pas disposée à laisser grimper les taux d'intérêt à mesure que les réserves chutent.

1.2.1.5. Adopter une nouvelle monnaie :

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

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

1.2.2 Le régime de change flottant²⁹ :

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

²⁹ Moving to a Flexible Exchange Rate: How, When, and How Fast? Par Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez, Cem Karacadag /2006

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

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

D'un autre côté, si l'information qui circule était toujours parfaite, les taux de change pourraient refléter fidèlement la valeur de la monnaie. Lorsqu'un pays perd du terrain en matière de productivité, son taux de change chuterait pour tenir compte de cette réalité.

Malheureusement, la réalité est toute autre. Par exemples , dans les années 80, les fluctuations excessives que le dollar américain a enregistrées par rapport au yen japonais ne traduisaient aucun changement fondamental dans les économies américaines ou japonaises. Cela est due aux rumeurs qui circulent sur les marchés financiers. Les courtiers réagissent à des rumeurs, à ce qu'ils pensent être la conséquence des dernières décisions des pouvoirs publics. Les investisseurs ont également tendance à se mettre en troupeau, les moins compétents emboîtant le pas aux plus compétents, et le taux de change enregistre ainsi des fluctuations excessives.

1.2.2.1 Les raisons du choix d'un taux de change flottant :

Il est coûteux et risqué pour un pays de défendre sa monnaie et cela n'est pas toujours couronné de succès. Si nous prenons l'exemple de la Thaïlande, les assauts dont a fait objet la monnaie, le baht, ont été si acharnés que le gouvernement a été contraint de laisser la monnaie flotter.

En effet, comme le bath était ancré au dollar, il a été tiré vers le haut par rapport au yen à la suite de conditions économiques qui n'avaient rien à voir avec la Thaïlande. Cet exemple témoigne des risques que présente l'établissement de liens impropres entre des devises. En régime de change flottant, les autorités n'auraient eu théoriquement qu'à laisser tomber le baht aussi bas que l'exigeait le marché.

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

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

Le taux de change permet d'affecter les capitaux internationaux aux usages les plus productifs. Par exemple, s'il devient plus rentable d'investir dans des entreprises mexicaines, les investisseurs étrangers achèteront davantage de pesos, ce qui consolidera cette monnaie. Les importations du pays augmenteront, puisqu'elles seront désormais moins chères, et les exportations baisseront, étant devenues plus onéreuses. Par contre, si les entreprises deviennent moins rentables, les investisseurs vendront des pesos et iront ailleurs, et le cours du peso reculera. Par conséquent, le régime de taux de change flottant peut contribuer à prévenir l'accumulation de décalages excessifs en matière de liquidités étrangères et de positions de change

non

couvertes.

1.2.2.2 Le problème d'instabilité du taux de change flottant³⁰ :

Parmi les inconvénients du régime de change flottant l'instabilité des taux de change réels, a cause des variations du taux de change nominal. Les taux de change peuvent être extrêmement instables, surtout si de gros volumes de capitaux entrent et sortent d'un petit pays. Un choc frappant une banque ou un fonds de placement dans un marché émergent de petite taille pourrait déstabiliser le taux de change, au détriment du reste de l'économie.

Les investisseurs peuvent perdre confiance dans une monnaie dont le taux de change baisse, et il devient alors plus difficile de combattre l'inflation. Dans tout les pays, une instabilité excessive peut également freiner les mouvements de capitaux, car il est plus difficile pour les acteurs du monde économique de prévoir l'avenir et de faire des projets.

Cette volatilité entraîne, entre autres, un mauvais alignement des devises. Toute sur réaction, à la hausse ou à la baisse, peut fausser le taux de change par rapport à ce que dicteraient normalement les facteurs économiques fondamentaux pendant des périodes pouvant dépasser deux ans.

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

1.2.2.3 Qui devraient choisir le taux de change flottant ?

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

³⁰ Op.cit p55

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

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

1.2.3. Le système de change intermédiaire :

Entre les deux régimes extrêmes, on trouve les régimes intermédiaires, qui se distinguent selon les fluctuations que la Banque Centrale autorise au tour de la parité de référence et selon la fréquence de réalignements de cette parité.

Dans cette catégorie de régime on y trouve, la parité glissante et le flottement administré ou géré. En ce qui concerne la parité glissante, le taux de change est fixé périodiquement, soit à taux fixe, soit en réponse aux changements de certaines variables indicatrices, comme le différentiel d'inflation passée par rapport aux principaux partenaires commerciaux.

Ce système est appelé le « glissement passif ou adaptatif ». On trouve également le système de change permettant un ancrage sur les anticipations de prix sous le nom « glissement actif ou pré-annoncé ».

Cette approche consiste à annoncer le taux de dévaluation à l'avance pour les mois suivants. Enfin, certains pays ont décidé d'opter pour le « crawling peg » à bandes glissantes » qui consiste à maintenir le taux de change dans une bande de fluctuations autour d'une parité centrale qui peut être modifiée périodiquement.

Ces modifications sont d'ampleur relativement faible et visent à réduire le désalignement du taux de change qu'induirait une accumulation des différentiels d'inflation positifs avec le pays d'arrimage. Dans le régime de flottement administré, les taux de change sont flottants, mais des interventions ponctuelles des Banques Centrales informent les marchés sur la parité considérée comme souhaitable. C'est ce que l'on appelle « flottement impur ».

Cette approche permet aux autorités monétaires d'influencer les mouvements du taux de change à travers une intervention active, sans spécifier ou pré-annoncer une trajectoire pour le taux de change, la Banque Centrale ne s'engageant pas sur un taux de change ciblé.

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

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

Ce régime de taux fixe mais ajustable pose un problème, puisque les taux de change peuvent faire l'objet de spéculations allant dans un seul sens. S'il est clair pour les autorités que le taux ou la fourchette doit être modifié, cela sera également manifeste pour les marchés, qui s'attaqueront peut-être alors à la monnaie. Une fois de plus, la défense de la monnaie sera coûteuse, soit sous forme de hausse des taux d'intérêt ou d'exportation des réserves de change.

Suite a l'intégration financière croissante des pays et de l'échec des systèmes intermédiaires en Russie, en Asie de l'Est, au Brésil et au Mexique, ce système est devenu de plus en plus

impopulaire et vouer à l'échec; de nombreux économistes insistent désormais pour dire qu'il n'y a d'autre choix que le régime de taux de change fixe ou le régime de taux de change flottant.

Section 02 :les Mécanismes d'intervention de la banque centrale dans le marché de change :

La politique de change met en œuvre un ensemble d'instruments pour défendre le niveau du taux de change souhaité.

Les différents mécanismes d'intervention de la banque centrale seront présentés dans cette section.

2.1 Le contrôle des changes :

2.1.1 Définition du contrôle des changes :

Le contrôle des changes peut se définir comme étant un dispositif réglementaire destiné à limiter les opérations susceptibles d'entraîner des pressions sur le cours des monnaies des pays qui l'adoptent. Ce dispositif fixe des conditions (des limites) à la convertibilité des monnaies. Il se présente sous divers mécanismes³¹.

2.1.2- Finalités du contrôle des changes³² :

L'objectif ultime du contrôle des changes est l'équilibre de la balance des paiements quand le gouvernement sent le péril d'une hémorragie de devises vers l'extérieur, et quand il estime que les recettes de ses exportations sont insuffisantes pour couvrir ses importations. Il essaye en fait de freiner les entrées et les sorties de devises en vue de protéger la monnaie nationale contre une appréciation (réévaluation) ou plus généralement, d'une dépréciation (dévaluation). Ces restrictions sont utilisées pour atteindre plusieurs objectifs qui sont classés par plan:

31 PHILIPPE J , « monnaie et politique monétaire », Ed. Economica. paris, 1996, p.102

32JAFFRE.P, « Monnaie et politique monétaire », Ed. Economica, paris, 1996, p.103

2.1.2.1 . Sur le plan financier :

La banque centrale détient le monopole d'offre de devises étrangères dont chacun des détenteurs est tenu de les céder à cette institution contre la monnaie nationale. Cette mesure vise à accroître l'offre de devises par la banque de l'Etat.

D'un point de vue administratif, il consiste à maîtriser l'offre et la demande de devises en les proportionnant au montant des réserves de changes pour éviter toute sorte de pression sur la parité de la monnaie nationale.

Protéger la monnaie nationale contre toute sorte de dépréciation excessive suite à une spéculation susceptible de causer ou d'accentuer le déficit de la balance des paiements.

2.1.2.2. Sur le plan économique :

D'après l'histoire des économies, ce type de contrôle est en général utilisé lorsque le pays connaît une crise économique, financière ou politique, ou dans une période de tension (conflits, guerre...) de peur que des chocs exogènes monétaires voire des crises systémiques puissent se produire.

Protéger l'industrie nationale de la concurrence étrangère via la pression sur les importations de produits concurrentiels.

Epargner les devises pour les utiliser par ordre de priorité, c'est-à-dire, régler avant les importations urgentes et celles jugées plus utiles (médicaments, matières premières, biens d'équipements...)

2.1.2.3 Sur le plan fiscal :

Empêcher l'évasion fiscale des capitaux et des revenus taxables.

2.1.3 les mesures du contrôle des changes :

-Les opérations courantes et les opérations financières entre les résidents et les non-résidents sont sujettes au contrôle des changes. on peut citer à titre d'exemple :

2.1.3.1 Le contrôle des exportations³³ :

- Toutes les opérations avec l'étranger doivent faire l'objet d'une domiciliation chez un intermédiaire agréé, ou bien, seulement celles ayant un montant dépassant un certain seuil
- Les créances sur l'étranger, en monnaie nationale ou en devises, nées de l'exportation ou de l'importation de biens ou de services, doivent être rapatriées.
- Le montant en question doit être encaissé intégralement par l'opérateur qui est tenu de le céder, s'il est en devises, contre de la monnaie nationale dans le marché des changes.
- Cette cession doit souvent se faire dans un délai court à compter de la date de l'expédition des marchandises. Pour répondre à cette obligation, les exportateurs peuvent, dans le cadre d'une avance, céder au comptant les devises qu'ils empruntent.

2.1.3.2 Le contrôle des importations :

- De même que les exportateurs, les importateurs doivent domicilier chez un intermédiaire agréé toutes leurs opérations avec l'étranger, ou bien à la limite, certaines dont le montant dépasse une valeur prédéterminée.
- En présentant des justificatifs, les importateurs bénéficient d'un délai pour acheter les devises nécessaires au règlement de leurs opérations. Ce délai peut être réduit à 15 jours ou à une semaine, voire à 48 heures dans les cas exceptionnels.
- Il peut arriver que l'entreprise importatrice soit tenue d'avoir une licence d'importation pour qu'elle puisse importer une quantité bien définie. Cette licence est délivrée par la banque centrale ou par les autorités politiques locales.

2.1.3.3 Le contrôle des investissements directs étrangers sur le territoire national :

³³ Source : http://www.cours.seko.fr/resources/ECONOMIE/MONDIALISATION/LibreEchange_protectionisme.pdf, site consulté le 21/08/2016 à 20:00.

-
- L'obligation de la déclaration auprès des autorités du contrôle des changes afin d'avoir une autorisation préalable pour tout investisseur étranger voulant investir sur le territoire nationale.
 - l'obligation de la déclaration auprès des autorités compétentes de toute opération de liquidation d'un investissement étranger sur le pays.

2.1.3.5 Le contrôle des investissements directs à l'étranger des entreprises nationales :

Les autorités en question réagissent intelligemment à cette catégorie d'investissements en les autorisant mais à condition qu'ils soient totalement ou partiellement financés par des devises empruntées sur le marché financier international ou sur le marché de capitaux du pays qui accueille l'investissement.

En outre, les investisseurs doivent souvent établir des comptes rendus et des déclarations après tout investissement et adresser annuellement certains documents comptables aux autorités de contrôle. Cette obligation a pour objet principal de fournir des données statistiques fiables aux autorités compétentes.

2.1.3.6 Le contrôle de l'achat de valeurs mobilières étrangères :

-Le mécanisme de la devise-titre. En effet, les résidents ne peuvent pas se procurer de devises sur le marché de change pour régler les achats de valeurs mobilières étrangères. Or, ils ne peuvent le faire qu'entre eux. ce qui permet de déterminer le cours en monnaie nationale.

Dans le même mécanisme, si l'investisseur acquiert des titres libellés en devises, (et il est libre de le faire), il est considéré comme exportateur de capitaux et il devrait payer une pénalité égale au montant de la prime associée à la devise titre.

2.1.3.7 Le contrôle des opérations financières étrangères :

- Interdiction des prêts en monnaie nationale des résidents à des non-résidents pour éviter la spéculation.
- les emprunts des résidents auprès des non-résidents doivent, en général, faire l'objet d'une autorisation spécifique délivrée par les autorités chargées du contrôle des changes.

2.1.3.8 Le contrôle des dépenses des touristes à l'étranger :

Les touristes voulant passer leurs séjours à l'étranger sont aussi concernés par ce contrôle. La procédure dominante est celle de l'allocation limitée de devises une fois par an. Le pays adoptant le contrôle des changes fixe une somme dans sa monnaie et alloue à ses citoyens l'équivalent en devises en se basant sur le taux de change de la période à laquelle le touriste sollicite ce droit. Les autorités de contrôle des changes peuvent également exiger l'acquisition d'un carnet de change.

2.1.4 Les avantages du contrôle des changes³⁴:

Le contrôle des changes est un instrument utilisé pour la gestion et le suivi des mouvements de toute nature entre le pays et l'étranger pour établir à la fin, une balance exhaustive et représentative de la position économique et commerciale du pays vis-à-vis du reste du monde.

Il permet d'atténuer l'impact des opérations financières et notamment les mouvements de capitaux à court terme.

En régime de change fixe, le contrôle des changes limite les pressions extérieures sur l'offre de la monnaie. Parfois, certains pays exigent la constitution de réserves obligatoires à taux zéro sur les entrées de capitaux autres que les investissements directs. Cette mesure a pour objectif de décourager toute sorte de spéculation sur la monnaie nationale, en égalisant les coûts de financement local et extérieur, ainsi pour soutenir l'autonomie de la politique monétaire de l'extérieur.

2.1.5 Les inconvénients³⁵:

34 LAHRECHE-REVIL.AMINA , « les régimes de change »,édition la Découverte,paris1999,p93

35 LAUTIER.D,SIMON.Y, « techniques financiers internationales »,édition economica,paris2013,p121

Il est clair que cette politique de contrôle doit s'accompagner d'une réelle volonté de relance, de développement et de mise en œuvre d'une bonne politique macroéconomique et macro financière. Sinon, ce contrôle ne sera pas utile pour maintenir la valeur de la monnaie et l'équilibre de la balance des paiements.

Normalement, le contrôle des changes doit être une solution transitoire qui vise à protéger l'économie nationale et la mettre sur les rails de la concurrence internationale. Par expérience, le contrôle des changes instauré par plusieurs pays n'a pas pu mettre fin à une série de dépréciations (dévaluations).

les autorités monétaires semblent douter de la crédibilité de la monnaie nationale lorsqu'ils instaurent ce type de contrôle. Les non-résidents vont être exposés au risque de change parce qu'ils ne peuvent pas se couvrir à terme, d'autant plus que ce risque est fort. Le contrôle des changes est compatible avec un système bureaucratique, ce qui va complexifier la réglementation pouvant être source de corruption. La difficulté de contrôle et de suivi dans un contexte de globalisation économique et informatique où il se peut que l'Etat ne peut pas empêcher les gens de communiquer (Internet).

Cette globalisation est à l'origine de plusieurs formes de transgression du contrôle des changes, dont la plus importante est le développement d'un marché parallèle où les prix qui découlent de la confrontation entre l'offre et de la demande de n'importe quelle monnaie sont uniques sur tout le territoire national. Il faut noter que le taux de change du marché parallèle est susceptible d'influencer celui du marché officiel, ce qui va rendre moins efficace la politique de contrôle des changes.

Toute distorsion entre les deux taux n'est pas durable. Ces restrictions deviennent inefficaces avec le temps puisqu'elles portent atteinte aux libertés économiques fondamentales (liberté d'échange et de choix de la monnaie).

Le contrôle des changes n'a jamais pu être un remède à une économie faible. La règle est que la valeur d'une monnaie soit le reflet de la force d'une économie même si le pays adopte une politique de contrôle des changes. Les exemples historiques soutiennent cette théorie.

Pour maintenir le taux de change à une valeur précise ou dans un intervalle bien précis, il faut mettre en œuvre une politique économique permettant d'équilibrer la balance commerciale et de suivre une politique monétaire efficiente visant ainsi à égaliser le taux d'inflation avec

celui des partenaires commerciaux.

Si ces deux objectifs ne sont pas concrétisés, le contrôle des changes n'aurait d'effet que de retarder la perte de valeur de la monnaie nationale.

En outre, à moyen et long terme, il aura un effet pervers par le fait de compliquer et de dramatiser la situation suite à la dégradation de l'appareil productif national en le rendant moins compétitif, et, par la création de marchés parallèles augmentant ainsi le risque de contrefaçon et de multiplicité de taux conduisant à des possibilités d'arbitrage par les agents économiques. Quoiqu'il présente plusieurs avantages ; de protection de la monnaie et de l'économie nationale, le contrôle des changes présente également des inconvénients ; de soutien d'entreprises structurellement inefficaces et concurrentiellement incapables.

Le contrôle des changes est donc un outil qui doit être, normalement, utilisé conjoncturellement pour remédier à certaines carences de l'appareil économique du pays.

Pour arriver aux résultats voulus, il est conditionné par une vraie volonté des autorités à améliorer et à moderniser le tissu économique (industriel, agricole, prestataire de services...) pour le mettre à niveau avec celui des partenaires économiques. Sinon, le contrôle des changes n'aura de résultat que de retarder et d'aggraver le déséquilibre de la balance des paiements et, par conséquent, le déséquilibre de l'économie nationale.

Il est clair que le contrôle des changes ne peut pas, seul, ajuster un déséquilibre de la balance des paiements. Il est question d'utiliser d'autres moyens dont le taux de change. A cet égard, nous traitons dans le suivant chapitre l'effet de la variation du taux de change sur la balance des paiements.

2.2 La modification de parité:

Les modifications de parités sont qualifiées de dévaluations (ou de réévaluations) en régime de changes fixes ou assimilés, en revanche, en régime de changes flottants on constate une dépréciation (ou appréciations) de la monnaie.

2.2.1 La dévaluation de la monnaie :

2.2.1.1 Définition de la dévaluation de la monnaie ³⁶:

Dévaluation est une décision officielle des autorités monétaires consistant à diminuer la valeur de la monnaie nationale par rapport à un étalon de référence (or, une autre monnaie, etc.). Ainsi, après une dévaluation (ou à l'inverse, une réévaluation), il est donc plus coûteux d'acheter à l'étranger. Inversement, les étrangers trouvent le territoire national meilleur marché, cette opération n'est possible que dans un système de changes fixes, où les parités des monnaies correspondent à des taux de change officiels et stables par rapport à un étalon

la dévaluation doit être distinguée de la dépréciation d'une monnaie ,en effet, dans un système monétaire international où les changes ne sont pas fixes, c'est à dire lorsque les Banques Centrales ne sont pas obligées d'assurer la stabilité de leur propre monnaie par rapport à d'autres devises, les taux de change fluctuent librement sur le marché des changes. La dépréciation correspond alors à la diminution de la valeur d'une monnaie par rapport à une ou plusieurs autres devises. Une dépréciation (ou, à l'inverse, une appréciation) peut être un processus très lent, à l'inverse d'une dévaluation qui est une modification brutale et officielle de la valeur d'une monnaie. L'usage du terme de dévaluation (ou de réévaluation) est devenu impropre depuis l'abandon des parités fixes entre les monnaies en 1973. Il demeure cependant dans le cadre des accords Monétaires Européens puisque l'on parle de dévaluation ou de réévaluation lorsque l'on modifie les "cours-pivots" entre les monnaies appartenant au mécanisme de change du Système monétaire européen.

On peut établir de deux manières le taux d'une dévaluation :

« en dedans »
 si on rapporte la diminution de valeur de la monnaie à l'ancienne parité, le taux est dit « en dehors »

Exemple : le franc jusqu'en aout 1969 valait 180 mg d'or ; après dévaluation 160mg.

si on rapporte la diminution de valeur de la monnaie à la nouvelle parité, le taux est dit
 Taux en dedans = $180 - 160 / 180 = 11.11\%$. Taux en dehors = $180 - 160 / 160 = 12.5\%$. On

utilise plutôt le taux en dedans car il reflète la modification de parités envers les devises

³⁶ DELAS,J.p, « les relations monétaires internationales »,paris, vuibert,1994,p.121.

étrangères.

2.2.1.2 les causes d'une dévaluation de la monnaie ³⁷:

-L'une des raisons pour lesquelles un pays peut dévaluer sa monnaie est de lutter contre un déséquilibre commercial. La dévaluation réduit le coût des exportations d'un pays, ce qui les rend plus compétitives sur le marché mondial, ce qui, à son tour, augmente le coût des importations, de sorte que les consommateurs nationaux sont moins susceptibles de les acheter, ce qui renforce les entreprises nationales. Parce que les exportations augmentent et les importations diminuent, elle favorise une meilleure balance des paiements en réduisant les déficits commerciaux. Cela signifie qu'un pays qui dévalue sa monnaie peut réduire son déficit en raison de la forte demande d'exportations moins chères.

-En changes fixes, les autorités sont tenues d'intervenir pour soutenir le cours de la monnaie nationale en offrant des devises. Toutefois, les réserves du pays ne sont pas inépuisables. Une dévaluation se produit si le déficit se maintient.

-En outre, la dévaluation peut avoir d'autres objectifs que l'équilibre externe, par exemple un objectif interne d'amélioration de l'emploi. Dans le cas du Royaume-Uni en 1931 et des Etats-Unis en 1933, la balance commerciale était excédentaire et le chômage élevé. La dévaluation permit une reprise économique et une baisse du chômage.

2.2.1.3 Les Conditions de réussite de la dévaluation :

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

Pour que la dévaluation réussisse à résorber le déficit extérieur, il faudrait que l'effet

37 Pierre-hubert Berton et Armand-Denis Schor. La dévaluation. paris, 1976, p51-53

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.

2.2.1.4 Les avantages de la dévaluation de la monnaie³⁸ :

Les principaux objectifs de la dévaluation se dévoilent ainsi :

- Mise en place d'un climat d'un rétablissement rapide des équilibres extérieurs et intérieurs par le perfectionnement notable de la compétitivité des entreprises nationales (la reprise des exportations des produits et services) d'une part et la diminution des importations d'autre part.
- La stimulation au retour de capitaux placés à l'étranger, permet de remettre l'équilibre de la balance de paiements.
- Le perfectionnement des conditions de vie des populations, via la réduction du taux de chômage suite à la retour de la production nationale à cause de l'amélioration de la demande interne, en effet, la production devient plus rentable que l'importation.
- La relance de la croissance et le retour à la confiance, suite à la crédibilité d'une parité plus réaliste, une gestion éminente des finances publiques et une relance des exportations, devant inciter une relance durable de la croissance économique.

2.2.1.5 les effets négatifs de la dévaluation de la monnaie :

Bien que la dévaluation d'une devise puisse être une option attrayante, elle peut avoir des conséquences négatives :

38 Levi Mario. « La Grande Bretagne et l'Europe ». « politique étrangère » :N3-1969-p255

-L'augmentation du prix des importations protège les industries nationales, mais elles peuvent devenir moins efficaces sans la pression de la concurrence.

-Des exportations plus importantes que les importations peuvent également accroître la demande globale, ce qui peut entraîner une hausse du produit intérieur brut et de l'inflation. L'inflation peut se produire parce que les importations sont plus chères qu'elles ne l'étaient. La demande globale entraîne une inflation tirée par la demande, et les fabricants peuvent être moins incités à réduire leurs coûts parce que les exportations sont moins chères, ce qui fait augmenter le coût des produits et des services avec le temps.

2.2.2 La réévaluation de la monnaie ³⁹:

2.2.2.1 Les causes de la réévaluation de la monnaie :

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.

2.2.2.2/ les avantages de la réévaluation de la monnaie⁴⁰ :

-Une monnaie plus forte réduit les frais à l'importation, et contribue ainsi à la stabilité des prix. Le pétrole brut et autres matières premières deviennent moins chers. Les producteurs de biens sont contraints d'augmenter leur productivité pour rester compétitifs. L'amélioration des processus de fabrication par l'automatisation des tâches et l'utilisation des technologies de pointes donnent, sur le long terme, de bien meilleurs résultats que le recours à une main-d'œuvre bon marché.

³⁹ <http://www.universalis.fr>

40 Benoit Coeuré, Jean Pisani FERRY « stabilité des changes : contre le laisser-faire » Finances et développement/septembre 1999.p05.

-Une monnaie forte attire les capitaux étrangers et favorise l'épargne. Comme les ménages détiennent leur épargne principalement dans leur devise nationale, ils deviennent relativement plus pauvres lors d'une dévaluation et, à l'inverse, relativement plus riche lors d'une réévaluation.

-D'un point de vue économique, la fixation des parités monétaires, ou ce qui revient au même, l'accrochage à une autre monnaie, par le gouvernement et la banque centrale est aussi absurde que faire tourner la planche à billets pour stimuler l'économie.

2.2.2.3 les inconvénients de la réévaluation de la monnaie :

-redonner du pouvoir d'achat aux citoyens.

-Autre avantage d'une réévaluation du dinar : favoriser les investissements, notamment dans l'industrie. Avec une monnaie plus forte, les investisseurs pourront acquérir des biens d'équipements à des prix compétitifs à l'étranger. Construire une unité de production deviendrait moins cher qu'aujourd'hui. Ce qui pousserait beaucoup d'investisseurs à choisir la voie de l'industrie au lieu d'exercer des activités de simples importateurs, sans apport réel pour l'économie nationale.

-Une monnaie forte réduirait également la part du marché parallèle dans l'économie.

- La réévaluation d'une monnaie handicape surtout les exportations sur le seul court terme. Sur le long terme, elle les favorise, car cela oblige le pays exportateur à prendre des mesures, certes douloureuses sur le coup, mais qui, au final, lui assurent le succès (voir l'exemple de l'Allemagne).

Certes, une hausse du pouvoir d'achat comporte aussi un risque, celui de voir l'inflation bondir. mais ce risque est en réalité faible. Car la hausse des prix en interne sera compensée par leur baisse à l'achat.

2.3 Les interventions officielles sur le marché des changes :

En se basant sur ses réserves de change, la banque centrale garante de la valeur extérieure de la monnaie nationale, intervient sur le marché des changes au comptant en achetant ou en vendant des devises pour influencer le cours de la monnaie nationale.

2.3.1 Mécanisme des interventions :

Pour éviter que sa monnaie ne se déprécie trop, la banque centrale intervient en achetant sa monnaie et en cédant de la devise (elle vend des devises contre la monnaie nationale); on dit que

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

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

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

Centrale, ils continueront à vendre la monnaie nationale en alimentant sa dépréciation.

2.3.2 Type d'intervention de la banque centrale dans le marché de change⁴¹ :

2.3.2.1 Intervention stérilisé :

Une intervention stérilisée est l'achat ou la vente de devises étrangères par une banque centrale pour influencer la valeur de change de la monnaie nationale, sans modifier la base monétaire. L'intervention stérilisée implique deux transactions distinctes :

- 1) la vente ou l'achat d'actifs en devises .
- 2) une opération d'open market comportant l'achat ou la vente de titres du gouvernement américain (de la même taille que la première opération).L'opération d'open market compense ou stérilise effectivement l'impact de l'intervention sur la base monétaire.

2.3.2.2 Intervention non stérilisé :

Si la vente ou l'achat de la devise étrangère n'est pas accompagné d'une opération d'open market, cela reviendrait à une intervention non stérilisée. Les données empiriques suggèrent que l'intervention stérilisée est généralement incapable de modifier les taux de change.

⁴¹ <http://www.foad-mooc.auf.org>

2.3.3 Finalités de l'intervention de la banque centrale dans le marché de change :

Les interventions de change se divisent en deux parties. Premièrement, une banque centrale ou un gouvernement peut estimer que sa monnaie s'est lentement dépréciée avec son économie et qu'elle a des effets négatifs sur elle. Par exemple, les pays qui dépendent fortement des exportations et qui ont affaire à une monnaie qui s'apprécie peuvent intervenir. En affaiblissant sa monnaie, elle rend les produits qu'elle exporte plus compétitifs sur le marché mondial. Pendant la crise pétrolière de 2015, de nombreux pays du Moyen-Orient qui arriment leur monnaie au dollar américain l'ont dévaluée parce qu'à mesure que le prix du pétrole plongeait, il recevait moins de recettes. (les prix du pétrole sont libellés en dollars américains.)

Deuxièmement, l'intervention peut être une réaction à court terme à un événement donné. Souvent, un événement ponctuel peut faire en sorte qu'une monnaie d'un pays évolue dans une seule direction dans un laps de temps très court. Les banques centrales interviendront dans le seul but de fournir des liquidités et de réduire la volatilité. Après que la Banque nationale suisse (BNS) a relevé le plancher de sa monnaie par rapport à l'euro, le franc suisse a chuté de près de 25%, ce qui a amené la BNS à intervenir pour enrayer sa chute et enrayer sa volatilité. Les interventions de change peuvent être risquées en ce sens qu'elles peuvent miner la crédibilité d'une banque centrale si elle ne parvient pas à maintenir la stabilité. La défense de la monnaie nationale contre la spéculation a été l'une des causes de la crise monétaire de 1994 au Mexique et l'un des principaux facteurs de la crise financière asiatique de 1997.

2.3.4 Efficacité des interventions officielles :

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

2.3.4.1 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.

2.3.4.2 Effet d'annonce

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

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

Section 03 : Le lien entre la politique monétaire et la politique de change⁴² :

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

3.1 Taux de change et taux de l'usure

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

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

⁴² Yve SIMON, Delphine LAUTIER, Techniques Financières Internationales, 8e édition ECONOMICA, Paris 2003.

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

3.1.1 La parité des taux de l'usure

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

3.1.1.1 La parité des taux de l'usure couverte en change

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

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

Considère l'arbitrage entre deux placements pour un an sans risque. Un investisseur Algérien, par exemple, peut placer ses fonds en Dinar Algérien(DA), ce qui va lui rapporter un taux de l'usure sur le Dinar Algérien. Il peut aussi décider d'investir en euro en prenant un risque de change. Cette opération devient rentable lorsque l'euro s'apprécie sur la période.

Son placement lui rapporte alors le taux de l'usure sur l'euro plus l'appréciation de l'euro vis à- vis de Dinar Algérien sur la période (ou moins de montant de la dépréciation de l'euro sur la période). Comme l'arbitrage égalise les rendements anticipés entre les deux placements, l'écart des taux de l'usure entre les deux monnaies est provoqué par les variations attendus du taux de change. Le taux de l'usure sur le Dinar Algérien doit donc être égale au taux de l'usure européen plus l'appréciation de l'euro anticipée sur la période. La relation est dite de parité des taux de l'usure non couvert (PTINC) lorsque des écarts importants apparaissent durablement entre les taux de l'usure relatifs à deux monnaies. des mouvements du taux de change vont se produire afin qu'un placement sans risque dans l'une des devises soit équivalent au placement sans risque de même échéance dans l'autre devise, sinon il deviendra alors possible de réaliser des gains illimités sans aucun risque.

Certaines études montrent que la relation entre les taux de l'usure et l'évolution des

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

3.1.2 Impact de la variation du taux de l'usure sur le taux de change courant :

Les marchés des changes apparaissent sensibles aux mouvements des taux d'intérêt.

Des sautes dans le taux de change font souvent immédiatement suite aux variations dans les taux d'intérêt.

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

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

3.2 Le taux d'inflation et le taux de change

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

3.2.1 L'inflation comme cause de la variation de taux de change

Du fait que les consommateurs achètent de nombreuses marchandises (biens et services) en même temps, les économistes préfèrent travailler à partir de la notion de parité des pouvoirs

d'achat (PPA). L'idée de cette relation est que les taux de change s'ajustent de telle sorte qu'un panier de biens et services coûte sensiblement la même chose d'un pays à l'autre (pour mieux comprendre la PPA et ces versions voir le deuxième chapitre).

3.2.2 Impact des variations du taux de change sur le niveau général des prix

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

3.2.2.1 Effet direct

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

3.2.2.2 Effet indirect :

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

3.2.2.3 Effet second degré

Ces effets passent par les revendications salariales à moyen terme. En effet, en réaction aux développements à court terme des prix à la consommation, les salariés

revendiquent à moyen terme des augmentations salariales. Il y a par conséquent un risque d'inflation par les coûts à l'horizon de moyen terme.

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

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

3.3 le taux de change et la masse monétaire⁴³ :

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

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

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

- Stabilité des changes et effets sur la masse monétaire :

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

Conclusion :

La politique de change n'est pas un phénomène récent, elle date de la naissance de la monnaie, et elle constitue l'ensemble des interventions des autorités monétaires en matière de

⁴³ <http://www.sip2.ac-mayotte.fr>

change afin de choisir le taux de change adéquat pour l'économie de chaque pays. Elle s'est développée et a évolué durant le 20^{ème} siècle suite aux mouvements de libéralisation et de mondialisation. Cette évolution a donné naissance à trois régimes de change ; fixe, flottant et intermédiaires.

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

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

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

**Chapitre 03 : Cas pratique
(Banque d'Alger)**

Chapitre III : cas pratique (banque d'Alger)

Introduction :

L'Algérie comme étant un pays en développement, qui cherchait depuis son indépendance à assurer sa souveraineté économique tout en tenant compte du développement économique international. Pour ce faire, il a engagé un processus de développement économique en plusieurs étapes. Au cours de ce processus, La banque d'Algérie, par le biais de ces interventions dans le marché monétaire et de change a joué un rôle prépondérant dans la stabilité de la valeur de la monnaie nationale exprimée par le pouvoir d'achat interne et le pouvoir d'achat externe.

En effet, le pouvoir d'achat externe est assuré par les différentes politique de change établies par la banque centrale qui vise d'une part à stabiliser le taux de change afin d'éviter ses fluctuations qui perturbent les échanges commerciaux et d'autre part à assurer la compétitivité des entreprises nationales par rapport à leurs concurrents étrangers.

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

Enfin, la question principale qui préoccupe aujourd'hui tant les économistes que les décideurs algériens, est le niveau de la parité actuelle du dinar. En effet, la valeur du dinar reste très faible par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux du pays. Cette situation trouve son origine dans les dévaluations successives de la monnaie nationale, engagées depuis 1986, pour redresser l'économie nationale et stimuler la production locale. C'est pour cette raison que le fonds monétaire international propose aux autorités algériennes de réévaluer le dinar. Ainsi, dans un contexte de chute des prix de pétroles (la source principal de devise) depuis 2014 avec légère augmentation au cours de ces dernières années et des prévisions pessimiste pour

l'augmentation du prix du pétrole à ces anciens niveaux, la valeur de la monnaie nationale est en péril.

Ce chapitre est subdivisé en trois sections; dans la première section(1) nous allons présenter la banque d'Algérie et la structure d'accueil ; la deuxième section (2) est concernée par l'évolution du taux de change et la présentation du marché interbancaire de change, et enfin dans la section (3) nous allons présenter les différentes modalités et mécanismes d'intervention utilisés par la banque d'Algérie dans le marché de change.

Section 01 : Présentation de la structure d'accueil pour le stage ⁴⁴:

La monnaie nationale représente l'un des signes de souveraineté nationale. En effet, l'émission de cette monnaie (le Dinar) relève exclusivement des prérogatives de la banque centrale, appelée Banque d'Algérie dans ses relations avec les tiers.

De par son organisation, la Banque d'Algérie est consultée par le gouvernement sur tout projet de loi et texte réglementaire relatif aux finances ou à la monnaie. En outre, elle se charge de l'élaboration de la législation des changes.

Par ailleurs, la gestion du taux de change fait partie de ses missions dans la mesure où elle veille à la bonne répercussion de cette variable sur les différents agrégats économiques et monétaires. C'est ainsi qu'elle peut proposer au gouvernement toute mesure jugée utile pour la balance des paiements, pour les prix ou pour la situation monétaire du pays.

Dans cette section est subdivisée, nous allons, premièrement, présenter la banque d'Algérie, puis la direction d'accueil « direction de contrôle de change »

⁴⁴ <http://www.bank-of-algeria.dz>

1.1 Présentation de la Banque d'Algérie :

La Banque Centrale d'Algérie fut créée par la loi numéro 62-144 votée par l'Assemblée constituante le 13 Décembre 1962, portant création et fixant les statuts de la Banque Centrale.

Des aménagements furent apportés au cours des années 70 et le début des années 80. La réforme du système financier, tant dans son mode de gestion que dans ses attributions, devenait néanmoins impérative.

La loi n° 86-12 du 19 Août 1986 portant régime des banques marque l'amorce de la refonte du système bancaire algérien.

C'est ainsi que la Banque Centrale recouvre des prérogatives en matière de définition et d'application de la politique monétaire et de crédit, en même temps qu'étaient revus ses rapports avec le Trésor Public.

Ces aménagements se sont toutefois avérés peu adaptés au nouveau contexte socio-économique marqué par de profondes réformes.

La loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 modifiée et complétée relative à la monnaie et au crédit allait redéfinir complètement la configuration du système bancaire algérien.

La loi confère ainsi une large autonomie, tant organique que fonctionnelle à la Banque Centrale, désormais dénommée Banque d'Algérie.

la Banque d'Algérie est donc un établissement national doté de la personnalité morale ainsi que de l'autonomie financière. Elle est réputée commerçante dans ses relations avec les tiers.

Elle est régie par la légalisation commerciale dans la mesure où il n'y est pas dérogé par les dispositions de l'ordonnance sur la monnaie et sur le crédit.¹

Elle suit les règles de la comptabilité commerciale.

Elle n'est soumise ni aux prescriptions de la comptabilité publique ni au contrôle de la cour des comptes.

1.1.1 Rôle et missions ⁴⁵:

La Banque d'Algérie a deux principales missions :

⁴⁵ <http://www.bank-of-algeria.dz>

-
- De veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire.
 - De créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie tout en veillant à la stabilité monétaire et financière.

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 régler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'étranger, de réguler le marché des changes et de s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire.²

« La Banque d'Algérie établit la balance des paiements et présente la position financière extérieure de l'Algérie. Dans ce cadre, elle peut demander aux banques et établissements financiers ainsi qu'aux administrations financières et à toute personne concernée de bien fournir toute statistique et information qu'elle juge utiles >>

1.1.2 Organisation et structure :

Selon ses rôles et ses domaines d'action, la Banque d'Algérie est organisée en onze directions au niveau central comme suit:

□Sept (7) Directions Générales s'occupant des départements d'études, d'inspection et des activités bancaires :

- Direction Générale des Etudes.
- Direction Générale de l'Inspection Générale.
- Direction Générale du Crédit et de la Réglementation Bancaire.
- Direction Générale des Changes.
- Direction Générale de la Caisse Générale.
- Direction Générale des Relations Financières Extérieures.
- Direction Générale du Réseau.

Deux (2) des Directions Générales gérant des aspects spécifiques liés à l'émission de billets et à la formation bancaire, il s'agit de :

- Direction Générale de l'Hôtel des Monnaies (Imprimerie et frappe).

- Direction Générale de l'Ecole Supérieur de Banque qui prend en charge la formation et le recyclage du personnel de l'ensemble du secteur bancaire.

Deux (2) Directions Générales chargées de la gestion administrative et des moyens de la Banque, il s'agit de :

- Direction Générale des Ressources Humaines.
- Direction Générale de l'Administration des Moyens.

Elle dispose, en outre, d'un réseau composé de 48 agences et succursales, lui assurant une présence effective dans chacune des wilayas du pays : les agences et succursales sont coordonnées par trois directions régionales implantées dans les villes d'Alger, Oran et Annaba.

1.2 Présentation de la direction d'accueil ⁴⁶:

Notre stage s'est déroulé dans la direction du contrôle de change au niveau de la Direction Générale des Changes (DGC).

1.2.1 Présentation de la direction du contrôle des changes :

Pour mener à bien ses fonctions, cette direction est subdivisée en 4 sous-directions :

Sous-direction des services.

Sous –direction du contrôle des opérations commerciales.

Sous-direction de la réglementation et contentieux.

Sous-direction des hydrocarbures.

- Chacune est divisée en services.
- La direction du Contrôle des Changes a pour mission principale :
 - D'initier et d'élaborer des textes réglementaires relatifs à la réglementation des changes et veiller au respect de leur application ;
 - De contrôler et de s'assurer de la régularité des opérations effectuées par les banques intermédiaires agréées et autres institutions concernées ;
 - De veiller au bon déroulement des procédures commerciales et financières des opérations du commerce extérieur et des changes.

⁴⁶ <http://www.bank-of-algeria.dz>

Section 02 : La Situation du marché interbancaire de change :

La banque centrale intervient pour contrôler et réguler le marché interbancaire de change.

2.1 La Présentation du marché interbancaire de change :

La Banque d'Algérie a institué, par 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.

Dans le cadre de la gestion des réserves, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes au comptant, au moyen des recettes d'exportations d'hydrocarbures et produits miniers dont la gestion relève de ses attributions.

Le marché interbancaire des changes comprend deux compartiments :

- 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.

2.2 Les opérations et les ressources utilisées au marché interbancaire 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,
 - acheter et vendre entre intervenants au marché interbancaire des changes de devises librement convertibles contre monnaie nationale.

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

- 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 contracté par les banques et établissements financiers pour leur besoin propre 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 de 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 :

- 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.

2.3 La surveillance du marché interbancaire des changes⁴⁷ :

La mise en place du marché interbancaire sera appuyée par l'introduction de normes de surveillance des positions de change sous l'angle prudentiel, c'est ainsi que les banques et établissements financiers, sont tenus de respecter en permanence :

⁴⁷ <http://www.bank-of-algeria.dz>

- un rapport maximum de 10 % entre le montant de leur position longue ou courte dans chaque devises étrangère et le montant de fonds propres ;
- un rapport maximum de 30 % entre la plus élevée des sommes des positions longues ou des positions courtes pour l'ensemble des devises et le montant de leurs fonds propres.

A cet effet, les banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes doivent disposer, notamment, d'un système permanent de mesure permettant d'enregistrer immédiatement les opérations en devises et de calculer les résultats ainsi que les positions de changes globales et les positions de change par devise étrangère ; et dont des déclarations périodiques seront adressés à la Banque d'Algérie.

Section 03: L'évolution du régime de change en Algérie⁴⁸ :

Dans cette section, nous allons présenter les différents régimes de change adoptés par la banque d'Algérie. La politique de change a pour objet la détermination du taux de change de la monnaie nationale qui est le prix au quel une monnaie nationale peut être échangée contre une autre. En Algérie, la politique de change est passée par trois étapes importantes à savoir le régime de fixité, le régime intermédiaire, et le régime de flottement dirigé.

3.1 Sous un régime de change fixe

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

3.1.1 Appartenance à la zone franc 1962-1963

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

⁴⁸ 49De bernis.D,G, 1970,« Etudes sur les économies maghrébines :l'économie algérienne depuis l'indépendance »,Document de travail,p29 .

commerce extérieur, la création de l'office national du commerce et contrôler toutes les opérations d'importation et d'exportation. Cette période permet de créer la banque centrale Algérienne en décembre 1962 et le monopole d'émission en janvier 1963.

3.1.2 Ancrage par rapport au franc français 1964-1973 :

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

Le premier grand changement qui a caractérisé cette période est l'institution de dinar Algérien comme monnaie nationale et ce changement est effectué grâce à la création de la loi 64-111 du 10 avril 1964. Comme la valeur de l'unité de Dinar Algérien (DA) a été fixée à 180 milligrammes d'or fin, le Dinar Algérien (DA) a donc remplacé le nouveau franc (NF) pour une parité de 1DA=1NF. L'année 1969 a connu une crise de dévaluation de Franc contre le Dollars et donc le DA a connu aussi une dépréciation de DA par rapport aux principaux monnaies (la valeur du DA était de 4.94 DA pour un dollars américain de 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4.19 en 1973), ce qui a obligé l'Algérie à changer sa politique à partir de 1973.

3.1.3 Ancrage par rapport à un panier de monnaie 1974-1986

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

Tableau N°3 : La composition du panier de référence du Dinar Algérien (DA)

La monnaie	La pondération en (%)
Dollar Etats-Unis	40,15
Fran français	29,2
Deutschemark	11,5
Livre italienne	4
Livre sterling	3,85
Franc belge	2,5
Franc suisse	2,25
Peseta espagnole	2
Florin hollandais	1,5
Dollar canadien	0,75
Couronne danoise	0,2
Couronne norvégienne	0,1
Schilling autrichien	0,5
Couronne suédoise	0,5

Source : Banque d'Algérie

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

Le calcul de parité du DA se faisait comme suit :

- D'abord, il est procédé au calcul des variations relatives des quatorze monnaies du panier par rapport à une monnaie de « passage » choisie de façon arbitraire ;
- En suite au calcul de la moyenne pondérée des variations relatives des devises étrangères en question ;
- Mais à fin de déterminer le DA, ce dernier doit être convertible au monnaie de passage puis par rapport à les autres monnaies.

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

du taux de change déconnectée de la réalité des fondamentaux économiques comme la diminution graduelle du pouvoir d'achat intérieur du dinar.

Tableau N°04 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie :

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

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

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

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

Tableau N°05 : Solde commercial 1983-1986 (en milliards de dinars).

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

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

3.2 Sous un régime intermédiaire 1987-1994 ⁴⁹:

Dans cette période, L'Algérie doit changer sa politique de change donc l'Etat Algérien est dans l'obligation d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaie au profit d'une politique de change. Cette politique permettra de régler le taux de change pour corriger tout les points faibles de la première politique (passive), on a en premier lieu la surévaluation du dinar en se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change s'est effectué par une dévaluation rampante et une dévaluation officielle importante.

3.2.1 Dévaluation rampante

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

3.2.2 Les dévaluations officielles 1990-1994

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

3.2.2.1 La première dévaluation officielle

En septembre 1991, les autorités monétaires Algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du DA de 22% par rapport au dollar Américain. Ainsi, le cours USD /DZD est passé de 18.5 à 22.5. Cette décision était accompagnée par d'autres mesures pour permettre au pays d'ouvrir le commerce extérieur et ainsi mettre fin aux systèmes de licence d'importation et d'exportation.

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

⁴⁹ Moudene.N, (2003), « Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation – cas de l'Algérie - », Mémoire de fin d'études, Ecole Supérieur de Banque, Alger, p 38.

Parallèle.

3.2.2.2 La deuxième dévaluation officielle

Après avoir expliqué la première dévaluation officielle, on peut affirmer que l'autorité monétaire n'a pas réalisé ses objectifs. La dévaluation de 1994 à raison de 40.17% est dictée par le programme de stabilisation macroéconomique (programme d'ajustement structurel) conformément à l'accord signé avec le FMI. Cette deuxième dévaluation officielle est le premier symptôme de la convertibilité commerciale et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change.

2-3-3 Régime de change flottant ⁵⁰:

2.3.3.1 Le système fixing (1994-1995)

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

2.3.3.2 Le système de change interbancaire (1996) :

Avec la mise en place de flottement dirigé en 1995, le cours de Dinar Algérien(DA) est déterminé sur le marché par le jeu de l'offre et de la demande. En effet, un accompagnant le

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

processus de libéralisation du commerce international et de régime adopté depuis 1994 dans le PAS, ce marché crée par le règlement N°95-08 du 23/12/95.

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

Section 04 : Les politiques de change en Algérie :

Au cours de son processus de développement économique ,la banque d'Alger a adopté plusieurs politiques de changer pour réaliser ses objectifs.

4.1 le Contrôle de change en Algérie :

4.1.1 Définition de contrôles De Changes en Algérie :

On entend par contrôle des change, le contrôle des flux financiers de et vers l'étranger. Le contrôle des changes relève des attributions de la banque d'Algérie, exercé à travers la loi sur la monnaie et le crédit, les règlements bancaires, instructions et notes aux banques et aux intermédiaires agréés.

L'ensemble de ces mesures s'inscrivant dans une logique de fonctionnement rendue possible grâce au marché des changes interbancaire institué par le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 promulgué par la Banque d'Algérie.

4.1.2 l' Evolution du contrôle de change en Algérie ⁵¹:

En effet, Le développement de la politique de contrôle des changes en Algérie peut être divisé en deux périodes séparées par la loi 90/90/1990 de la monnaie et du crédit.

Premièrement: la politique de contrôle des changes avant 1990 :

La politique de contrôle des changes était liée au processus de développement économique et aux contraintes rencontrées à chaque étape Cette phase est divisée en quatre phases:

4.1.2.1 L'étape de la protection de l'économie nationale contre la concurrence étrangère (1962-1970):

En vertu de la déclaration du 19 mai 1962 qui suppose la coopération économique et financière avec l'État coloniale et la liberté de circulation des capitaux, l'économie algérienne à supporter des conséquences désastreuses pendant la baisse des réserves de change, la fuite des capitaux à l'étranger, Et le déséquilibre de la balance commerciale.

Cela a conduit les autorités publiques à imposer un contrôle des changes à tous échanges financiers et monétaires vers l'intérieur et l'extérieur et elles décident ensuite de quitter la zone du franc français en octobre 1963 dans le but de :

- Surveiller les flux monétaires sur le marché international et leur influence sur le dinar afin de maintenir la stabilité du taux de change.
- Restructurer l'économie nationale en orientant les moyens de paiement extérieurs disponibles vers les activités prioritaires.
- Rationaliser l'utilisation des ressources en devises et réduire leur sortie, réduisant ainsi les fuites de capital.

Dans son développement, l'Algérie s'est appuyée sur des mesures restrictives pour protéger l'économie nationale et contrôler le commerce qui consistait en trois opérations: système de quota pour les importations, barrières douanières et contrôle de change qui traitait plusieurs domaines (commerce extérieur, mouvements de capitaux, paiements courants).

4.1.2.2 L'étape du monopole des sociétés nationales (1971-1977):

Cette phase s'est déroulée dans un contexte juridique restrictif pour le commerce extérieur, notamment les importations. Ceux-ci se résument principalement dans:

les importations doivent se faire dans le cadre des AGI (autorisation globale d'importation) qui rentrent dans le cadre d'un plan global d'importation (PGI) qui recense tous les besoins nationaux en matière d'importation et mobilise en conséquence les budgets nécessaires pour le fonctionnement correct des AGI.

L'ordonnance 74-11, du 30 janvier 1974 porte sur la libéralisation et suspension de l'exercice des monopoles à l'exportation par les entreprises publiques (sauf pour certains produits dont la liste est élaborés par le ministère du commerce et le ministère de tutelle dont relève le produit listé). Et

l'ordonnance 74-13 permet l'exportation des produits qui ne figurent pas sur la liste libérée sur autorisation du ministère du commerce³.

4.1.2.3 / La phase de monopole d'État du commerce extérieur (1978-1987) :

Cette étape a été marquée par la promulgation de la loi (78-02) publiée le 11 février 1978 qui suppose le monopole d'état du commerce extérieur, ce qui signifie l'exclusion des intermédiaires privés dans le domaine du commerce extérieur, où tous les biens et services régis par cette situation du monopole sont soumis à des licences préalables à l'exportation.

Nous constatons également que la loi du marché public a ajouté aux relations naissantes entre Les institutions publiques et les institutions étrangères un caractère de permanence et d'indépendance dans le contexte des échanges internationaux. Ceux-ci, est consolidé par la recherche des contrats pluriannuels, accords bilatéraux avec des gouvernements étrangers pour protéger le pays de tous Les effets négatifs des relations de pouvoir qui prévalent dans le commerce extérieur.

Dans ce cadre, il est autorisé aux personnes physiques algérien résidant à l'étranger d'ouvrir des comptes en devise en Algérie tout en bénéficiant de la prime sur leurs actifs, en plus de la renonciation au profit des entreprises économiques mixtes du secteur du tourisme de 20% des recettes en devises provenant de ses activités.

Les importations / exportations effectués sans paiement (pour usage personnel) ont été exemptés du règlement du commerce extérieur.

4.1.2.4 L'étape de l'indépendance des institutions publiques (1988) :

-La loi 88/01 a été publiée en 12/01/1988, elle a donné des résultats concrets concernant l'organisation et la délimitation des fonctions du système bancaire et financier à la lumière des nouvelles tâches qui ont été confiés à l'institution de la Banque centrale, notamment sa participation à l'élaboration des lois relatives aux échanges et au commerce extérieur.

-Les autorisations globales d'importation sont remplacées par les budgets de devises.

-Les banques, en coopération avec le Comité du commerce extérieur, financent les importations dans le cadre des emprunts entre les gouvernements.

Deuxièmement : la politique de contrôle des changes après 1990 :

4.1.2.5 la politique de contrôle des changes après 1990 :

Le contrôle des changes est toujours en vigueur en Algérie bien qu'il soit allégé de façon substantielle grâce au processus des réformes économiques et à la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel.

Le nouveau processus relatif au contrôle des changes accorde plus de souplesse aux opérateurs économiques et aux citoyens contrairement à la période de planification centralisée.

Les mesures prises dans le cadre des règlements, des instructions et des notes aux intermédiaires agréés ci-dessous constituent des étapes importantes dans la libéralisation du commerce extérieur et du contrôle des changes.

On peut citer quelques mesures importantes :

B1/ La Domiciliation bancaire en Algérie :

-Toute opération d'importation et d'exportation de bien ou de service est soumise à l'obligation de la domiciliation bancaire. Cela consiste en l'ouverture d'un dossier auprès d'un intermédiaire agréé (domiciliataire) donnant lieu à un numéro de domiciliation. Ce dossier doit contenir l'ensemble des documents relatifs à l'opération commerciale.

En outre, sont soumises à l'obligation de domiciliation bancaire :

Les opérations d'importation et d'exportation d'équipements et/ou de matériels sous le régime du crédit-bail (leasing) (article 36 du règlement n° 07-01 du 03 février 2007).

Les opérations d'importation de biens ou services à caractère non commercial, pour un usage personnel ou en conformité avec leurs statuts, réalisées par les personnes physiques et associations légalement constituées (article 82 du règlement n° 07-01 du 03 février 2007).

B2/ Importation des biens et services :

Le règlement 91-03 du 20 février 1991 (modifié par le règlement 94/11 du 12 avril 1994) ouvre le droit à toute personne physique ou morale régulièrement inscrite au registre de commerce, de procéder (sous réserve de domiciliation bancaire et sans accord ou autorisation préalable) à l'importation de tous produits et marchandises qui ne font pas l'objet de prohibition ou de restriction, sous réserve de certaines sources de financement.

Dès cette libéralisation, les importations suivent une tendance haussière. Par ailleurs, une nouvelle mesure controversée a été instaurée, consistant à limiter explicitement la quantité importée de certains produits.² Cette loi impose aux importateurs de faire l'objet d'une licence

lors de l'importation de certaines catégories de produits : Les véhicules ; Le ciment (type portland) ; Le rond à béton...

En outre, l'importation de services sont aussi régies par le contrôle des changes comme suit :

- Les frais de mission: varient entre 10 000 et 16 000 DZD/jour selon le niveau du cadre.⁵²
 - Les frais de scolarité : l'équivalent de 9 000 DZD/mois.⁴⁵³
 - Les frais de soins : l'équivalent de 120 000 DZD.⁵⁵⁴
 - L'allocation touristique : l'équivalent de 15 000 DZD/an.⁶⁵⁵
- En 2019, une autre mesure s'est entamée :le contingentement des importations de kits destinés à l'industrie du montage automobile qui devrait permette en 2019 d'enrayer la chute des réserves de change qui devrait se poursuivre à un rythme élevé d'ici la fin de l'année en cours.

B/3 Exportation des biens et services :

En 2016, une nouvelle disposition de la Banque d'Algérie a été promulguée et qui consiste à Prolonger les délais de rapatriement des recettes d'exportations en devises à 360 jours.

Aussi, parmi les dispositions encourageantes des exportations, la possibilité de la vente en Consignation I qui vient d'être mise en place en 2016 bien qu'elle soit introduite en 2007 par le règlement 07-01.

- L'instruction 22-94 du 12 avril 1994 fixant à 50 % le pourcentage de rétrocession des recettes d'exportations hors hydrocarbures et produits miniers des activités du commerce extérieur, ce qui exerce un effet direct sur la balance courante.

52Instruction n° 01-2003 du 6 janvier 2003 portant modification de l'instruction n° 22/92 modifiée du 10 juin 1992 relative aux indemnités compensatrices de frais engagés à l'occasion de missions temporaires à l'étranger.

534Instruction N° 07-2000 du 26/07/2000 portant modification de l'instruction N°09-96 du 19/12/1996 instituant un droit de change au profit des Nationaux Résidents poursuivant une scolarité à l'étranger.

54Instruction 10-96 du 19 décembre 1996 abrogeant l'instruction 47-95 du 14 juin 1995 instituant un droit de change au profit des nationaux résidents devant subir des soins médicaux à l'étranger.

55 Instruction N°08-97 du 28/08/1997 relative au droit de change pour voyage à l'étranger.

B/4 Investissements étrangers :

la règle de la souveraineté nationale en matière d'investissement, qui a été imposée par la loi des finances complémentaire de 2009 qui consiste à exiger à l'investisseur étranger d'investir en partenariat avec un investisseur national de manière à ce que ce dernier garde la partie majoritaire du capital (51% au moins). Cette mesure a énormément affecté l'attraction de l'investissement sur le territoire algérien.

Par contre, Les investissements étrangers en Algérie bénéficient du transfert des bénéfices nets. Ce transfert est autorisé par le contrôle des changes de la Banque d'Algérie dans un délai ne dépassant pas soixante (60) jours, à compter du dépôt de demande de transfert.

Le montant des transferts autorisé est fixé au prorata des apports extérieurs par rapport à l'investissement global, si celui-ci a fait l'objet d'un financement mixte avec quote-part en dinars algériens et/ou apports en nature locaux.

En cas de cessation d'activité ou de transfert, le produit du désinvestissement à transférer est autorisé par le contrôle des changes de la Banque d'Algérie, sous réserve de présentation d'un acte authentique établissant la cession.

B5/ Investissements de portefeuilles des non-résidents :

Au titre du règlement n°2000-04 du 02 avril 2000 relatif aux mouvements de capitaux aux titres des investissements de portefeuille des non-résidents : l'achat et la vente, par des non résidents, d'actions, d'obligations et/ou d'autres titres cotés en bourse s'effectuent librement.

Ils se réalisent par entrées de devises librement convertibles par le biais de banques et établissements financiers, intermédiaires agréés, de droit algérien.

4.1.3 Efficacité du contrôle de change en Algérie :

Le contrôle des changes en Algérie a connu une évolution par étapes en fonction de la conjoncture économique. Certaines dispositions ont certainement eu, à des degrés divers, un effet sur la rubrique visée. Tandis que d'autres dispositions n'ont pas eu l'effet escompté et, ce, pour diverses raisons dont la complexité des opérations du commerce extérieur et des changes.

-A titre d'exemple l'instauration du Crédit Documentaire en 2009 comme moyen de paiement unique des achats à l'étranger n'a pas réussi, comme prévu par le gouvernement, à freiner l'envolée des importations. Au contraire, cette mesure a engendré des difficultés de trésorerie pour les entreprises Algériennes qui se sont trouvées dans l'obligation de régler leurs transactions

avant de recevoir les marchandises. Cependant, cette mesure a favorisé les banques commerciales ayant multiplié leurs profits et les exportateurs étrangers qui se sont retrouvés avec une trésorerie abondante. En 2014, les pouvoirs publics se sont rendus compte de l'inefficacité de cette règle et ils ont réintroduit la remise documentaire comme moyen de paiements des importations de produits finis.

-En 2011, une nouvelle disposition de la Banque d'Algérie a été promulguée et qui consiste à Prolonger les délais de rapatriement des recettes d'exportations en devises à 180 jours. puis à 360 jours en 2016.cette mesure n'a pas eu vraiment d'impact puisque le vrai problème ne réside pas dans le délai de rapatriement mais dans presque l'absence des produits exportables -En plus, la hausse du taux de rétrocession en 2011 est censée intéresser les exportateurs en percevant une bonne partie de leurs recettes en devises (40% prélevée sur la part des exportations hors hydrocarbures et produits miniers); une chose qui ne s'est pas répercutée sur la réalité pour les mêmes raisons que nous venons d'évoquer.

-La généralisation de la règle des 49/51% (pas de bilan à ce jour), ayant permis des rentes à certains cercles (enrichissement sans efforts) et le doublement de la valeurs importations depuis sa promulgation en 2009 et la non dynamisation du tissu productif, c'est donc tout le contraire qui s'est produit montrant que les mesures tant monétaires que bureaucratiques sans vision stratégique n'ont pas d'impacts.

la mise en œuvre du contrôle des changes en Algérie, nous avons assisté à plusieurs pratiques illégales dont les plus apparentes sont : l'émergence d'un marché parallèle (où la convertibilité est totale) avec un taux de change non officiel ainsi que la mauvaise foi de certains opérateurs cherchant toujours à détourner ces dispositions pour leur propre intérêt. En plus, Le secteur informel contrôlant 70% de la sphère commerciale aligne ses prix sur la cotation du dinar sur le marché parallèle et non sur le cours officiel. Tout cela renvoie à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local, la rente des hydrocarbures donnant une cotation officielle artificielle

4-2 La dévaluation en Algérie :

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

4-2-1 Raison de la banque centrale d'Algérie pour le rejet de dévaluation⁵⁶ :

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

De plus, la majorité des importations algériennes sont des produits alimentaires, la dévaluation aura un effet sur l'augmentation de l'inflation, ce qui va réduire le pouvoir d'achat des algériens.

Seulement, le rejet de cette proposition ne durera pas longtemps, car l'augmentation des prix du pétrole ont eu pour effet une croissance économique assez importante, qui s'est arrêtée en 1986, avec la chute des prix du pétrole et la dépréciation du dollar américain. Ceci a conduit à la chute des recettes pétrolières qui générera deux grands déséquilibres pour l'Algérie, un déséquilibre externe avec le déficit accru de la balance des paiements, et un déséquilibre interne avec un déficit budgétaire insoutenable.

4-2-2 Les causes de la dévaluation en Algérie :

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

La dévaluation du dinar Algérien ne s'arrête pas à ces deux dévaluations, elle continue durant les années qui suivent, elle a connu une seconde dévaluation de sa monnaie en octobre 2013 de 10% dont l'objectif est de réduire les importations.

Entre Juin 2014 – Juin 2016 : deux années de crise des marchés pétroliers et de baisse ininterrompue des cours du baril. Le dinar a payé la facture. Beaucoup d'estimations, pas toujours

⁵⁶ Eric Jondeau « Les déterminants économiques de l'évolution du dollar » groupe caisse de dépôts, paris, page31, mars 1994

très précises ni très rigoureuses, ont circulé à propos de l'ampleur de la dévaluation du dinar depuis le début de la chute des prix pétroliers.« Entre fin juin 2014 et fin mai 2016, le dinar a baissé par rapport au dollar américain de 28%. La baisse par rapport à l'euro est par contre plus faible : 13,2% pour le dinar, alors que le prix du pétrole a baissé de 55% ». Il s'agit de « un ajustement nécessaire suite à l'effondrement du prix du pétrole. La Banque d'Algérie a fait convenablement son travail en baissant la valeur du dinar ».

On va suivre l'évolution du taux de change ; ainsi que les agrégats économique important au cours de cette dévaluation :

Tableau N⁰⁶ :Evaluation du taux de change entre 1986-1994

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

Source : Banque d'Algérie.

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

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

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

Tableau N⁰⁷ : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 1994-1999

Commentaire :La dévaluation est continue durant cette période, en ce qui concerne les autres indicateurs extérieurs, notamment le niveau des réserves de change et le niveau de la dette extérieure, elles n'ont pas connu une importante amélioration.

Ce n'est qu'avec la hausse du prix du pétrole survenue à partir des années 2000, que l'Algérie

a connu une amélioration de ces indicateurs.

Tableau N°06 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 2000-2018

Année	2000	2002	2004	2006	2008
Prix du pétrole (USD/baril)	27,39	25,24	38,66	65,85	99,97
Taux de change (USD/DZD)	75,3	79,7	42,1	72,6	64,6
Réserves de change (10 ⁹ USD)	11,91	23,1	43,11	77,78	143,10
Dette extérieure (10 ⁹ USD)	25,261	22,642	21,8	5,612	5,586
Année	2010	2011	2012	2013	2014
Prix du pétrole (USD/baril)	80,15	112.943	111.045	108.550	100.766
Taux de change (USD/DZD)	74,3	74,11	77.55	79.38	80.56
Réserves de change (10 ⁹ USD)	162,22	182.224	190.661	194.012	178.198
Dette extérieure (10 ⁹ USD)	5,457	4.410	3.694	3.396	3.735

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

Année	2015	2016	2017	2018
Prix du pétrole (USD/baril)	52.79	40,8	51	71.82
Taux de change(USD/DZD)	107.61	110.34	115.14	118.22
Réserves de change (10 ⁹ USD)	144.133	114.138	97,332	88,61
Dette extérieure (10 ⁹ USD)	3.02	5,4663	3.99	1.8

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

4-2-3 Efficacité de la dévaluation en Algérie :

Le but de l'Algérie en dévaluant la monnaie nationale était la stimulation de la production nationale grâce à l'augmentation des exportations et la baisse des importations, mais en réalité, on assiste à un phénomène inverse des objectifs visés par une dévaluation. En effet, la balance commerciale est toujours dominée par des exportations en hydrocarbures, tant dit que le taux des exportations reste insignifiant. De leur côté, les importations algériennes ne cessent d'augmenter, ce qui ne doit pas être le cas lors de la dévaluation de la monnaie. En effet l'augmentation des importations et la faiblesse des exportations hors hydrocarbures, montre bien la faiblesse de la production nationale, ainsi que la dépendance de la consommation des produits étrangers. Ainsi, l'économie algérienne est une économie rentière qui effectue la majorité de ses dépenses grâce à la rente pétrolière, sans quoi l'économie elle aurait sombré dans une crise économique.

En effet, L'Etat dérape (la Banque d'Algérie parle de glissement) le dinar pour voiler l'importance du déficit budgétaire, biaisant les comptes publics. On voit que lorsque le cours du dollar baisse et le cours de l'euro hausse, la Banque d'Algérie dévalue, pour des raisons politiques à la fois, le dinar par rapport tant au dollar que de l'euro ; alors que le dinar dans une véritable économie de marché, devrait s'apprécier par rapport à la monnaie internationale qui se déprécie. La raison essentielle pour cette artifice comptable est qu'en dévaluant le dinar par rapport au dollar, nous aurons une augmentation artificielle de la fiscalité des hydrocarbures, et la fiscalité ordinaire à travers la taxes des produits importés, sachant que les besoins des entreprises publiques et privées dont le taux d'intégration ne dépasse pas 15% sont importés : c'est le fondement d'une économie rentière. L'inflation étant la résultante, cela renforce la défiance vis-à-vis du dinar où le cours officiel se trouve déconnecté par rapport au cours du marché parallèle traduisant le cours du marché. Cela ne peut que conduire à terme à accélérer le processus inflationniste.

C'est pour cela que l'efficacité de la politique de change actuelle est remise en question, surtout avec la parité du dinar qui est aujourd'hui trop faible pour permettre la relance de la production nationale. Ainsi, le débat entre le FMI et la Banque d'Algérie autour de la révision de la valeur actuelle du dinar vers la hausse, n'est toujours pas clos.

On se pose alors la question si la réévaluation du dinar peut réaliser ce que la dévaluation n'a pas pu atteindre ?

4.3 Politique de réévaluation. La réévaluation du Dinar algérien serait-elle une solution ?⁵⁷

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

Avec des réserves de change estimées à fin 2014, à 178.198 Mds USD, le FMI estime que la valeur du dinar (plus de cent dinars pour un euro) ne reflète pas l'aisance financière du pays, et que le pays devrait réévaluer sa monnaie, eu égard aux sommes importantes générées par la rente pétrolière. Les arguments de promotion des exportations et de compétitivité hors hydrocarbures du gouvernement algérien ne sont pas justifiés face à la situation actuelle de l'économie, car avec un euro pour plus de 120 à 130 dinars en 2019, il a été impossible de promouvoir les exportations hors hydrocarbures et ce, depuis de longtemps malgré des assainissements répétés des entreprises publiques et des recapitalisations répétées des banques publiques.

En effet, Les exportations « hors hydrocarbures », restent toujours marginales, avec seulement 6,23% de la valeur globale des durant les deux premiers mois de l'année 2019 .D'après le FMI, l'Algérie souffre d'une aisance financière Et d'une stagnation relative de la croissance tirée essentiellement par les dépenses publiques à cause de la faiblesse des entrepreneurs privés nationaux et étrangers, contraints par de nombreux obstacles (bureaucratie, climat des affaires, corruption dans le système financier et foncier...).

Aussi, le FMI estime que la réévaluation de la monnaie nationale permettrait à l'Algérie de

⁵⁷ OECD/AfDB/ECA (2009), "Algeria", in African Economic Outlook 2009, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/aeo-2009-8-en>

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

Lorsque le FMI avance l'idée d'une réévaluation du dinar la banque d'Algérie s'y oppose en avançant l'argument du fait que les réserves de change ne reflètent pas la situation réelle de l'économie algérienne. Aussi, l'Algérie suppose que comme l'économie du pays étant dépendante des hydrocarbures à 98% des exportations et important 75% des besoins nationaux dont le taux d'intégration ne dépasse pas 15%, une réévaluation de la monnaie algérienne, causerait une tension inflationniste génératrice d'une explosion des importations par la consommation interne, donc une réévaluation du dinar ne peut être envisagée qu'avec une production hors Hydrocarbures importante.

Par ailleurs, pour la banque d'Algérie, il y'a un risque de transfert massif de capitaux, d'autant plus qu'au niveau du marché parallèle actuel, le dinar est échangé avec un taux de plus de 170 Dinars pour un euro, alors la réévaluation du dinar ne ferait que creuser cet écart. Pour cette institution, le taux de change actuel est presque équilibré et reflète quelque peu la valeur du dinar, donc, cette stabilité du taux change permet aux nationaux et étrangers, par la réduction des incertitudes en matière de prix, d'encourager les exportations par le confortement de la compétitivité externe.

4.5 la réalité du Flottement dirigé du dinar algérien⁵⁸:

Le régime de change adopté par la Banque d'Algérie, au début des années quatre-vingt-dix, est un régime de flottement dirigé. Ce régime se situe entre les deux régimes extrêmes ; à savoir, le régime de parité fixe et le régime de taux de change flottant.

⁵⁸ Eric Jondeau « Les déterminants économiques de l'évolution du dollar » groupe caisse de dépôts, paris, page 31, mars 1994

Vue que l'Algérie a été contrainte d'adopter ce régime de change dans le cadre d'application du programme d'ajustement structurel recommandé par FMI pour concrétiser le passage d'une économie centralisé à une économie de marché, beaucoup de question se posent concernant la crédibilité de la banque d'Algérie en matière de l'application effective du régime de flottement de change avec tout ses exigences

On peut vérifier la conformité des déclarations prétendus de la banque d'Algérie avec la réalité économique à travers l'analyse de la situation de :

- la balance de paiement.
- la gestion des réserves de change.
- La résistance au chocs.

4.5.1 A travers la balance de paiement :

Le solde de balance de paiement enregistre en 2008 une augmentation de 9 fois plus que son solde en 2002 ,en raison de l'augmentation des recettes des hydrocarbures ,cependant , la valeur du dollar s'est légèrement appréciée au cours de la période 2002-2004 passant de 79,68 dinars à un dollar à 72,61 dinars pour un dollar USD,

tandis que pour l'euro, le dinar du dollar a généralement connu une baisse sévère passant de 75,34 dinars à 1 euro en 2002 à 100,27 dinars pour un euro. Cette dépréciation est en contradiction avec l'évolution de la balance des paiements pour la même période, ce qui est complètement différent de La logique flottante de la monnaie.

les résultats précédents montrent que la Banque d'Algérie intervient sur le marché des changes en quantités considérable pour maintenir une stabilité de la valeur du dinar, ce qui permet d'accroître la compétitivité des produits autres que les hydrocarbures.

Cela n'est pas conforme au principe du flottement dirigé de la monnaie dans lequel la banque centrale intervient en secret.

4.5.2 A Travers la gestion des réserves de change :

Une augmentation considérable des réserves de change passant de 4.4 milliard de dollars en 1999 à 11.9 milliard de dollars en 2000 à cause de l'amélioration du solde de la balance de paiement.

Ce comportement des réserves de change correspond au régime du taux de change fixe plutôt qu'au régime du flottement dirigé ou la variation des réserves de change devra être nul ,ainsi, le taux de change dans ce système est une variable interne et à chaque fois que la banque d'Algérie

interviendra dans le marché des changes, elle se rapproche du système de fixation et s' éloigne du système de flottement .

4.5.2 A travers la résistance de l'économie algérienne aux choques externe :

Comme la majeure partie du monde, l'Algérie a subi les contrecoups de la crise financière mondiale, (Octobre 2008)

Ces chocs affectent le compte courant de l'état et causent des fluctuations des exportations et des importations, c'est le cas de l'Algérie où la baisse des prix de pétrole entraîne un effondrement du solde de la balance de paiement de 36,99 milliards de dollars en 2008 à seulement 03,86 milliards de dollars en 2009.

Face à cette situation on constate une contradiction dans le rapport annuel de la Banque d'Algérie en 2009, qui indiquait que le cumul des réserves de change permettait de protéger l'économie nationale des véritables chocs externes et confirme à nouveau que le régime suivi et répondant à de telles conditions est le système de fixation du taux de change plutôt que le régime prétendu du flottement dirigé , dans un tel régime l'ajustement se fait par le biais d'une dépréciation de la valeur de monnaie (suite à la baisse de la demande sur les exportations) sans préciser la trajectoire du taux de change, ce qui n'est pas le cas pour le dinars algérien durant la période 2008-2009 qui a préservé sa valeur proche de taux de change réel d'équilibre, d'ailleurs La trajectoire du taux de change est clair à savoir, laisser le dinar dollar toujours au plus bas.

4-6 les interventions officiels de la banque d'Algérie (l'utilisation des réserves de changes):

4-6-1 les Mécanismes de gestion des réserves de changes ⁵⁹:

La Banque d'Algérie a pour fonction la plus importante de gérer les réserves de change en raison de ses implications macro-économiques: elle gère les réserves en devises convertibles en les vendant ou en les achetant en fonction de la demande, de l'offre et de l'emploi dans les opérations de commerce international,

Elle vise aussi la stabilité du taux de change du dinar par rapport aux devises étrangères, grâce à des investissements dans des fonds de valeurs mobilières privés à l'étranger avec un taux de

⁵⁹ Fond Monétaire international, « assessing reserve adequacy—specific proposals », Washington, Avril 2015.

rendement de 2% actuellement, ainsi qu'à des investissements sous forme d'obligations avec une grande marge de garantie fournie à l'Algérie,

Afin de compenser le coût d'opportunité, la banque d'Algérie gère le portefeuille de manière rentable sans compromettre la sécurité du capital des réserves, ainsi elle diversifie les devises créées pour les réserves afin d'éviter le risque de change en sélectionnant des devises acceptables et largement utilisées sur la scène internationale, En outre, elle prend des mesures pour augmenter au maximum les rendements de chaque monnaie, en tenant compte de la minimisation des risques.

4.6.2 l'évolution des réserves de change⁶⁰ :

Au fur et à mesure de l'apparition de l'euro, la Banque d'Algérie a adopté une politique de stabilité du taux de change par rapport à la valeur réelle du dinar, tout en adoptant une gestion prudente de la politique monétaire par le biais d'un système basé sur la fixation nominale implicite de manière à leur permettre de maintenir la stabilité des prix et le ciblage de l'inflation, de sorte que l'impact de la hausse de l'euro au début de mai 2003 est resté limité sur l'économie nationale, grâce à la bonne gestion des réserves de change par la Banque d'Algérie.

En 2018 , avec la baisse du déficit du solde global de la balance des paiements, les réserves de change se sont contractées de 8,72 milliards de dollars, passant de 97,33 milliards de dollars à fin décembre 2017 à 88,61 milliards à fin juin 2018, soit légèrement plus que le déficit du solde global de la balance des paiements en raison de l'effet de valorisation négative de près de 790 millions de dollars, lié à l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro entre janvier et juin 2018.

Il est utile d'observer qu'en dépit de la remontée du prix moyen du pétrole à près de 71 dollars le baril, durant le premier semestre de l'année 2018, en contexte de baisse des quantités exportées, le déficit du solde global de la balance des paiements (et corrélativement l'érosion des réserves de change) demeure encore relativement élevé. Compte tenu de l'évolution attendue des prix du pétrole, des limites observées à la compression des importations, notamment des biens de consommation alimentaires et non alimentaires, et des perspectives d'évolution des exportations hors hydrocarbures, à moyen terme.

⁶⁰ Discours du Gouverneur de la Banque de France, « Les implications systémiques de l'accumulation des réserves de change », 2007.

-Notant qu'il y a un risque d'épuisement des réserves de change 2019/2020 et d'un retour au FMI avec des conditionnalités draconiennes et une dévaluation importante du dinar entraînant la hausse des taux d'intérêts des banques si elles veulent éviter leurs faillites.

4.6.3 Lien entre la politique monétaire et la politique de change en Algérie ⁶¹:

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

En ce qui concerne l'évolution des deux politiques, la réforme de la politique monétaire de 1990 et l'adoption du PAS en 1994, ont permis d'atteindre l'objectif de stabilisation macroéconomique, en ramenant le taux d'inflation de 29% au début du PAS à 0,3 % en 2000. La conduite de la politique monétaire s'est fixée comme objectif opérationnel, l'agrégat « avoirs intérieurs » durant la période du PAS. Depuis, la conduite de la politique monétaire à modifier sa cible opérationnelle en prenant dorénavant le passif de son bilan comme base monétaire.⁶²

Mais aujourd'hui, il ya un retour à l'inflation, comme le confirment certains indices : les prix à la consommation augmentent au rythme des Mois de 1996-1997, la hausse continue des prix des matières première, la hausse des salaires et des prix des produits. L'analyse rétrospective de la politique de change témoigne qu'elle a connu plusieurs mutations depuis 1962 à nos jours. En effet, nous avons montré que cette politique est passée d'un régime de change fixe avec

⁶¹ Abderrahmane Mebtoul, (2013), Le Maghreb face au poids de la sphère informelle, IFRI, Site Internet : Ifri.org.

⁶² BANQUE d'Algérie, « rapport 2001 : évolution économique et monétaire en Algérie », juillet 2002.

rattachement au franc français à une convertibilité limitée et un flottement dirigé en passant par une phase de contrôle de change.

A travers l'évolution de la politique monétaire et de la politique de change en Algérie, nous avons distingué quatre phases de leur adéquation.

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

Conclusion :

La Banque d'Algérie est l'une des plus importantes institutions financières en Algérie, elle est à la tête du système bancaire, considérée comme étant le pilier du système financier et monétaire du pays.

Son existence est nécessaire pour mettre en œuvre la politique monétaire, ainsi que la politique de change qui ont un objectif commun de préserver la valeur de la monnaie nationale. Il joue donc un rôle important dans la mise en œuvre de la politique Économique du pays à travers les tâches et les pouvoirs qui lui sont assignés par la loi de la monnaie et de crédit (90-10), ce qui en fait une caractéristique distincte des autres banques.

La Banque d'Algérie s'est vu confier la gestion de diverses opérations financières, Dans ce contexte, il intervient pour le contrôle et la régulation du marché de change, où il a établi un marché Interbancaire de change, en outre, il intervient sur ce marché, pour faire des ajustements des agrégats économiques ou pour préserver la valeur de la monnaie nationale, en essayant de maintenir autant que possible la stabilité du taux de change par différentes mesures tels que la dévaluation ou la réévaluation du dinar algérien, le contrôle de change, l'utilisation du taux d'intérêt et le recours aux réserves de change.

Le flottement du dinars algérien n'est pas une réalité, En effet le dinars algérien n'est pas assujettie à la loi de l'offre et la demande.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Au cours des dernières décennies, le monde a connu un développement rapide des marchés des capitaux et des services financiers notamment le marché de change dans lequel se détermine le taux de change qui peut être au centre de plusieurs politiques de développement économique car il est indispensable pour la réalisation des opérations commerciales ,monétaires et financières entre les pays.

Dans les circonstances actuelles du système monétaire internationale basée essentiellement sur le système de change flottant, ou la dynamique de taux de change a une forte influence croissante sur la situation macroéconomique globale dans les pays à travers le monde, la banque centrale intervient pour limiter ou réduire les fluctuations du taux de change ,corriger les déséquilibres internes et externes ou défendre la valeur de la monnaie. Elle peut intervenir aussi pour la constitution des réserves de changes.

La Banque d'Algérie comme étant la banque d'Algérie intervient pour le contrôle et la régulation du marché de change, où elle a établi un marché interbancaire de change , en outre, elle intervient sur ce marché, pour faire des ajustements des agrégats économiques ou pour préserver la valeur de la monnaie nationale, en essayant de maintenir autant que possible la stabilité du taux de change par différentes mesures .

Dans ce présent travail, nous avons tenté de répondre à la problématique intitulée :

Comment la banque d'Algérie peut intervenir dans le marché de change ? et quel sont les avantages et les inconvénients de chaque intervention ?

Et pour cela nous avons structuré notre étude autour de trois chapitres, dans le premier chapitre nous avons essayé de définir la banque centrale, présenter ses fonctions et ses missions ;ainsi que son importance dans l'économie ,ensuite ,nous avons présenté le marché de change , ses compartiments , ainsi que les opérations effectués par les différents opérateurs du marché puis ,nous avons aborder la notion du taux de change et le risque de inhérent à ce taux.

Dans le deuxième chapitre , nous avons présenté les interventions de la banque centrale dans le marché de change ,en effet la banque centrale intervient dans le marché de change par l'adoption d'un régime de change qui détermine le comportement du taux de change à long terme ,donc nous avons présenté les différents régimes de change adoptés par la banque d'Algérie, puis nous avons cité les différents mécanismes d'intervention de la banque centrale dans le marché de change tout en citant les avantages et les inconvénients inhérents à chaque mécanisme à savoir : le contrôle de change, la dévaluation/réévaluation de la monnaie, les interventions officielles de la banque d'Algérie dans le marché de change .pour finir par la présentation des liens entre la politique de change et la politique monétaire qui peut être un outil d'intervention indirect de la banque centrale dans le marché de change.

Pour la partie pratique (cas de la banque d'Algérie) , nous avons présenté le dispositif de la banque centrale ,ainsi que la direction du contrôle de change dans laquelle nous avons effectués notre stage , puis nous avons décrit l'intervention de la banque centrale dans le marché interbancaire de change dans le cadre du régime de flottement du change, puis nous avons dédiés nos efforts à présenter les mécanismes d'intervention de la banque centrale dans le marché de change tout en analysant l'efficacité de chaque intervention ;Ces mécanismes sont : le contrôle de change, la dévaluation du dinars algériens et les interventions officielles dans le marché de change .Le flottement de la monnaie en Algérie n'est pas une réalité et la banque d'Algérie refuse toujours la réévaluation du dinars algérien.

L'intervention de la banque centrale dans le marché monétaire peut être un outil indirect de l'intervention de celle dans le marché de change par le biais de la relation existante entre le taux de change et les variables du marché monétaire à savoir :le taux d'intérêt, l'inflation et la masse monétaire .

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

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

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

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

Evaluation des hypothèses de recherche :

H1 : La banque centrale est un organe de contrôle de la masse monétaire dans un pays ou une zone monétaire

L'hypothèse est juste ,en effet la banque centrale présente l'autorité monétaire du pays

H2 : la politique de change est l'ensemble de règlements relatifs aux marchés de change.

L'hypothèse est juste, en effet la politique de change représente un instrument d'intervention de la banque centrale dans le marché de change.

H3 : la banque centrale contrôle le marché de change par le biais du taux de change, et les réserves de changes ; la gestion de réserves de changes se fait selon un modèle issu de la théorie économique.

L'hypothèse est juste, le taux d'intérêt et les réserves de changes sont des mécanismes d'intervention de la banque centrale dans le marché de change.

H4 : la banque d'Alger souffre dans sa prise de décision d'une dépendance de l'autorité monétaire envers le pouvoir politique.

L'hypothèse est juste, le gouvernement algérien intervient dans la prise de décision de la banque d'Algérie en essayant de couvrir la défaillance de sa politique financière par le biais des solutions monétaire tel que la planche à billet.

Les résultats de la recherche :

A La fin de notre étude, nous avons abouti aux résultats suivants :

- La banque centrale contribue à la réalisation et le maintien d'une croissance stable et durable, à la résorption du chômage, stabilité des prix et équilibre de la balance des paiements par le biais de la politique monétaire et la politique de change.

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

-Le marché des changes est le plus grand et le plus liquide des marchés financiers, en effet, toute opération commerciale, financière ou monétaire entre deux pays nécessite l'accès à ce marché pour faire le transfert d'une monnaie à une autre.

-le taux de change est une évaluation d'une monnaie par rapport à une autre monnaie, il est déterminé par la confrontation de l'offre et la demande des agents économiques dans le marché de change.

-le taux de change est une variable économique déterminée par plusieurs facteurs, il reflète la puissance de l'économie et constitue un lien entre les différentes économies, son risque de fluctuation s'est amplifiée à cause de l'augmentation des échanges commerciales entre les pays et à cause de décloisonnement des marché financiers et l'adoption d'un système monétaire internationale ou le régime dominant est le régime flottant.

-la banque centrale intervienne dans le marché de change pour constituer des réserves de changes ,limiter ou réduire les fluctuations du taux de change pour en assurer la stabilité nécessaire à la promotion de l'investissement, la production ,la demande et ainsi la relance économique, elle peut intervenir aussi pour rétablir l'équilibre interne ou/et externe de l'économie et pour faire face à des tentatives de spéculation qui peuvent aboutir à des crises de change

-l'intervention de la banque centrale, comme elle peut avoir la forme d'une politique de change (contrôle de change, dévaluation/réévaluation de la monnaie, flottement de la monnaie), elle peut être direct par les interventions officielles de changes ou par la manipulation du taux d'intérêt.

-Chaque intervention de la banque centrale dans le marché de change présente des avantages et des inconvénients, d'où il est impossible d'avoir une politique ou régime de change optimal.

-L'intervention de la banque centrale dans le marché de change constitue à long terme un régime de change qui décrit un comportement de taux de change.

-Dans un régime de change flottant, on parle d'une dépréciation (appréciation) de la monnaie mais pas d'une dévaluation ou une réévaluation qui est valable dans le régime de change fixe.

-La banque d'Algérie intervient dans le marché de change par le biais des politiques de change (contrôle de change et dévaluation de la monnaie) et par les interventions officiels directes mais pas par la manipulation du taux d'intérêt, ce dernier est dédiées à réaliser d'autre objectifs d'ordre monétaire.

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

-L'évolution du régime de change en Algérie d'un régime de change fixe qui sert à préserver la valeur de dinars en le fixant ;puis la stabilité du taux de change dans le cadre du programme générale d'importation puis l'adoption du régime de change flottant suite aux recommandation du FMI indique que la valeur de la monnaie n'est pas relié à la situation économique ou financière .

- La Décision de la banque d'Algérie n'est pas indépendantes malgré l'application de la loi de la monnaie et du crédit (90-10), en effet, le gouvernement utilise la dévaluation du dinar algérien pour générer plus de recette fiscale qui lui permet de couvrir le déficit budgétaire. En plus, les mesures de contrôle de change adopté tel que les licences d'importation sont dérayé de leur objectifs économique en favorisant certain opérateur économique proche du pouvoir.

-Après la loi sur la monnaie et le crédit, la banque d'Algérie définit un objectif de taux de change nominal proche du taux de change réel d'équilibre au détriment d'objectif de rétablir l'équilibre externe du pays ou de défendre la valeur de la monnaie ce qui en contradiction avec la loi sur la monnaie et le crédit qui insiste sur une protection de la monnaie nationale.

- En Algérie certaines règles juridiques comme celle des 49/51% généralisée vivant de l'illusion de l'aisance financière, non adaptée à la conjoncture actuelle ou le passage du remise documentaire au crédit documentaire et actuellement certaines mesures techniques ne font que s'attaquer à des aspects conjoncturels alors que le blocage est d'ordre systémique, impliquant une nette volonté politique de profondes réformes structurelles.

- le contrôle des changes adopté par l'Algérie constitue un frein pour la croissance du secteur hors hydrocarbures, car en instaurant uniquement la convertibilité courante du Dinar, les opérateurs économiques ont été incités à exercer dans l'importation, plutôt que d'investir, ce qui prive l'économie de chances de générer une création d'emplois et une richesse due à la production nationale. Il y a lieu de noter enfin.

-la différence de la valeur du dinar entre le cours officiel et celui du marché parallèle et la distorsion avec les cotations des monnaies de pays voisins expliquent également les fuites de

produits hors des frontières. Les mesures administratives ne peuvent qu'être ponctuelles, sinon il faudrait une armée de contrôleurs.

-La nature rentière de l'économie algérienne qui est dépendant aux prix du pétrole qui ne sont pas libéralisé fait en sorte que la politique de change en algérien est déterminé par des facteurs extérieur à l'économie tel que les recommandation du FMI et les variation du prix de pétrole et les variations du dollars américains donc le taux de change du dinars algérien ne reflète pas la situation économique du pays mais

-la politique de change adoptée par l'Algérie, ne permet pas de d'améliorer la situation de la balance des paiements, dont le solde dépend toujours des recettes des exportations en hydrocarbures dont le niveau est déterminé par le prix du pétrole, fixé sur le marché mondial. Donc l'Algérie ne respecte pas les conditions nécessaires pour la réussite d'intervention de la banque dans le marché de change. De plus, la consommation nationale reste dépendante des produits étrangers et ne peut pas être couverte par la production nationale à cause de sa faiblesse.

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

-la hausse du prix de pétrole depuis l'année 2000 a permet le payement de la dette extérieur et la constitution des réserves de change utiles pour faire face aux choqe externe liée principalement à la baisse des prix de pétroles survenu en 2014.

Les Recommandations :

A travers les résultats de la recherche, nous allons présenter un ensemble de propositions et recommandations :

- l'introduction de la bonne gouvernance et de l'état de droit ,En effet, il faut notamment concrétisé le principe de l'indépendance de la banque centrale et de la bonne gouvernance au sein des institutions de l'état.

-Une gestion rationnelle des réserves de devises en diversifiant les devises selon les relations de commerce internationales afin de limiter ou réduire le risque de change.

-L'affectation rationnelle des devises ,en effet , il faut donner la priorité aux projet d'investissement qui peuvent être une source potentiels de revenu au futur par le biais du système fiscales notamment le secteur de tourisme qui est une source d'or de devise étrangères.

Il faut éviter de se focaliser uniquement sur les hydrocarbures et d'avoir une stratégie claire pour une économie diversifiée. L'objectif est d'avoir une vision stratégique afin d'opérer la transition rapide d'une économie de rente à une économie hors hydrocarbures, supposant également une nouvelle transition énergétique en utilisant au mieux cette ressource éphémère..

-Mettre des mesures pour lutter contre la fuite de devise autre que la règle 51/49 liée à l'investissement étranger en Algérie qui est inefficaces et inutile.

-La réforme à la règlementations de change ,qui est devenu dans certain cas un entrave à l'investissement.

-L'amélioration du climat d'affaire pour attirer des capitaux et des investisseurs qui constitue une source futur de devise.

-Il faut Repenser la politique financières du pays, notamment le système d'allocation des subventions pour trouver des véritables solutions mais pas des meurettes qui sert comme un calmant. En effet il ne faut pas chercher à régler des problèmes dans les secteurs réels par des solutions monétaires.

-Le développement du marché de change à terme pour permettre une couverture appréciables contre le risque de change auxquels faire face les investisseurs.

-Trouver des solutions aux problèmes de la hausse de facture d'importation notamment le problème de la surfacturation, d'autre part il faut encourager la production locales et les exportations

-Afin de réduire ces effets négatifs de la dévaluation, un ensemble de mesures, telles que la dynamisation de la banque d'Algérie, la lutte contre le marché informel qui représente l'obstacle et la cause de cette situation, la création des bureaux de changes et l'encouragement de l'innovation doivent être engagées. Les entreprises importatrices ont aussi besoins du soutien de l'Etat et des facilitations dans tout leur processus de production.

Enfin, le constat le plus important, est que la dévaluation n'est pas une solution bénéfique aux entreprises importatrices. Autrement dit, les entreprises considérées comme moteur de croissance de l'économie nationale, sont exposées à ce phénomène de dévaluation de la monnaie nationale

qui induit à une dégradation de leur compétitivité provoquant une intensification de la crise et un bouleversement des déséquilibres intérieurs et extérieurs.

-Des efforts supplémentaires d'ajustement sont nécessaires pour rétablir les équilibres macroéconomiques pour assurer la viabilité de la balance des paiements et limiter l'érosion des réserves officielles de change. Ces efforts devraient s'intégrer dans un vaste programme de réformes structurelles pour libérer le fort potentiel de croissance de l'économie nationale et diversifier l'offre domestique et les exportations de biens et services

-La solution réside en de nouveaux mécanismes de régulation conditionnant la dynamisation de la production locale dans des segments à valeur ajoutée au sein de filières internationalisées ainsi que des mécanismes de contrôle démocratiques reposant sur une plus grande moralité de ceux qui dirigent la cité.

-L'utilisation de la technologie et le recours aux solutions numérique ,ainsi que la réforme du système financier de distribution de la rente peut mettre fin au marché informelle.

Les Perspectives de recherche :

Nous pouvons proposer d'autre thématique de recherche qui peut être faire l'objet d'étude et d'analyse futurs :

-Politique de flottement du dinar et son impact sur l'évolution du taux de change en Algérie.

-les déterminants du taux de change en Algérie.

-l'impact de contrôle de change et la gestion du taux de change sur la balance de paiements.

Bibliographie

Ouvrages

1. Aroya.P et Arvisenet.P, 1994, « le marché des changes », DUNOD,Paris.
2. Artus.P, 1997, « Economie des taux de change »,ECONOMICA,Paris.
3. Benissad, H,1994, « Algérie, restructurations et réformes économiques (1979- 1993) », O.P.U , Alger .
4. Blumberg.G, « Convertibilité, économie monétaire », *Encyclopædia Universalis* [en ligne], consulté le 29 mai 2016. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/convertibiliteeconomie-monetaire/>
5. Destane de bernis.G, 1970, «Etude sur les économies maghrébines : l'économie algérienne depuis l'indépendance », Document de travail.
6. Eitman.D et autres, 2001, « Gestion et finance internationales », Pearson éducation, 10eme édition,France.
7. Enoch.C et Gulde.A, 1998, « Les caisses d'émission sont-elles une panacée monétaire ? », finance et développement.
8. Fedelstein.M, 1999, "A Self-Help Guide for Emerging Markets.", working paper, *Foreign Affairs* ,USA
9. Ferrari.G.B, 2000, « Economie financière internationale » collection amphi, Paris.
10. Frankel,C et Jeffrey A,1999, "The International Financial Architecture." Brookings Institute ,canada
11. Kamar.B, 2005, « Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypt », l'harmattan, Paris.
12. Krugman.P et Obstfeld.M, 2009, « Economie internationale », nouveaux horizon, 8eme édition, Paris.
13. Lautier.D et Simon.Y, 2003, «Techniques financières internationales », ECONOMICA, 8eme édition, Paris.
14. Lindert.P.H et Pugel.T, 1997, « Economie internationale », ECONOMICA, 10eme édition, Paris.
15. Plihon.D, 1991, « Les taux de change », La découverte, Paris.
- 16 Diatkine Sylvie. « Les fondements de la théorie bancaire ; Des textes classiques aux débats contemporains », DUNOD, Paris ,(2002),
- 17 Jean-Pierre Patat, , « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale» Revue d'économie financière, 1992, n °22. P 99.

Rapports,articles et études

1. Ambassade de France en Algérie-Missions Economiques-Fiche de Synthèse : « La politique de change en Algérie », En ligne, consulté le 30/10/2013
2. Benderra.O et Hidouci .G, 2004, « Algérie : économie, prédation et Etat policier », comité

de justice, dossier n14, P 6-8

3. Bouadam.K, 2008, « La rente pétrolière entre malédiction bénédiction », document de travail n 58, université Ferhat Abbas, Algérie, P 4
4. Daly.M.S, 2007, « Le choix du régime de change pour les économies émergentes», Munich Personal RePEc Archive, Paris,
5. Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2012 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 12
6. Fonds monétaire international, 1998, " Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché", Washington, working paper.
7. Goumeziane.D, 2004, « Evolution du taux d'inflation en Algérie »,fiche de synthèse, missions économiques, Alger ,p 2-4.institutionnelle »,confluence méditerranée- n 45.
8. Imadalou.S, 2011, « Evolution positive de la situation monétaire et financière au 1er semestre 2014 », La Tribune
9. JORADP, Décret n 63-111 du 19 10 1963, relatif à l'autonomie de la politique monétaire.
10. JORADP, loi 64-111 du 10-04-64, relatif à la création du dinar algérien
11. OCDE : « Evolution des prix du pétrole : Moteurs, conséquences économiques et ajustement des politiques », Perspectives économiques de l'OCDE n°76
12. Ourchene, T.J. 1999, '*Towards a North American Common Currency: An Optimal Currency Area Analysis*'. Document produit pour la Sixth Bell Canada Papers Conference: « Room to Manoeuver? Globalization and Policy Convergence », Queen's University
13. Rapports de la banque d'Algérie 2002-2014.
14. Rapports du FMI 2005-2010
15. Yeager.B,1998, How to avoid international financial crises.*CATO Journal* vol.17, n 3
- 16.EL WARDI Zouhaier : « indépendance de la banque centrale : application au cas des pays en voie de développement, mémoire de master in science économique », université de Tunisie, 2006, P 63 , sur le lien [http:// www.memoironligne.com/11/07/720/m_independance-banque-centrale-application-caspdv0.htm](http://www.memoironligne.com/11/07/720/m_independance-banque-centrale-application-caspdv0.htm)

Mémoire et thèses

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

Sites internet

1. www.brook.edu
2. www.cato.org
3. www.bank of Alegria.dz.
4. www.perspective .usherbrooke.ca.
5. Eric Jondeau « Les déterminants économiques de l'évolution du dollar » groupe caisse de dépôts,paris, page31,mars 1994
6. OECD/AfDB/ECA (2009), "Algeria", in African Economic Outlook 2009, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/aeo-2009-8-en>
- 7.Eric Jondeau « Les déterminants économiques de l'évolution du dollar » groupe caisse de dépôts,paris, page31,mars 1994
- 8 Fond Monétaire international, « assessing reserve adequacy—specific proposals »,Washington, Avril 2015.
- 9 Discours du Gouverneur de la Banque de France, « Les implications systémiques de l'accumulation des réserves de change », 2007.
- 10 Abderrahmane Mebtoul, (2013), Le Maghreb face au poids de la sphère informelle, IFRI, Site Internet : Ifri.org.

Document interne de la Banque d'Algérie:

- Lettre commune de la Banque d'Algérie n°371/2010, relative aux missions et attributions de la Direction Générale des Relations Financières Extérieures.
 - Séminaire RAMP sur « la gestion de portefeuille indexé et benchmarking », The word bank trasury, Alger, 2009.
- 11 BANQUE d'Algérie, « rapport 2002 : évolution économique et monétaire en Algérie »,juillet 2002.
 - 11 BANQUE d'Algérie, « rapport 2005 : évolution économique et monétaire en Algérie »,juillet 2005.
 - 11 BANQUE d'Algérie, « rapport 20017 : évolution économique et monétaire en Algérie »,juillet 20017.

Tableau de matière :

Remerciements

Dédicace

Résumé

Liste d'abréviation

liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale : A

Chapitre I: notion de base sur la banque centrale et le marché de change : 2

Section 1: Définition et rôle de la banque centrale : 3

1.1 La Définition de la banque centrale : **3**

1.2.L'historique de la banque centrale : **3**

1.2.1 A travers le monde : 3

1.2.2. En Algérie : 4

1.3. Le rôle de la banque centrale : **5**

1.4. Les fonctions d'une banque centrale : **6**

1.4.1. Définir et conduire la politique monétaire : 6

1.4.2. Surveiller et gérer les systèmes de paiement : 6

1.4.3. Assurer la stabilité du système bancaire et, en cas de risque systémique, jouer le rôle de prêteur en dernier ressort : 7

Section 2 :l'indépendance de la banque centrale : 8

2.1. Notion de l'indépendance de la banque centrale : **8**

2.2. Les types de l'indépendance de la banque centrale : **9**

2.2.1. L'indépendance légale : 9

2.2.2. L'indépendance réelle : 9

- 2.3. L'indépendance des objectifs et l'indépendance instrumentale : **10**
- 2.4. Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales : **11**
- 2.5. Les déterminants du degré d'indépendance et ses mesures : **13**
- 2.5.1. Les déterminants du degré d'indépendance : 13
 - 2.5.1.1. Le niveau du chômage d'équilibre 13
 - 2.5.1.2. La dette du gouvernement : 14
 - 2.5.1.3. L'opposition publique à l'inflation : 14
- 2.5.2. Les indicateurs de la mesure de l'indépendance d'une banque centrale : 14
 - 2.5.2.1. L'indice Bade et Parkin (1982) : 15
 - 2.5.2.2. L'indice GMT (Grilli, Masciandaro et Tabellini) (1991) : 15
 - 2.5.2.3. L'indice de Cukierman (1992) : 16

Section 3 : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change. 17

- 3.1. Présentation du marché de change : **17**
- 3.1.1. Définition du marché de change : 17
- 3.1.2. Caractéristiques du marché de change : 17
 - 3.1.2.1 Le marché le plus important de la planète : 18
 - 3.1.2.2 Un marché mondial et non localisé : 18
 - 3.1.2.3 Un marché transparent : 18
 - 3.1.2.4 Un marché communiquant : 18
 - 3.1.2.5 Un marché fonctionnant en continu : 18
 - 3.1.2.6 Un marché gré à gré : 18
 - 3.1.2.7 Déontologie très stricte : 19
- 3.1.3. Intervenants sur le marché de change : 19
 - 3.1.3.1. Les banques commerciales : 19
 - 3.1.3.2. Investisseurs institutionnels : 19

- 3.1.3.3. Les entreprises multinationales : 19
- 3.1.3.4. Les banques centrales : 19
- 3.1.3.5. Les particuliers : 20
- 3.1.3.6. Les courtiers (brokers) : 20
- 3.1.4. Les activités sur le marché de change : 20
 - 3.1.4.1. La couverture : 20
 - 3.1.4.2. La spéculation : 21
 - 3.1.4.3. L'arbitrage : 21
 - A/ Arbitrages géographiques (spatial) : 21
 - B/ Arbitrage triangulaire : 21
- 3.1.5. Les compartiments de marché de change : 22
 - 3.1.5.1. Le marché de change au comptant 22
 - 3.1.5.2. Le marché de change à terme 23
 - 3.1.5.3. Le marché du dépôt : 23
- 3.2. Généralités sur le taux de change **23**
 - 3.2.1. Type des taux de change. 23
 - 3.2.1.1. Le taux de change nominal et le taux de change réel : 23
 - 3.2.1.2. Le taux de change fixe et le taux de change flottant 24
 - 3.2.1.3. Le taux de change relatif et le taux de change effectif : 24
 - 3.2.2. Déterminants fondamentaux des taux de change : 25
 - 3.2.2.1. Les déterminants à long terme : 25
 - 3.2.2.1.A. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat : 25
 - A/ La théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat : 25
 - B/ La théorie de la parité relative des pouvoirs d'achat : 25
 - 3.2.2.1.B. L'approche du taux de change en termes de balance courante : 25

3.2.2.2. Les déterminants en courte période	: 26
3.2.3. Prévision de l'évolution des cours de change	: 26
3.2.3.1. Analyse fondamentale	: 26
3.2.3.2. Analyse technique	: 26
3.2.3.2.A Les graphiques	: 27
3.2.3.2.B Les configurations	: 27
3.3 :Généralités sur le risque de change	: 27
3.3.1. Définition du risque de change	: 27
3.3.2. Naissance du risque de change	: 28
3.3.3 Typologie des risques de change	: 28
3.3.3.1. Le risque de change de transaction	: 28
3.3.3.1.A Le risque de change commercial	: 28
3.3.3.1.B Le risque de change financier	: 29
Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères	1. 29
3.3.3.2. Le risque de change économique	: 29
3.3.3.3 Le risque de change comptable	: 29
3.3.4. La Position de change	: 29
3.3.4.1. la définition de la position de change	: 29
3.3.4.2. Les formes des positions de change	: 30
3.3.4.2.A La position de change par devise	30
3.3.4.2.B. La position de change par échéance	: 31
3.3.4.3.C La position de change globale	32

Section 01 : Modalité d'intervention de la banque centrale dans le marché de change : 32

- 1.1 La définition du régime de change : **32**
- 1.2 La typologie des régimes de change : **32**
 - 1.2.1 Le régime de taux de change fixe 32
 - 1.2.1.1 Le taux de change fixe adéquat : 33
 - 1.2.1.2 Reserve et crédibilité : 34
 - 1.2.1.3 Approche des ZMO 35
 - 1.2.1.4. Instauration des caisses d'émission : 37
 - 1.2.1.5. Adopter une nouvelle monnaie : 39
 - 1.2.2 Le régime de change flottant 39
 - 1.2.2.1 Les raisons du choix d'un taux de change flottant : 40
 - 1.2.2.2 Le problème d'instabilité du taux de change flottant : 42
 - 1.2.2.3 Qui devraient choisir le taux de change flottant ? 42
 - 1.2.3. Le système de change intermédiaire : 43

Section 02 :les Mécanismes d'intervention de la banque centrale dans le marché de change : 45

Les différents mécanismes d'intervention de la banque centrale seront présentés dans cette section. 45

- 2.1 Le contrôle des changes : **45**
 - 2.1.1 Définition du contrôle des changes : 45
 - 2.1.2- Finalités du contrôle des changes : 45
 - 2.1.2.1 . Sur le plan financier : 46
 - 2.1.2.2. Sur le plan économique : 46
 - 2.1.2.3 Sur le plan fiscal : 46
 - 2.1.3 les mesures du contrôle des changes : 46
 - 2.1.3.1 Le contrôle des exportations : 47

2.1.3.2	Le contrôle des importations	: 47
2.1.3.3	Le contrôle des investissements directs étrangers sur le territoire national	: 47
2.1.3.5	Le contrôle des investissements directs à l'étranger des entreprises nationales	: 48
2.1.3.6	Le contrôle de l'achat de valeurs mobilières étrangères	: 48
2.1.3.7	Le contrôle des opérations financières étrangères	: 48
2.1.3.8	Le contrôle des dépenses des touristes à l'étranger	: 49
2.1.4	Les avantages du contrôle des changes	: 49
2.1.5	Les inconvénients	: 49
2.2	La modification de parité	: 51
2.2.1	La dévaluation de la monnaie	: 51
2.2.1.1	Définition de la dévaluation de la monnaie	: 52
2.2.1.2	les causes d'une dévaluation de la monnaie	: 53
2.2.1.3	Les Conditions de réussite de la dévaluation	: 53
2.2.1.4	Les avantages de la dévaluation de la monnaie	: 54
2.2.1.5	les effets négatifs de la dévaluation de la monnaie	: 54
2.2.2	La réévaluation de la monnaie	: 55
2.2.2.1	Les causes de la réévaluation de la monnaie	: 55
2.2.2.3	les inconvénients de la réévaluation de la monnaie	: 56
2.3	Les interventions officielles sur le marché des changes	: 56
2.3.1	Mécanisme des interventions	: 56
2.3.2	Type d'intervention de la banque centrale dans le marché de change	: 57
2.3.2.1	Intervention stérilisé	: 57
2.3.2.2	Intervention non stérilisé	: 57
2.3.3	Finalités de l'intervention de la banque centrale dans le marché de change	: 58
2.3.4	Efficacité des interventions officielles	: 58

2.3.4.1 Effet portefeuille 58

2.3.4.2 Effet d'annonce 59

Section 03 : Le lien entre la politique monétaire et la politique de change 59

3.1 Taux de change et taux de l'usure **59**

3.1.1 La parité des taux de l'usure 60

3.1.1.1 La parité des taux de l'usure couverte en change 60

3.1.1.2 La parité des taux de l'usure non couverte en change 60

3.1.2 Impact de la variation du taux de l'usure sur le taux de change courant : 61

3.2 Le taux d'inflation et le taux de change **61**

3.2.1 L'inflation comme cause de la variation de taux de change 61

3.2.2 Impact des variations du taux de change sur le niveau général des prix 62

3.2.2.1 Effet direct 62

3.2.2.2 Effet indirect : 62

3.2.2.3 Effet second degré 62

3.3 le taux de change et la masse monétaire : **63**

Chapitre III : cas pratique (banque d'Alger) 64

Section 01 : Présentation de la structure d'accueil pour le stage : 65

1.1 Présentation de la Banque d'Algérie : **66**

1.1.1 Rôle et missions : 66

1.1.2 Organisation et structure : 67

1.2 Présentation de la direction d'accueil : **68**

1.2.1 Présentation de la direction du contrôle des changes : 68

Section 02 : La Situation du marché interbancaire de change : 69

2.1 La Présentation du marché interbancaire de change : **69**

2.2 Les opérations et les ressources utilisées au marché interbancaire des changes : **69**

2.3 La surveillance du marché interbancaire des changes : **70**

Section 03: L'évolution du régime de change en Algérie : 71

- 3.1 Sous un régime de change fixe **71**
 - 3.1.1 Appartenance à la zone franc 1962-1963 71
 - 3.1.2 Ancrage par rapport au franc français 1964-1973 : 72
 - 3.1.3 Ancrage par rapport à un panier de monnaie 1974-1986 72
- 3.2 Sous un régime intermédiaire 1987-1994 **75**
 - 3.2.1 Dévaluation rampante 75
 - 3.2.2 Les dévaluations officielles 1990-1994 75
 - 3.2.2.1 La première dévaluation officielle 75
 - 3.2.2.2 La deuxième dévaluation officielle 76
- 2-3-3 Régime de change flottant : 76
 - 2.3.3.1 Le système fixing (1994-1995) 76
 - 2.3.3.2 Le système de change interbancaire (1996) : 76

Section 04 : Les politiques de change en Algérie : 77

- 4.1 le Contrôle de change en Algérie : **77**
 - 4.1.1 Définition de contrôles De Changes en Algérie : 77
 - 4.1.2 l' Evolution du contrôle de change en Algérie : 77

Premièrement: la politique de contrôle des changes avant 1990 : 77

- 4.1.2.1 L'étape de la protection de l'économie nationale contre la concurrence étrangère (1962-1970): 78
- 4.1.2.2 L'étape du monopole des sociétés nationales (1971-1977): 78
- 4.1.2.3 / La phase de monopole d'État du commerce extérieur (1978-1987) : 79
- 4.1.2.4 L'étape de l'indépendance des institutions publiques (1988) : 79
- 4.1.2.5 la politique de contrôle des changes après 1990 : 80
 - B1/ La Domiciliation bancaire en Algérie : 80
 - B2/ Importation des biens et services : 80
 - B3/ Exportation des biens et services : 81

B/4 Investissements étrangers : 82

B5/ Investissements de portefeuilles des non-résidents : 82

4.1.3 Efficacité du contrôle de change en Algérie : 82

4-2 La dévaluation en Algérie : **83**

4-2-1 Raison de la banque centrale d'Algérie pour le rejet de dévaluation : 84

4-2-2 Les causes de la dévaluation en Algérie : 84

4-2-3 Efficacité de la dévaluation en Algérie : 87

4.3 Politique de réévaluation. La réévaluation du Dinar algérien serait-elle une solution ? **88**

4.5 la réalité du Flottement dirigé du dinar algérien: **89**

4.5.1 A travers la balance de paiement : 90

4.5.2 A Travers la gestion des réserves de change : 90

4.5.2 A travers la résistance de l'économie algérienne aux choques externes : 91

4-6 les interventions officielles de la banque d'Algérie (l'utilisation des réserves de changes) : **91**

4-6-1 les Mécanismes de gestion des réserves de changes : 91

4.6.2 l'évolution des réserves de change : 92

4.6.3 Lien entre la politique monétaire et la politique de change en Algérie : 93

Conclusion générale : 95

Bibliographie 104

ANNEXES 107