

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Economiques

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option :

Economie Monétaire et Bancaire

L'INTITULE DU MEMOIRE

**L'impact de la politique monétaire sur les fluctuations du taux de
change du dinar algérien**

Préparé par :

- BELKACEMI Lynda
- TOUBACHE Sabrina

Dirigé par :

Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine

Date de soutenance : 07 Juillet 2019

Jury :

Président : Dr. GANA Brahim
Examinatrice : Dr. Zidat Rafika
Rapporteur : Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine

Année universitaire : 2018/2019

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, nous tenons à remercier Le Bon DIEU, qui nous a donné le courage et la patience pour arriver à la réalisation de ce modeste travail.

Nos chers parents, qui nous ont soutenus dans toutes les étapes qu'on a franchies et qui nous ont toujours aidés pour arriver là où on a souhaité.

Nous tenons à remercier notre promoteur, Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine, pour le temps qu'il a investi dans l'aboutissement de ce travail, pour son encadrement, ses recommandations et son suivi.

On remercie vivement M^{me} ZIDAT Rafika, enseignante au département des sciences économiques, pour son aide précieuse et son implication.

Notre gratitude aux membres du jury qui ont gentiment accepté d'examiner et d'évaluer ce travail.

Enfin, nos remerciements s'adressent également à toute personne qui, de près ou de loin, a contribué à la réalisation de ce travail.

... MERCI À TOUS

DÉDICACES

Je dédie ce modeste travail à la mémoire de mon très cher père,
A ma très chère maman,
A mes chers frères et sœurs,
A mon cher mari Fares et mon cher fils Yasten.

BELKACEMI Lynda

Je dédie ce modeste travail à mes très chers parents qui m'ont soutenu et encouragé,
A mes chers frères et sœurs,
A toute ma famille, collègues et amies.

TOUBACHE Sabrina

Liste des abréviations

ACP : Analyse en Composante Principale

ADF : Dickey Fuller Augmente

AIC : Akaike

BA : Banque d'Algérie

BCA : Banque Centrale d'Algérie

BM : Banque Mondiale

CMC : Conseil sur la Monnaie et le Crédit

DA : Dinar Algérien

DS : Differency Stationary

FMI : Fond Monétaire International

H : Hypothèse

IDE : Investissement Direct Etranger

IPC : Indice des Prix à la Consommation

LMC : Loi sur la Monnaie et le Crédit

LPU : Loi du Prix Unique

PAS : Plan d'Ajustement Structurel

PIB : Produit Intérieur Brut

PPA : Parité des Pouvoirs d'Achat

PTC : Parité des Taux Couverte

PTI : Parité des Taux d'Intérêt

PTNC : Parité des Taux Non Couverte

SC : Schwarz

SMI : Système Monétaire International

TCN : Titres de Créance Négociables

TS : Trend Stationary

VAR : Vector Auto Regression

VECM : Vector Error Correction Estimate

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre 01 :Fondements théoriques de la politique monétaire et son évolution en Algérie	4
Introduction	4
Section 01 : Analyses économiques et typologies de la politique monétaire	4
Section 02 : Objectifs, instruments et canaux de transmission de la politique monétaire	9
Section 03 : Evolution de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 à nosjours.....	20
Conclusion.....	30
Chapitre 02 :Fondements théoriques de la politique de change et son évolution en Algérie	32
Introduction	32
Section 01 : Cadre théorique du taux de change	32
Section 02 : Déterminants du taux de change.....	42
Section 03 : Evolution de la politique de change en Algérie.....	50
Conclusion.....	58
Chapitre 03 : Estimation économétrique relative à l'impact de la politique monétaire sur les variations du taux de change en Algérie	60
Introduction	60
Section 01 : Aperçu des études empiriques, choix des variables et analyse graphique des séries	60
Section 02 : Analyse en composante principale (ACP)	70
Section 03 : Etude économétrique relative aux données algériennes	75
Conclusion.....	90
Conclusion générale	91
Références bibliographiques	95
Annexes.....	98
Liste des tableaux.....	110
Liste des graphes et des figures.....	111
Table des matières.....	112

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Economiques

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option :

Economie Monétaire et Bancaire

L'INTITULE DU MEMOIRE

**L'impact de la politique monétaire sur les fluctuations du taux de
change du dinar algérien**

Préparé par :

- BELKACEMI Lynda
- TOUBACHE Sabrina

Dirigé par :

Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine

Date de soutenance : 07 Juillet 2019

Jury :

Président : Dr. GANA Brahim
Examinatrice : Dr. Zidat Rafika
Rapporteur : Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine

Année universitaire : 2018/2019

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, nous tenons à remercier Le Bon DIEU, qui nous a donné le courage et la patience pour arriver à la réalisation de ce modeste travail.

Nos chers parents, qui nous ont soutenus dans toutes les étapes qu'on a franchies et qui nous ont toujours aidés pour arriver là où on a souhaité.

Nous tenons à remercier notre promoteur, Dr. MOUFFOK Nacer-Eddine, pour le temps qu'il a investi dans l'aboutissement de ce travail, pour son encadrement, ses recommandations et son suivi.

On remercie vivement M^{me} ZIDAT Rafika, enseignante au département des sciences économiques, pour son aide précieuse et son implication.

Notre gratitude aux membres du jury qui ont gentiment accepté d'examiner et d'évaluer ce travail.

Enfin, nos remerciements s'adressent également à toute personne qui, de près ou de loin, a contribué à la réalisation de ce travail.

... MERCI À TOUS

DÉDICACES

Je dédie ce modeste travail à la mémoire de mon très cher père,
A ma très chère maman,
A mes chers frères et sœurs,
A mon cher mari Fares et mon cher fils Yasten.

BELKACEMI Lynda

Je dédie ce modeste travail à mes très chers parents qui m'ont soutenu et encouragé,
A mes chers frères et sœurs,
A toute ma famille, collègues et amies.

TOUBACHE Sabrina

Liste des abréviations

ACP : Analyse en Composante Principale

ADF : Dickey Fuller Augmente

AIC : Akaike

BA : Banque d'Algérie

BCA : Banque Centrale d'Algérie

BM : Banque Mondiale

CMC : Conseil sur la Monnaie et le Crédit

DA : Dinar Algérien

DS : Differency Stationary

FMI : Fond Monétaire International

H : Hypothèse

IDE : Investissement Direct Etranger

IPC : Indice des Prix à la Consommation

LMC : Loi sur la Monnaie et le Crédit

LPU : Loi du Prix Unique

PAS : Plan d'Ajustement Structurel

PIB : Produit Intérieur Brut

PPA : Parité des Pouvoirs d'Achat

PTC : Parité des Taux Couverte

PTI : Parité des Taux d'Intérêt

PTNC : Parité des Taux Non Couverte

SC : Schwarz

SMI : Système Monétaire International

TCN : Titres de Créance Négociables

TS : Trend Stationary

VAR : Vector Auto Regression

VECM : Vector Error Correction Estimate

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre 01 :Fondements théoriques de la politique monétaire et son évolution en Algérie	4
Introduction	4
Section 01 : Analyses économiques et typologies de la politique monétaire	4
Section 02 : Objectifs, instruments et canaux de transmission de la politique monétaire	9
Section 03 : Evolution de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 à nosjours.....	20
Conclusion.....	30
Chapitre 02 :Fondements théoriques de la politique de change et son évolution en Algérie	32
Introduction	32
Section 01 : Cadre théorique du taux de change	32
Section 02 : Déterminants du taux de change.....	42
Section 03 : Evolution de la politique de change en Algérie.....	50
Conclusion.....	58
Chapitre 03 : Estimation économétrique relative à l'impact de la politique monétaire sur les variations du taux de change en Algérie	60
Introduction	60
Section 01 : Aperçu des études empiriques, choix des variables et analyse graphique des séries	60
Section 02 : Analyse en composante principale (ACP)	70
Section 03 : Etude économétrique relative aux données algériennes	75
Conclusion.....	90
Conclusion générale	91
Références bibliographiques	95
Annexes.....	98
Liste des tableaux.....	110
Liste des graphes et des figures.....	111
Table des matières.....	112

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

La politique économique constitue l'ensemble des instruments mis en place par les Etats dans le but de maintenir les équilibres internes et externes de l'économie, moyennant des différents instruments constitutifs de la politique économique ; la politique monétaire et la politique de change sont parmi ces instruments.

En effet, la politique monétaire fournit les liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie, en utilisant la masse monétaire comme outil manipulable par les autorités monétaires.

La politique de change, quant à elle, constitue l'action des pouvoirs publics ayant pour but d'équilibrer leurs économies en surveillant de près les fluctuations du taux de change, de garantir les échanges commerciaux et d'assurer le développement de l'activité des entreprises nationales et la compétitivité économique internationale.

Ainsi, les deux politiques cherchent à atteindre un objectif commun, qui consiste en la stabilité de la valeur de la monnaie nationale en assurant d'une part, le pouvoir d'achat interne (objectif de la politique monétaire) et d'autre part, le pouvoir d'achat externe (objectif de la politique de change).

Après son indépendance, l'Algérie optait pour un système économique de gestion centralisée, qui était caractérisé par la centralisation des décisions ainsi que la planification financière. Les effets néfastes du contre choc pétrolier de 1986, a incité l'Algérie à remettre en cause ce système, d'où la mise en place d'un processus de réformes économiques, qui s'est accéléré à partir des années 1990, suite à l'imposition du Programme d'Ajustement Structurel (PAS) par le Fond Monétaire International (FMI), qui vient renforcer la Loi 90/10 du 14/04/1990 relative à la Monnaie et au Crédit.

Après le passage vers l'économie de marché, l'Algérie s'est investie dans la mission de la conduite de la politique monétaire et de la politique de change. En effet, l'article 55 de la Loi sur la Monnaie et le Crédit stipule que : « La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la

INTRODUCTION GENERALE

mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale ».

A cet effet, plusieurs réformes ont été introduites dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, à savoir : la réhabilitation de la politique monétaire de la banque d'Algérie en ce qui concerne ses objectifs et ses instruments, ainsi que la mise en place, de manière progressive, des mécanismes de marché. Quant à la politique de change, l'Algérie a été astreinte dans le cadre de ces réformes à adopter un régime de change de flottement dirigé.

Etant donné que ces deux instruments, politique monétaire et de change, s'inscrivent dans le cadre d'une politique économique, et ont pour objectif commun le rétablissement et le maintien des déséquilibres internes et externes, ils devront ainsi collaborer au mieux, car la valeur interne de la monnaie est indissociable de sa valeur externe.

En effet, les actions menées par les autorités monétaires en matière de politique monétaire contribuent à la variation du taux de change, du fait que le maintien à l'équilibre de la stabilité interne de la monnaie nationale induira l'attractivité des produits nationaux sur les marchés internationaux, ce qui fera apprécier la valeur de la monnaie. Cependant, les fluctuations du taux de change ne s'expliquent pas uniquement par ces actions, des déterminants en termes monétaires et réels interviennent également dans l'explication des fluctuations du taux de change.

De cet état de fait, une problématique centrale s'impose :

Existe-t-il un impact de la politique monétaire sur les variations du taux de change du dinar algérien ?

Dans le but d'y apporter des réponses, nous avons jugé nécessaire de quérir des éléments explicatifs aux interrogations subsidiaires qui en découlent, telles :

- Quelle pourrait-être la réaction du taux de change suite à l'évolution des variables monétaires ?
- Existents-ils des variables macroéconomiques qui peuvent expliquer les fluctuations du taux de change du dinar algérien ?

Et c'est dans ce même contexte, que nous proposons les hypothèses suivantes :

H1 : Tous les instruments de la politique monétaire affectent la valeur du taux de change du dinar algérien ;

H2 : Seulement certaines variables macroéconomiques peuvent avoir un impact direct sur la valeur du taux de change du dinar algérien.

Afin de réaliser ce travail, nous avons opté pour une méthodologie de recherche basée sur deux temps :

D'abord une recherche bibliographique et documentaire touchant essentiellement un éventail d'ouvrages, d'articles, de textes réglementaires, de rapports, de bulletins monétaires et financiers, des thèses et sites internet. Ensuite, dans le cadre de notre cas pratique, nous avons eu recours à deux types d'outils économétriques, à savoir une Analyse en Composantes Principales (ACP), puis une estimation d'un Modèle à Correction d'Erreur (VECM).

De ce fait, nous avons organisé notre travail comme suit :

- Dans un premier temps, nous allons traiter quelques éléments essentiels relatifs aux concepts de la politique monétaire, puis nous allons exposer, par la suite, l'évolution de cette politique en Algérie.
- Dans le deuxième chapitre, nous allons traiter la littérature liée à la politique de change, ainsi que son évolution en Algérie.
- Le troisième chapitre sera consacré à l'étude économétrique relative à l'impact de la politique monétaire sur les variations du taux de change en Algérie. Après avoir exposé certaines études empiriques relatives à ce point, nous allons procéder par une Analyse en Composantes Principales (ACP), en introduisant des variables monétaires et macroéconomiques, ensuite, nous allons estimer un Modèle à Correction d'Erreur (VECM) en utilisant des données trimestrielles sur la période 2007-2018 ; ces données sont prélevées des statistiques monétaires et financières de la Banque d'Algérie (BA) et de la banque mondiale. On achèvera notre travail par une conclusion générale, qui va récapituler les principaux éléments de notre étude ainsi que les résultats obtenus.

CHAPITRE 01

FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

Introduction

La politique monétaire est une composante importante de la politique économique. La banque centrale est généralement chargée d'exécuter cette politique. Elle doit coopérer avec les autres autorités pour atteindre les objectifs recherchés compte tenu de l'interdépendance entre les différentes politiques économiques (en particulier, la politique budgétaire). La mise en place de cette politique suppose de choisir un objectif, d'identifier des objectifs intermédiaires et de choisir les instruments adéquats pour atteindre l'objectif final. L'objectif final devrait dépendre des caractéristiques du pays considéré et des missions accordées aux autorités monétaires.

En Algérie, la mise en œuvre de la politique monétaire sur la base d'un cadre réglementaire pertinent, est confiée à la BA qui doit veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale. En effet, les objectifs de la politique monétaire et l'instrumentation en la matière sont fixés par le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC), en tant qu'autorité monétaire.

Nous répartissons ce chapitre en trois sections, la première rappelle les analyses économiques et typologies de politique monétaire, la deuxième expose les objectifs, les instruments, ainsi que les canaux de transmission de la politique monétaire, alors que la troisième section sera consacrée à l'évolution de la politique monétaire en Algérie.

Section 01 : Analyses économiques et typologies de la politique monétaire

Avant d'évoquer les différentes analyses économiques et typologies de la politique monétaire, il convient d'abord de définir la politique monétaire.

- La politique monétaire est l'ensemble des actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et à la réalisation du plein-emploi tout en préservant la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (le niveau général des prix) et au niveau externe (le taux de change) ;
- La politique monétaire peut être définie aussi comme étant un instrument de la

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

politique économique, en même titre que la politique fiscale, sociale, etc. Elle régule la création de monnaie (contrôle de la masse monétaire) et veille à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie, tout en veillant à la stabilité de la monnaie. La politique monétaire doit être compatible avec les objectifs économiques du gouvernement.

1.1. Les analyses économiques de la politique monétaire

1.1.1. Les classiques

Selon les classiques, la monnaie n'est qu'un voile qui recouvre un troc. D'après la loi des débouchés de Jean Batiste Say (économiste français, 1767-1832), les produits s'échangent contre les produits, donc l'offre crée sa propre demande. En effet, la fabrication de nouveaux produits suppose des revenus supplémentaires pour ce qui les fabriquent et donc la possibilité pour ces nouveaux produits d'être demandés, donc toute inadéquation entre l'offre et la demande d'un produit ne peut être que provisoire.

Les classiques affirment que la monnaie n'a aucune influence sur les variables réelles, elle serait donc neutre, ainsi toute action monétaire est sans effet sur l'activité et conduit uniquement à l'inflation. Cette position est formalisée par Irving Fisher (1911) sous la théorie quantitative de la monnaie sous une forme mathématique : $MV=PT$, une équation dans laquelle M représente la masse monétaire, V : la vitesse de circulation de la monnaie, P : le niveau général des prix et T : le volume des transactions. M est en général assimilé à l'agrégat monétaire M1 (billets, pièces et dépôts à vus). Fisher pose les deux hypothèses suivantes :

- V est stable (au moins à court terme car elle dépend des habitudes de paiement et des données psychologiques invariables à court terme) ;
- T est stable car les capacités de production sont utilisées à plein et ne peuvent varier à court terme.

L'originalité de la démarche quantitativiste ainsi que sa limite, consistent dans le fait qu'après avoir fait apparaître la notion très importante de la vitesse de circulation de la monnaie (V) elle l'occulte en la supposant constante. Comme par ailleurs les débouchés de la production sont automatiquement assurés, celle-ci ne peut varier que si les capacités de production, à savoir : salaire et capital, s'accroissent ; on en déduira qu'une variation de M n'agit donc que sur le niveau des prix.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

En résumé, les classiques ont été convaincus de la dichotomie entre les sphères réelles et monétaires de l'économie. En conséquence, le niveau général des prix dépend directement et uniquement de la masse monétaire. Pour contrôler l'inflation il suffit que la banque centrale contrôle l'évolution de la masse monétaire. Selon la théorie quantitative la monnaie est neutre et n'agit pas sur le niveau de la production et des échanges ; la neutralité de la monnaie chez les classiques a été remise en cause par les keynésiens.

1.1.2. Les keynésiens

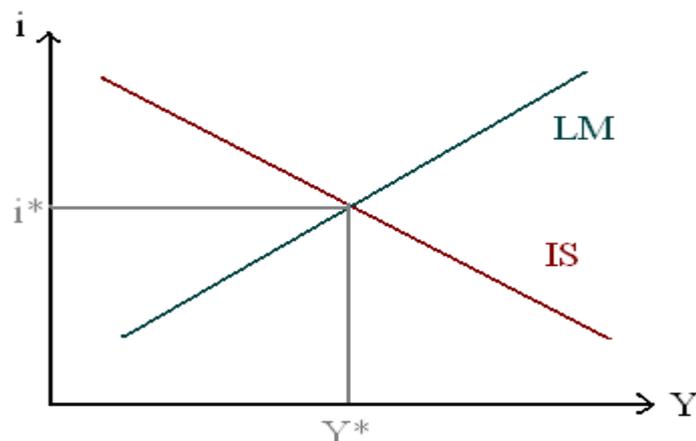
D'après John Maynard Keynes, économiste américain (1883-1946), l'analyse classique doit être remise en cause ; à qui il revient d'avoir mis en évidence que les économies modernes sont marquées par l'incertitude où la monnaie peut être désirée pour elle-même. En effet, la monnaie thésaurisée en vue de détenir des encaisses soit de précaution pour faire face aux aléas de la vie, ou encore de spéculation pour réaliser des profits rapides, donc il peut y avoir une demande de monnaie qui ne soit pas une demande de biens.

Donc, pour Keynes, la monnaie est active et doit répondre aux besoins de l'économie. Il fonde donc la possibilité d'une politique monétaire expansionniste pour stimuler l'activité économique, et cela peut être réalisé en jouant sur le taux d'intérêt qui constitue le point d'intersection entre la sphère monétaire et la sphère réelle. C'est ce que tente d'exprimer la représentation du modèle *IS-LM*, Dont :

- *IS* : correspond à la sphère réelle (lieu d'équilibre entre l'épargne et l'investissement) ;
- *LM* : correspond à la sphère monétaire (lieu d'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie).

La figure suivante illustre bien l'équilibre du modèle sur un marché monétaire et de biens et services, comme suit :

Figure N° 1 : Le modèle *IS-LM*



De plus, d'après Keynes, plus un revenu augmente, plus la part épargnée du revenu s'accroît, cette tendance à épargner d'avantage se fait au détriment de la demande de biens, la monnaie n'est donc pas un voile qui recouvre un troc. L'intérêt de ce raisonnement est d'expliquer qu'une partie de la monnaie en circulation peut être retirée du circuit par certains de ses détenteurs, mais alors, s'il y'a moins de monnaie en circulation, cela va se répercuter sur la production des biens et services, les entrepreneurs vont donc diminuer leurs offres et sans doute licencier. Pour empêcher cet enchainement dangereux, Keynes propose de faire intervenir l'Etat, et ce par une politique de relance de la demande (hausse du salaire minimum, des allocations sociales, baisse du taux d'intérêt) la production serait relancée ce qui éviterait une récession.

Pour les keynésiens, la politique monétaire est un instrument de politique conjoncturelle qui se fixe comme objectif final l'arbitrage entre l'inflation et le chômage et retient comme objectif intermédiaire les taux d'intérêt : lorsque l'économie est en surchauffe, une politique monétaire restrictive, en augmentant le taux d'intérêt, permet de combattre les tensions inflationnistes. A l'inverse, en période de hausse de chômage, une politique monétaire expansive avec une diminution des taux d'intérêt doit permettre de relancer l'activité et l'investissement.

La politique monétaire à la différence de la politique budgétaire, est un instrument qui n'agit pas directement sur l'activité. L'efficacité d'une politique monétaire émane de la réalisation de deux conditions :

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

- L'accroissement de l'offre de monnaie qui doit conduire à une baisse du taux d'intérêt. Or cette condition n'est pas toujours vérifiée en particulier dans les situations de trappe à la liquidité¹;
- La baisse des taux d'intérêt qui doit se traduire par une reprise de l'investissement.

Du fait que la politique monétaire est soumise à des conditions, les keynésiens appréhendent la politique monétaire comme un instrument d'accompagnement de la politique budgétaire : on parle à ce propos de Policy mix².

1.1.3. Les monétaristes

L'analyse keynésienne sera quelque peu nuancée par l'école monétariste et notamment par Milton Friedman (1968) pour qui, les effets de la politique monétaire ne sont que transitoires, elle est donc neutre à long terme. Selon la théorie monétariste :

- L'offre de monnaie est exogène (déterminée par la banque centrale) ;
- La demande de monnaie est stable ;
- L'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire qui est due à l'augmentation trop rapide de la masse monétaire.

M.Friedman suggère d'inscrire dans la constitution de la politique monétaire un taux de croissance fixe pour la masse monétaire correspondant au taux de croissance moyen de la production à long terme. M.Friedman préconise donc une politique monétaire fondée sur des règles strictes clouant la croissance de la masse monétaire à la croissance de la production.

1.2. Les types de politiques monétaires

La politique monétaire fait partie de la panoplie de mesures dont dispose la puissance publique. Les choix sont faits en fonction des souhaits de la société et de l'efficacité économique.

¹La trappe à liquidité est un phénomène proposé en analyse keynésienne, dont le but est d'expliquer les caractéristiques observées quand la banque centrale devient incapable de stimuler l'économie par la voie monétaire.

² C'est une politique économique mixte, qui consiste en l'utilisation conjointe des politiques monétaire et budgétaire.

1.2.1. La politique monétaire restrictive

Une politique monétaire restrictive est un ensemble de mesures de la banque centrale visant à lutter contre un taux d'inflation trop élevé. L'objectif est donc de stopper la dévaluation de la monnaie sur le marché des changes mais également de restaurer la confiance des agents économiques dans cette monnaie.

Une politique monétaire restrictive est menée en période de forte croissance économique, en période de surchauffe. Elle a pour effet de réduire la masse monétaire en circulation.

1.2.2. La politique monétaire expansionniste (expansive)

La politique monétaire expansionniste est une action de la banque centrale visant à relancer l'activité économique d'un pays ou d'une zone géographique. Ce type de politique est mené en période de récession économique ou en début de reprise. La politique monétaire expansionniste a pour effet d'accroître la masse monétaire.

Section 02 : Objectifs, instruments et canaux de transmission de la politique monétaire

2.1. Les objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire a pour principal objectif de faire en sorte que l'économie dispose des liquidités nécessaires à son bon fonctionnement et sa croissance équilibrée. Afin d'atteindre ces objectifs finals, les autorités compétentes (banque centrale) définissent des objectifs intermédiaires, car il leur est impossible d'agir directement sur les objectifs finals.

2.1.1. Les objectifs finals

Les objectifs de la politique monétaire sont ceux de toute politique économique (croissance économique, stabilité des prix, plein emploi et équilibre des échanges extérieurs). La réalisation simultanée de ces quatre objectifs est représentée par ce qu'on a appelé le « carré magique » de l'économiste britannique N Kaldor.³

³DE LA PLACE M.(2006), « Monnaie et financement de l'économie », 2^{ème} édition DUNOD, Paris, P. 122.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

a) **La croissance économique**

Cet objectif peut se définir comme un taux d'accroissement du produit national réel, exprimé globalement ou par habitant. Il s'agit de stimuler le développement de la production et du revenu national considéré comme le garant d'une amélioration du bien-être des individus. C'est aussi le passage d'un niveau bas à un niveau supérieur de la production.

b) **La stabilité des prix**

La stabilité des prix peut être définie comme une inflation basse et stable, elle est de plus en plus considérée aujourd'hui comme l'objectif prioritaire de la politique monétaire. Elle est souhaitable parce qu'une augmentation du niveau général des prix (inflation) crée une incertitude qui peut être nuisible à la croissance économique.

c) **Le plein emploi**

Le plein emploi est mesuré par le taux de chômage ; à chaque fois que ce taux est réduit cela tend vers la réalisation du plein emploi. Lorsque les facteurs de production dans une économie sont utilisés d'une manière efficace, dans ce cas on pourra parler du plein emploi. Néanmoins, cet objectif n'est pas facile à atteindre.

d) **L'équilibre extérieur**

Il a pour objectif d'atteindre l'équilibre de la balance des paiements ainsi que la stabilité des marchés des changes. Dans le cas où la balance des paiements est en déséquilibre cela pourra entraîner un épuisement des ressources en réserves de devises étrangères, lorsqu'il a une diminution des exportations ceci implique une diminution de la production. Ainsi, la valeur du taux de change constitue une préoccupation majeure pour une banque centrale en raison des répercussions de ses variations sur l'économie. Une appréciation de la monnaie nationale détériore la compétitivité des secteurs exposés à la concurrence internationale, alors que sa dépréciation est un facteur inflationniste. Cette préoccupation est d'autant plus forte que l'économie est plus ouverte.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

2.1.2. Les objectifs intermédiaires

Les objectifs intermédiaires sont des variables monétaires à travers lesquelles les autorités monétaires cherchent à atteindre les objectifs finals. On peut citer : le rythme de croissance de la quantité de monnaie, le niveau des taux d'intérêt et le taux de change. Ainsi, les objectifs intermédiaires doivent présenter les caractéristiques suivantes :

- Ce sont des variables sur lesquelles les autorités monétaires peuvent agir à l'aide des instruments dont elles disposent. Ce sont donc des variables qu'elles sont susceptibles de contrôler ;
- Ce sont des variables mesurables rapidement permettant ainsi d'évaluer les résultats de la politique menée par la banque centrale et éventuellement de la réajuster ;
- Ce sont des variables dont on suppose qu'elles sont censées permettre la réalisation de l'objectif de la stabilité des prix. En effet, rien ne sert de définir des objectifs intermédiaires afin d'atteindre l'objectif final si aucune relation n'existe entre ces deux catégories d'objectifs.

a) La croissance de la masse monétaire

C'est la banque centrale qui se charge de la surveillance de la masse monétaire. Tout changement de la quantité de la monnaie créée peut influencer le taux de croissance du niveau réel des prix. Une croissance équilibrée de l'économie exige donc que la quantité de monnaie en circulation ne soit ni trop importante, ni insuffisante, c'est pourquoi la politique monétaire vise à contrôler les agrégats monétaires.

En effet, la croissance de la quantité de monnaie en circulation doit correspondre à celui de la croissance économique. Ceci signifie que cet objectif doit porter sur les différents agrégats monétaires (M1, M2, M3)⁴, c'est à dire les indicateurs de la masse monétaire en circulation. Toutefois, la liaison entre l'agrégat monétaire et la demande de biens et de services dépend aussi de la vitesse de circulation de la monnaie. En effet, la capacité transactionnelle des agents (leur capacité à acheter des biens avec la monnaie dont ils disposent) dépend aussi de cette vitesse. Ainsi, pour compléter la surveillance des agrégats monétaires, les autorités peuvent surveiller la vitesse de circulation de la monnaie.

⁴M1 : Monnaie fiduciaire + dépôt à vue ;

M2 : M1 + les placements à court terme gérés par les banques commerciales ;

M3 : M2 + les titres négociables.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

b) Le niveau des taux d'intérêt

Il existe de nombreux taux d'intérêt parmi lesquels on peut citer les taux d'intérêt pratiqués sur les marchés et les taux pratiqués par les institutions financières. Sur les marchés, on distingue les taux d'intérêt à court terme (sur le marché monétaire) et à long terme (sur le marché financier). Quant aux taux pratiqués par les institutions financières, on distingue les taux d'intérêt qu'elles exigent pour les prêts qu'elles accordent à leur clientèle (taux débiteur) et ceux qu'elles consentent sur les ressources qu'elles collectent (taux créditeur).

Les taux d'intérêt peuvent constituer un bon objectif intermédiaire dans la mesure où ils sont facilement mesurables. Par ailleurs, si les autorités monétaires ne peuvent intervenir directement sur ces taux, elles peuvent, en revanche, se fixer comme objectif intermédiaire un certain niveau de ces taux et agir sur eux indirectement à travers des taux de refinancement, c'est-à-dire des taux auxquels les banques obtiennent de la monnaie centrale.

Enfin, le niveau des taux d'intérêt de même que l'évolution de ces taux influencent le comportement des agents économiques. En effet, si l'objectif final de la politique monétaire est la relance, les autorités monétaires peuvent tenter de faire baisser ces taux afin de favoriser l'investissement et la consommation et donc la demande de biens et services. Inversement, si l'objectif final est de lutter contre l'inflation, les autorités monétaires peuvent se fixer comme objectif intermédiaire de relever les taux d'intérêt de façon à réduire la demande de biens et services.

c) Le taux de change

Le taux de change exprime la valeur de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Dans une économie qui effectue de nombreux échanges avec l'étranger, le niveau du taux de change peut être retenu comme objectif intermédiaire. Il présente en effet les qualités requises pour être un bon objectif intermédiaire: il est mesurable, facilement influençable par les autorités monétaires à l'aide des instruments dont elles disposent et enfin, sa liaison avec l'objectif final de la stabilité des prix est assez forte.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

Ainsi, si les autorités monétaires décident de baisser les taux auxquels elles refinancent les banques, cette baisse va générer une baisse des différents taux d'intérêt. Les capitaux sont alors moins rémunérés dans le pays, donc ils vont aller se placer là où les taux sont relativement plus importants (à l'étranger). Ces mouvements de capitaux se traduisent alors par une vente la monnaie nationale et par une baisse de la valeur externe de la monnaie c'est-à-dire une baisse du taux de change. Cette baisse du taux de change va engendrer une compétitivité accrue des entreprises nationales dont les prix en monnaie étrangère auront baissé, ce qui peut se traduire par une augmentation des exportations, source de croissance. Mais cette baisse du taux de change va générer une hausse des prix importés dans le pays.

Pour atteindre ces objectifs intermédiaires, les autorités monétaires peuvent agir sur des objectifs opérationnels c'est-à-dire des variables qu'elles peuvent contrôler directement (taux du marché de la monnaie centrale c'est-à-dire taux auxquels s'échange la monnaie centrale). On a donc la séquence suivante⁵:

Instruments → objectifs opérationnels → objectifs intermédiaires → objectifs finals
Canaux de transmission

2.2. Les instruments de la politique monétaire

Par définition, les instruments de la politique monétaire sont des outils directement manipulables par la banque centrale. Le choix de ces instruments est étroitement lié à l'évolution du système financier d'un pays. Ce choix est largement déterminé par les caractéristiques de l'économie, et plus particulièrement du système financier dont lequel opère la politique monétaire. Dans une économie où les marchés financiers, les marchés monétaires et des changes sont suffisamment développés et intégrés, le financement de l'économie se fait principalement par ces marchés et secondairement par le crédit bancaire. Dans ce cas, les instruments utilisés sont appelés instruments de marché ou indirects, ces instruments sont principalement : les réserves obligatoires, le réescompte et l'Open Market. Par contre, dans une économie où les marchés financiers sont peu développés, le financement de l'économie se fait principalement par le crédit bancaire. Les autorités

⁵DE LA PLACE M.op.cit,P 127.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

monétaires agissent dans ce cas par des instruments directs, à savoir : l'encadrement du crédit et la sélectivité de crédit.

2.2.1. Les instruments directs

Les instruments directs de la politique sont des instruments qui consistent à déterminer le plafond du montant de crédit (l'encadrement du crédit), ainsi que les secteurs privilégiés pour ces crédits (sélectivité des crédits).

a) L'encadrement de crédit

Cet instrument agit directement sur le crédit dans la mesure où il s'agit d'une forme de limitation ; chaque banque étant limitée dans le volume des crédits qu'elle peut octroyer à sa clientèle. L'encadrement du crédit est une mesure réglementaire qui s'impose aux banques. Celles-ci doivent respecter un certain pourcentage d'augmentation annuelle des crédits qu'elles distribuent ; ainsi d'une année sur l'autre, le total des crédits distribués ne doit pas augmenter de plus de tant de %. En cas de dépassement, les banques sont soumises à des sanctions (en particulier, la monnaie banque centrale dont elles ont besoin leur coûtera plus cher). Comme les banques limitent alors la distribution des crédits aux différents agents de l'économie, la création monétaire est ralentie.

Cependant, l'encadrement de crédit comme moyen d'action direct de la politique monétaire a été progressivement abandonné au cours des dernières années suite, notamment, au développement financier qui a élargi les sources de financement. De plus, cet instrument a été remis en cause car il limite la concurrence bancaire. Cette technique appartient donc à un passé dont on ne saurait dire s'il est définitivement révolu, tant que les perturbations sont devenues fréquentes et violentes sur les divers marchés de capitaux⁶.

b) La sélectivité de crédit

Outre l'encadrement du crédit, les autorités monétaires disposent de la sélection de crédit. L'objectif est de limiter les crédits en influant sur leur destination. Il s'agit donc d'orienter les crédits vers les secteurs jugés prioritaires (exportations, logements sociaux par exemple) en proposant des taux bonifiés, ou des avantages fiscaux.

⁶HALOUANE S. (2017), *Analyse de l'efficacité du canal de crédit dans la transmission de la politique monétaire en Algérie*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia, p.25.

2.2.2. Les instruments indirects

Ce type d'instrument regroupe toutes les interventions des autorités monétaires dans le domaine de la liquidité bancaire, en d'autre terme, il s'agit du rôle que joue la banque centrale dans l'équilibrage de liquidité bancaire en agissant sur l'offre de monnaie. A ce niveau, un certain nombre d'instruments peuvent se distinguer :

a) Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont un instrument de la politique monétaire qui permettent de renforcer l'action sur la liquidité bancaire ; leur montant constitue généralement un pourcentage de l'encours de leurs dépôts ou fonction du volume des crédits, ils sont des avoirs en monnaie centrale que chaque banque doit conserver en compte au niveau de la banque centrale, ces montants sont gardés de côté pour garantir les déposants en cas de paniques financières. Le niveau des réserves obligatoires est un moyen qui permet aux autorités monétaires de contrôler le volume de la masse monétaire. En effet, un niveau élevé de ces réserves restreint la création monétaire et inversement. Ces réserves ont été créées initialement dans un but prudentiel.

b) Le réescompte (refinancement à taux fixe)

Le réescompte est une opération qui consiste, pour une banque centrale, à acheter un effet avant son échéance à une banque ou à un organisme financier qui l'a déjà escompté, en remettant le montant de la créance, déduction faite du taux d'escompte officiel, appelé taux de réescompte et fixé par la banque centrale.

Ainsi, le réescompte est une procédure qui doit permettre à la banque centrale de contrôler la quantité de monnaie en circulation en jouant sur le différentiel entre taux de crédit et taux de réescompte. Dans ce cas, elle renchérit le coût de la monnaie centrale, ce qui doit inciter les banques à relever les taux d'intérêt débiteurs. En effet, les banques vont déterminer ces taux à partir du taux de réescompte ; une élévation du taux de réescompte se traduit par un relèvement des taux d'intérêt débiteurs. Ce relèvement peut alors conduire à une diminution des demandes de crédits.

c) L'Open Market

C'est un instrument indirect de la politique monétaire ayant pour objectif la régulation de la liquidité bancaire. L'opération d'Open Market est une opération par laquelle, la banque centrale intervient sur le marché monétaire, par la vente ou l'achat d'effets à un taux défini par le marché et non pas fixé par la banque centrale. La banque centrale peut intervenir sur différents titres de créance négociable (TCN) tels que : les bons de trésor, certificats de dépôts, billets de trésorerie, etc., où la plus part des banques centrales utilisent les bons de trésor.

2.3. Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les canaux de transmission de la politique monétaire (à savoir les mécanismes par lesquels une décision de politique monétaire, en affectant le comportement des agents économiques, agit sur la croissance et les prix), sont des processus complexes. Les effets des variations de taux d'intérêt sur les variables macroéconomiques ne sont pas systématiques mais dépendent de l'état de l'économie et des anticipations des agents.

On distingue traditionnellement plusieurs canaux, qui affectent directement ou indirectement l'activité économique des agents. Il s'agit du canal du taux d'intérêt, du canal de taux de change, du canal de crédit et du canal du cours des actions.

2.3.1. Canal de taux d'intérêt

Le taux d'intérêt peut être défini comme étant le prix du crédit. Il constitue le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire ; en effet, la banque centrale, pour limiter les risques d'inflation et réduire la demande de liquidité des agents, intervient sur le marché monétaire en relevant les taux courts. Cette hausse se répercute sur les taux d'intérêt longs qui, en augmentant le coût du capital et réduisant la profitabilité de la production, implique donc la baisse des dépenses d'investissement sur la sphère réelle. Il est de même pour le comportement des ménages qui réduisent leurs dépenses de consommation de biens durables.

Par ailleurs, la caractéristique principale du canal du taux d'intérêt est son accent mis sur le taux d'intérêt réel plutôt que le taux d'intérêt nominal dans l'explication de ce

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

mécanisme. Selon cette voie de transmission, une modification du taux d'intérêt nominal entraîne une variation dans le même sens du taux d'intérêt réel⁷.

2.3.2. Canal de taux de change

Il joue un rôle non négligeable dans le cadre de l'internationalisation croissante des économies. Dans un régime de change flexible, les variations des taux directeurs sont susceptibles d'induire des fluctuations des taux de change. En agissant sur les prix et la compétitivité des entreprises nationales, cette modification de change exerce alors un impact sur l'économie réelle. En effet, une baisse des taux entraîne une dépréciation du cours de la monnaie, ce qui stimule les exportations nettes et la production nationale. Cet effet ne se fait ressentir qu'au bout de quelques années. La diminution des taux rend la monnaie nationale moins attractive et provoque une sortie de capitaux. La dépréciation augmente le prix des produits importés et améliore le commerce extérieur en volume. L'efficacité de ce canal dépend aussi du degré d'ouverture des économies au commerce international. Les effets du taux de change sont moins importants pour une grande zone monétaire relativement fermée que pour une petite économie largement ouverte.

2.3.3. Canal de crédit

On peut distinguer deux canaux, l'un qualifié de canal étroit, l'autre qualifié de canal large⁸. Selon l'approche du canal étroit du crédit, la politique monétaire va affecter les crédits accordés par les banques. En effet, suite à une politique restrictive de la banque centrale, les banques vont restreindre les crédits qu'elles accordent dans la mesure où ceux-ci apparaissent plus coûteux. Elles rationnent donc le crédit ou augmentent son prix. A l'inverse, suite à un accroissement de la liquidité bancaire, les banques peuvent accroître les crédits qu'elles accordent, et ce, faisant favoriser la consommation et l'investissement des agents. Ce canal jouera d'autant plus fort que les agents sont dépendants du crédit et n'ont pas d'autre source de financement.

L'approche en termes de canal large du crédit (appelé aussi canal du bilan) a été introduite pour faire face à la difficulté de valider empiriquement le canal étroit dans la mesure où la place du crédit bancaire dans le financement de l'économie diminue. Elle

⁷ Taux d'intérêt réel représente la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation anticipé.

⁸ DE LA PLACE M. op.cit, P 140.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

introduit dans l'analyse le choix de financement des entreprises entre autofinancement et financement externe. La différence de coût entre financement externe et autofinancement est appelée « prime de financement externe ». Cette prime existe du fait de l'existence d'asymétries d'informations⁹ entre le prêteur et l'emprunteur.

Afin de prendre en compte ces asymétries d'information et les risques qui leur sont associés, l'institution va intégrer dans le coût de son financement externe une prime (prime de financement externe), qui sera d'autant plus importante que la richesse de l'entreprise est faible et le contraire est juste. Or lorsque la banque centrale mène une politique monétaire restrictive, cette politique se traduit par une élévation des taux d'intérêt qui diminue la valeur des actions de l'entreprise et, par conséquent, la situation financière de cette dernière. Dans ces conditions, l'entreprise apparaît comme moins solide, les agents financiers accroissent alors la prime de financement externe. Ceci se traduit par une élévation des taux d'intérêt débiteurs ce qui limite le financement externe des entreprises et inversement.

2.3.4. Le canal du cours des actions

Ce canal s'exerce par l'intermédiaire de la théorie de l'investissement de Tobin (1969) et par les effets de richesse sur la consommation. Une variation des taux se traduit par une variation en sens inverse du prix des actifs. Le raisonnement privilégié par les monétaristes est le suivant : si les taux s'élèvent, alors le prix des actifs baissent ainsi que la richesse globale des ménages, ce qui induit une diminution de leur consommation et inversement (effet de richesse).

De même, si les taux s'élèvent, le cours des actions, devenues moins attractives que d'autres titres dont la rémunération s'est accrue, va baisser, ce qui freine les investissements. En effet, les entreprises comparent la valeur des capitaux anciens mesurée par leur valeur boursière (VB) et le coût des capitaux nouveaux ($pc.C$) où pc est le prix du capital et C le capital.

Le rapport entre VB et $pc.C$ est appelé « q », c'est le ratio « q » de Tobin¹⁰.

⁹L'emprunteur peut en effet cacher ou déformer des informations relatives à sa situation réelle, aux risques réellement encourus dans le cadre du projet pour lequel il demande un financement.

¹⁰DE LA PLACE M, op.cit, P 142.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

$$q = VB/pc.C$$

Tant que le cout des capitaux nouveaux ($pc.C$) est inférieur à la valeur boursière des capitaux anciens (VB), les entreprises investissent. Ainsi, si $VB > pc.C$, alors $q > 1$, la valeur boursière de l'entreprise est supérieure au cout de remplacement du capital ; dans ce cas l'entreprise est incitée à investir.

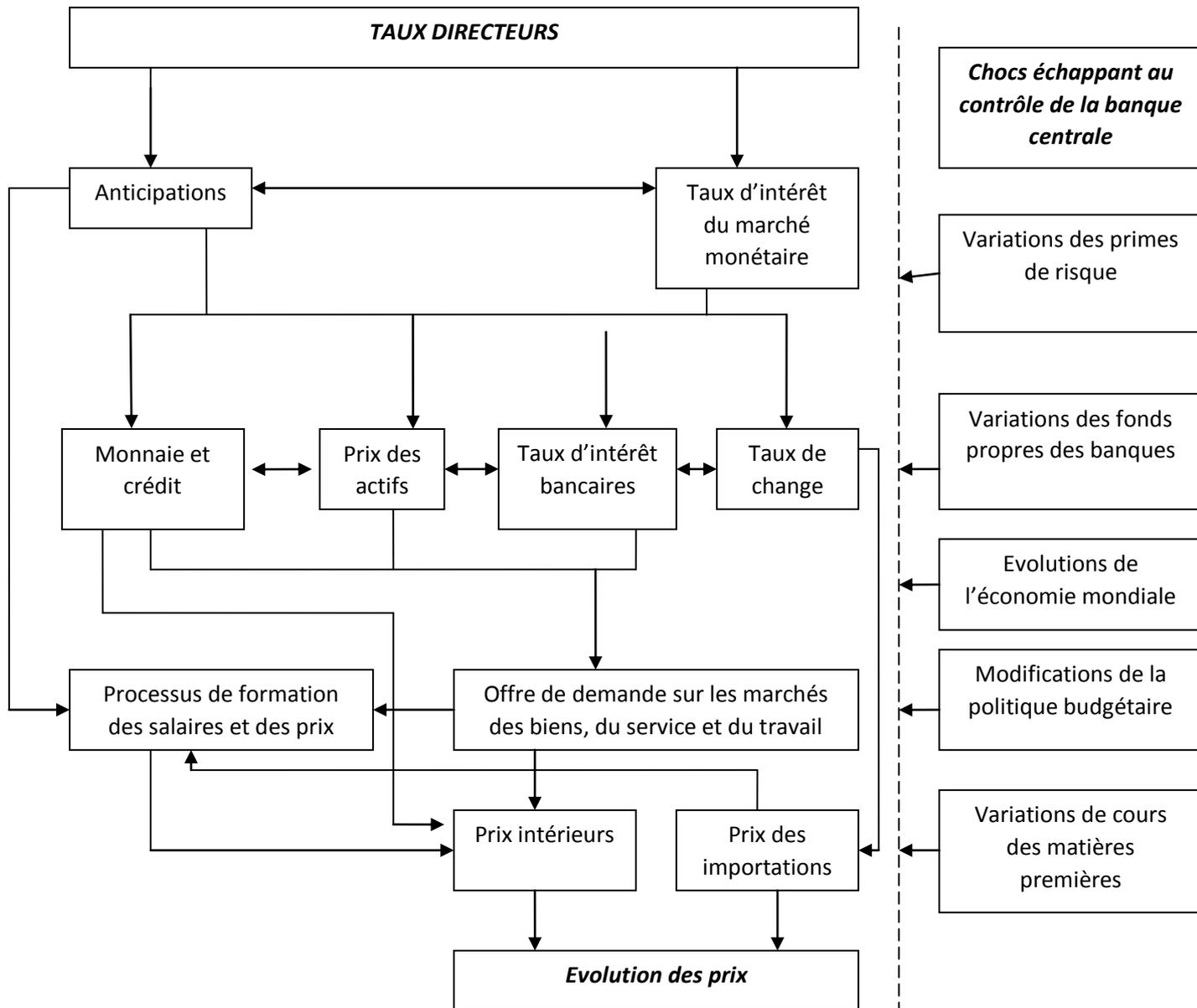
En revanche, si la valeur boursière de l'entreprise (VB) est inférieure au cout de remplacement du capital ($pc.C$), l'entreprise n'est pas incitée à investir. Ainsi, si $VB < pc.C$, alors $q < 1$.

Or si les taux d'intérêt s'élèvent, le cout de remplacement du capital s'élève et l'incitation à investir diminue.

On peut illustrer le mécanisme de transmission de la politique monétaire sous un aspect simple représenté dans la partie gauche de la figure suivante :

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

Figure N° 02 : Le mécanisme de transmission des taux d'intérêt aux évolutions des prix



Source : MOUFFOK Nacer-Eddine. (2013), *La politique monétaire dans la zone euro : règles de conduite, objectifs et canaux de transmission*, thèse de doctorat, université parisII-VIII, Paris, p.117.

Section 03 : Evolution de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 à nos jours

Comme dans tous les pays du monde, la politique monétaire s'inscrit dans le cadre de la politique économique sous ses divers aspects. Parmi les principaux objectifs qui lui

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

sont attribués, celui du contrôle et de la stabilité des variables monétaires, à savoir : la réduction de l'inflation et la préservation du pouvoir d'achat de la monnaie. Avant d'évoquer la politique monétaire de l'Algérie depuis 1990, nous allons mettre l'accent sur la politique monétaire adoptée avant 1990.

3.1. La politique monétaire de l'Algérie avant 1990

Après l'indépendance (1962-1970), le système bancaire algérien était caractérisé par une faible demande de crédit en l'absence des projets d'investissement. Les instruments de la politique monétaire étaient pratiquement inopérants (stériles, inefficaces), d'ailleurs la régulation monétaire, pendant cette période, n'était pas un problème.

A partir de 1971, l'Algérie s'est orientée vers un système économique centralisé, fondé sur l'orientation des mécanismes de développement économique. Au cours de cette période, le choix de la politique monétaire dépendait du mode de financement de l'économie nationale, tel que la distribution de crédit qui était orientée par des procédures administratives en dehors de critères de rentabilité. Ce crédit qui constitue l'offre de la monnaie est une variable exogène, puisque la BA refinançait les banques commerciales par les recettes provenant des rentes pétrolières sans pour autant avoir une contrepartie réelle sous forme de production nationale.

En effet, les décisions de la banque centrale sont influencées par le gouvernement en vigueur, elle adopte généralement une politique monétaire conforme aux objectifs de ce dernier, se basant essentiellement sur la réalisation du plein emploi et la disponibilité d'une liquidité suffisante du marché monétaire par une meilleure allocation des ressources tirée des dépôts des ménages, de la rente pétrolière ainsi que de l'endettement extérieur. Cependant, la gestion de la politique monétaire était centralisée et réduite à sa simple expression en assurant l'offre de monnaie tout en veillant impérativement à s'adapter aux besoins de l'économie.

Pour atteindre les objectifs suscités, l'Algérie a favorisé l'utilisation des instruments directs à savoir la sélectivité des crédits (contrôle qualitatif) et encadrement de crédit (contrôle quantitatif), qui sont des mesures administratives visant à limiter le développement de l'activité des banques d'une part, et à encourager ou décourager un tel ou tel secteur d'activité, d'autre part. Toutefois, les autorités ont adopté d'autres moyens

CHAPITRE 01 : FONDAMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

d'action qui permettent d'équilibrer la liquidité bancaire et de financer l'économie, tels que le réescompte et l'action sur les taux d'intérêt qui étaient fixés administrativement sans se référer ni au coût, ni au rendement des crédits alloués. Au cours de cette période, les taux d'intérêt étaient déterminés en fonction des objectifs en matière de développement de différents secteurs à savoir le secteur industriel et le secteur agricole.

Le contre choc pétrolier de 1986 ayant engendré une baisse des prix du pétrole, a conduit à des déséquilibres financiers interne et externe. Pour remédier à cette situation, des réformes ont été mises en place. Les mesures adoptées dans le cadre de ces réformes sont :

- La loi relative au régime des banques et du crédit de 1986 modifiée et complétée en 1988. Première loi bancaire depuis l'indépendance du pays, elle a défini un système bancaire à deux niveaux : la banque centrale comme banque des banques, lui assignant un rôle plus actif, d'une part et d'autre part les banques commerciales leurs conférant l'autonomie d'octroi de crédit ;

- Le retrait partiel du trésor du financement des investissements des entreprises publiques ;

- Des instruments de la politique monétaire ont été réactivés, tel que le taux de réescompte, qui a connu sa première variation à la hausse en 1986 passant de 2,75% à 5% puis à 7% en 1989.

De ce qui précède, nous pouvons conclure que durant cette période de l'économie planifiée, la monnaie servait comme instrument permettant de réaliser les plans d'investissement du gouvernement. Etant donné que l'acteur principal de la politique monétaire est la banque centrale, et comme elle est dépendante du pouvoir public, désormais, durant cette période, on ne peut plus parler d'une politique monétaire au sens propre du terme.

3.2. La politique monétaire depuis 1990 à nos jours

3.2.1. La promulgation de la Loi sur la Monnaie et le Crédit (LMC)

L'économie algérienne n'a connu de politique monétaire proprement dite qu'à partir de l'instauration de la loi 90-10 du 14/04/1990, dite la Loi sur la Monnaie et le Crédit

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

(LMC). Cette loi a mis fin à une longue période d'économie planifiée pour entamer un processus de libéralisation de l'économie algérienne.

Les principaux objectifs visés par cette loi sont d'ordres monétaires, financiers et économiques. La première catégorie vise à renforcer d'avantage le rôle de la banque centrale en matière de gestion de la politique monétaire, du change et de gestion de la dette extérieure, en lui confiant le privilège d'émission de la monnaie fiduciaire, le pouvoir de contrôler les autres banques, et l'intervention sur le marché d'une manière active (fonction de la banque des banques). Ainsi, elle vise l'ouverture du système bancaire aux investisseurs étrangers, et de permettre aux agents économiques de se refinancer auprès de différentes sources, à travers la création d'un marché financier. Quant aux objectifs économiques, il s'agit de mettre fin à toute ingérence administrative dans le secteur financier et bancaire, et à travers l'ouverture et l'encouragement des Investissements Directs Etrangers (IDE).

En plus, la LMC se base sur le principe de l'indépendance de la banque centrale en annulant les lois antérieures qui subordonnaient le pouvoir monétaire au pouvoir public, en visant à la mise en place d'une logique monétaire saine, tout en disposant d'un pouvoir réel en matière de choix de la politique monétaire (avec des objectifs et des instruments performants) permettant la régulation monétaire et économique du pays.

L'article 55 de la loi 90/10 du 14/04/1990 donne clairement les objectifs de la politique monétaire. Ce texte stipule que « la banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie.

A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de régulariser le marché des changes »¹¹. De cette mission très large, on peut extraire les objectifs suivants :

¹¹ Journal officiel de la république algérienne N° 16 du 18/04/1990.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

- le développement ordonné de l'économie nationale ;
- la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays ;
- la stabilité interne et externe de la monnaie.

3.2.2. La conduite de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 à nos jours

La conjoncture économique défavorable du début des années 1990, rend difficile l'exercice des prérogatives et des missions de la BA, de ce fait, l'Etat devait d'abord procéder à l'assainissement budgétaire en se désendettant auprès de l'institut d'émission. L'évolution de la conduite de la politique monétaire en Algérie est la conséquence des conjonctures économiques caractérisant chaque période :

a) Période 1990-1999

Le contexte économique de l'Algérie du début des années 1990 était caractérisé par un niveau d'inflation élevé (passant de 16,65% en 1990 à 29,05% en 1994)¹², induit par la situation difficile des entreprises publiques qui se traduisent par une destruction financière et organisationnelle ; la dette publique intérieure auprès du secteur bancaire était de 167 milliards dinars¹³ ; l'illiquidité structurelle dont souffrait le système bancaire ; la hausse du volume de la monnaie circulant hors système bancaire ; les portefeuilles des banques étaient constitués, principalement, de créances non performantes sur des entreprises publiques et l'augmentation de la dette extérieure. C'est dans ces conditions financières et monétaires désastreuses que l'Algérie a signé le Programme d'Ajustement Structurel (PAS) avec le FMI. Ce PAS avait pour objectif de corriger les déséquilibres macroéconomiques et monétaires, libéraliser le système économique et renforcer l'application de la LMC. L'instrumentation monétaire arrêtée par la BA pour atteindre l'objectif assigné durant cette période consiste en :

- **Le taux de réescompte** : C'est la procédure privilégiée du refinancement des banques. En effet, un plafond de réescompte par banque est fixé au début de chaque trimestre sur la base des performances relatives des banques en matière de mobilisation et d'allocation des fonds. L'instauration de ce plafond a pour but de limiter l'approvisionnement des banques en liquidités et contenir, en dernier lieu, l'expansion des crédits à l'économie. Le taux de réescompte a atteint 15% en 1994

¹² Banque mondiale.

¹³ Banque d'Algérie.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

contre 10,5% en 1990¹⁴, ces taux reflètent la politique monétaire restrictive entreprise dans le but de limiter le volume des crédits accordés par les banques.

- **Les réserves obligatoires** : Cet instrument a été mis en œuvre à partir de 1994, selon l'instruction 73-94 du 28 novembre 1994, les banques sont astreintes à la constitution d'une réserve obligatoire rémunérée ou pas sur l'ensemble de leurs exigibilités collectées et / ou empruntées en dinars à hauteur de 2,5% et cela pendant un mois. Cependant, le manque de liquidité caractérisant cette période rend la constitution d'une réserve obligatoire comme une charge lourde pour les banques. C'est dans ce contexte que l'application de ce système n'a vu le jour qu'à partir de 2001. La BA a réactivé cet instrument au début de l'année 2001 afin de réduire la liquidité globale et parvenir au risque inflationniste.

- **Les interventions de la BA sur le marché monétaire**

Ces instruments ont été introduits lors de la réalisation du PAS, et ce en application du règlement N° 91/08 du 14 Aout 1991 dont le cadre pratique a été défini selon l'instruction N° 28/95 du 22/04/1995 :

- **Les opérations de pension** : Ce sont des opérations énoncées quotidiennement par la BA sur le marché interbancaire à des taux d'intérêt variables, afin de réguler la liquidité bancaire, les pensions à 24 heures peuvent prendre la forme de prise ou mise en pension d'effets publics ou privés.
- **Les opérations d'adjudication de crédit par appel d'offre** : Ce sont des appels d'offres lancés par la BA invitant les banques et les établissements financiers à soumissionner à l'adjudication. Elles viennent de concurrencer le réescompte comme source principale de refinancement.
- **L'Open Market** : La BA achète et vend sur le marché secondaire des effets publics ayant moins de six (06) mois à courir et les effets privés admissibles au réescompte.

¹⁴ Banque d'Algérie.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

Par conséquent, la politique monétaire menée durant cette période, qui était soutenue par une politique budgétaire prudente et une conjoncture pétrolière favorable, s'est traduite par des progrès remarquables réalisés en matière d'inflation qui a été maîtrisée, passant d'un niveau de 29,05% en 1994 à 2,65% en 1999¹⁵.

b) Période 2000-2009

A partir de 2000, suite à l'accroissement des recettes d'hydrocarbures, dans un contexte de surliquidité, dont évoluent les banques commerciales et le marché monétaire, la politique monétaire devrait être prudente, où l'objectif ultime fixé par la BA consiste à maîtriser le taux d'inflation.

Pour assurer la continuité de la stabilité monétaire et le renforcement des agrégats macroéconomiques, la BA a mis en œuvre une politique monétaire plus autonome, suite à la promulgation de deux ordonnances complémentaires à celle du 90-10 relative à la monnaie et au crédit, la première édictée le 27 Février 2001 et l'autre le 26 Aout 2003, dont l'article 35 de l'ordonnance 03/11 du 26 Aout 2003 stipule que : « La banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie.

A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes»¹⁶.

Il importe de souligner que ce nouveau cadre légal a laissé une plus grande flexibilité à l'autorité monétaire. En effet, la BA dès février 2001 a réactivé l'instrument de réserves obligatoires, et ce pour amener les banques à bien gérer leur liquidité et à comprendre l'impact négatif des chocs exogènes sur la liquidité bancaire¹⁷.

¹⁵ Banque mondiale.

¹⁶ Journal officiel de la république algérienne N° 52 du 27/08/2003.

¹⁷ AOUDIA K. (2017), « Efficacité de la politique monétaire en Algérie », *revue scientifique université d'Alger* 3 n°09, P13.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

Pour faire face à l'excès de liquidité sur le marché monétaire interbancaire et asseoir un contrôle efficace de la liquidité bancaire, la BA a introduit un nouvel instrument de la politique monétaire par l'instruction n° 02-2002 du 11 Avril 2002, qui est l'opération de reprise de liquidité ;

-L'opération de reprise de liquidité : Il consiste en l'emprunt de fonds par la BA auprès des banques commerciales sans mise en pension d'effets publics ou privés. Le système de reprise de liquidité a été introduit par le biais d'un appel d'offre moyennant un taux de rémunération fixé, dans le but d'éponger l'excès de liquidité. La BA intervient soit en annonçant un appel d'offre dont le délai d'exécution est très court (02 heures) ou bien en invitant les banques à placer auprès d'elle des liquidités sous forme de dépôt à 24 heures ou à terme.

Depuis l'année 2003, la BA a ciblé comme objectif un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas le plafond de 3%, pour ce faire, elle a eu recours à la manipulation du taux de réserves obligatoires et à la reprise directe de liquidité. Le taux des réserves obligatoires a été porté à 6,5 % en Mai 2004¹⁸ contre 6,25 % depuis Décembre 2002 et 4,25 % en Décembre 2001¹⁹.

Face à la tendance baissière de la liquidité bancaire qui a surgi de nouveau en 2008, passant d'un taux de croissance de M2 qui s'élève à 21,5% à un taux de 16% en 2008, elle s'accélère d'avantage en 2009, pour marquer un taux historiquement bas (3,12%) que l'économie algérienne n'a connu depuis 1990²⁰, cela est expliqué par la survenue de la crise économique internationale, engendrant une diminution significative des recettes des hydrocarbures, à cet effet, la BA a abaissé à mi- Mars 2009, le taux de rémunération des réserves obligatoires 0,50% contre 0,75%, taux qui était en vigueur pour la période du 15 Mars 2008 au 14 Mars 2009²¹.

¹⁸ Suivant l'instruction n° 02-04 du 13/05/2004.

¹⁹ ILMANE M C. (2005), « Réflexion critique sur la politique monétaire en Algérie », revue économique et financière n°04, P.15.

²⁰ BELHOCINE H. (2019), *Système fiscal Algérien : état des lieux, perspectives, impact sur la croissance économique et pérennité budgétaire*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia, P 185.

²¹ AOUDIA K. op.cit, P14.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

c) Période 2010 à nos jours

La première moitié de la décennie 2010 a été marquée par une reprise de l'expansion monétaire (15,44%)²². Face à cette situation d'excès de liquidité, la BA a été amenée à renforcer les instruments de résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. L'instrument de réserves obligatoires a constitué un instrument actif de la politique monétaire tout au long de la première moitié de la décennie 2010, où son coefficient est passé de 9% en 2010 à 12% en 2013²³. La BA a introduit dès mi-Janvier 2013 un nouvel instrument de politique monétaire, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,50 %²⁴.

Ce renforcement des instruments de politique monétaire vise à consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire, afin de maintenir le taux d'inflation à un niveau qui répond aux besoins de la politique monétaire.

En 2015, la forte baisse du prix du pétrole et, corrélativement, le déficit élevé du solde global de la Balance des Paiements (BP), a fait chuter la liquidité bancaire de près de 33 % entre 2014 et 2015. Face à cette situation, la BA a revu à la baisse les seuils de reprise de liquidité, ces seuils sont ainsi passés de 1 350 milliards DA à fin 2014 à 800 milliards DA en Avril 2015, 700 en Juin 2015, 500 en Août, 300 en Octobre 2015²⁵.

En 2016, la poursuite de la baisse de la liquidité bancaire a amené la BA à suspendre les opérations de ponction de la liquidité, réduire le taux des réserves obligatoires de 12 à 8% et réactiver le canal du réescompte et à baisser son taux de 4% à 3,5 %²⁶.

En matière d'inflation, son taux annuel est passé de 2,92% en 2014 à 4,78 % en 2015, ensuite il est passé à 6,4 % en 2016. En situation de rareté de sources de financement qui persiste encore en 2017, financement extérieur étant exclu et face aux pressions

²² La Banque d'Algérie.

²³ La Banque mondiale.

²⁴ AOUDIA K. op.cit, P16.

²⁵ Rapport annuel de la banque d'Algérie 2015.

²⁶ Rapport annuel de la banque d'Algérie 2015, 2016.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

croissantes sur les finances publiques, certains experts avaient recommandé comme solution, face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie, le recours au financement dit non conventionnel (planche à billets), cela reviendrait à créer de la monnaie ex-nihilo²⁷ pour le financement de l'économie. Une telle option risque d'entraîner l'économie dans une spirale inflationniste et de dépréciation de la monnaie nationale, fortement dommageables.

La mise en place du financement monétaire du trésor par la BA a été introduite en 2017 par l'article 45 bis dans l'ordonnance sur la monnaie et le crédit. Depuis la mi-Novembre 2017 et à fin Janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA²⁸, a été mobilisé par le trésor, auprès de la BA, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel. Cependant, sur le montant global mobilisé à ce jour (6.556,2 milliards DA) seul un montant de 3.114,4 milliards DA, a été injecté dans l'économie.

Afin d'assurer la stabilité des prix dans un environnement de surplus de liquidités persistants, des instruments adéquats pour la gestion de la surliquidité ont été mis en œuvre par la BA. En effet, en Janvier 2018, les opérations de reprise de liquidité ont débuté dont les montants à absorber sont décidés par la BA. De plus, le taux des réserves obligatoires a été revu à la hausse passant de 4% à 8%²⁹. Enfin, à travers les données actualisées du marché monétaire et les indicateurs macro-économiques, le comité des opérations de politique monétaire avait décidé de nouvelles mesures en mi-2018, à savoir :

- Une augmentation du taux des réserves obligatoires de 2%, le portant à 10% ;
- Une opération de « cantonnement » partiel de la liquidité, par le biais d'action bilatérale.

En Février 2019, le comité des opérations de politique monétaire a décidé de relever le taux de réserves obligatoires à 12% à fin de stériliser le fort accroissement de l'excès de liquidité. Par ailleurs, le taux d'inflation enregistré sur la période 2017 à ce jour, est passé de 5,6% en 2017, à 4,3% en 2018 et à 4,1% en Février 2019³⁰.

²⁷ Création de la monnaie à partir du rien et sans contrepartie.

²⁸ La Banque d'Algérie.

²⁹ La Banque d'Algérie.

³⁰ La Banque d'Algérie.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

Conclusion

Les objectifs et instruments de la politique monétaire sont divers et ne présentent pas l'efficacité de la cohérence souhaitée, c'est pourquoi les choix des gouvernements et les autorités monétaires en la matière sont largement discutés et régulièrement remis en question.

En effet, le choix des instruments monétaires, n'est pas neutre et il suppose des orientations générales de la politique choisie par les autorités monétaires et qui n'est pas toujours en totale cohérence avec les objectifs gouvernementaux, cela est d'autant plus vrai aujourd'hui que la plupart des banques centrales sont indépendantes. C'est-à-dire que la mise en œuvre de la politique monétaire est délicate, et qu'elle est sujette à de nombreuses évolutions et modifications pour satisfaire le fonctionnement général de l'économie et son évolution pour répondre aux souhaits des pouvoirs politiques.

Quant à l'évolution de la politique monétaire en Algérie, il y'a lieu de rappeler les objectifs et la conduite de la politique monétaire qui est intervenue dans deux contextes distincts, à savoir la période centralisée et la période de transition caractérisée par le lancement des réformes économiques et monétaires. En effet, le système financier algérien a connu plusieurs phases durant son évolution. Au cours de la période de planification centralisée (1970 - 1990), la gestion de la politique monétaire, était centralisée et réduite à sa simple expression en assurant l'offre de monnaie tout en veillant impérativement à s'adapter aux besoins de l'économie. Tandis que pendant la décennie (90), avec la promulgation de la Loi sur la Monnaie et le Crédit, les autorités monétaires avaient fixé comme principal objectif, la lutte et la maîtrise de l'inflation, en adoptant une politique monétaire restrictive.

À partir des années 2000/2001, la politique monétaire a été conduite de manière relativement autonome. Les résultats obtenus en matière de contrôle de l'inflation étaient satisfaisants. Cependant, on ne peut pas attribuer ces résultats à la seule politique monétaire. En effet, la situation propice des finances publiques induite par la conjoncture favorable des marchés pétroliers, qui est confirmée par la poursuite de l'augmentation des avoirs extérieurs qui ont permis au trésor public de se désendetter vis-à-vis du système bancaire, ce qui a engendré des surliquidités.

CHAPITRE 01 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON EVOLUTION EN ALGERIE

C'est dans un contexte de manque de liquidité que l'Algérie a connu à partir de 2015, du fait de la chute brutale des prix du pétrole, comme effet de la crise financière internationale, et qui a persisté jusqu'à 2017, chose qui a poussé l'Etat algérien à opter pour le financement non conventionnel par l'injection de la liquidité dans l'économie tout en mettant en œuvre des instruments monétaires adéquats à la gestion de la politique monétaire adoptée dans le but de maîtriser l'inflation, où cette fin a été atteinte selon le point de situation élaboré par la BA.

Par ailleurs, la réalisation de la stabilité monétaire n'est pas que l'affaire de la politique monétaire. Elle doit être aussi accompagnée d'une politique budgétaire qui peut assurer une meilleure allocation des dépenses publiques et une politique de change qui permet de restituer le pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

CHAPITRE 02

FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGERIE

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

Introduction

Au cours des dernières décennies, le monde a connu un développement rapide des échanges de biens et services, ainsi que les marchés des capitaux et des services financiers entre les pays à travers le monde. Ainsi, la participation aux échanges internationaux oblige les pays à convertir leur monnaie nationale contre une autre, cette conversion se réalise sur le marché des changes en fonction du taux de change. La dynamique du taux de change fournit une plus grande influence sur la situation macro-économique globale d'un pays. La connaissance de l'ensemble des variables qui déterminent le taux de change est une base essentielle pour les décisions macro-économiques rationnelles.

Dans un contexte mutant de l'économie mondiale, la politique de change algérienne a connu de nombreux changements qui se sont inscrits régulièrement dans le même cadre du modèle économique tracé au cours de chaque période.

Dès l'indépendance, l'Algérie voulait exercer pleinement tous les attributs de sa souveraineté. A cet effet, elle a procédé à la création de la Banque Centrale d'Algérie (BCA) en 1963 et le Dinar Algérien (DA) en 1964. Ainsi, depuis cette création, elle a adopté plusieurs politiques de change passant de la rigidité au flottement dirigé, qui s'est concrétisé par la mise en place d'un marché interbancaire de change en 1995.

Dans ce chapitre, nous allons présenter le cadre conceptuel et théorique de la politique de change. Plus précisément, ce chapitre a pour objet de définir le change et les régimes de change, le taux de change et le marché de change, les principaux déterminants du taux de change, ainsi que l'évolution de la politique de change en Algérie.

Section 01 : Le cadre théorique du taux de change

Un des objectifs de la politique économique, est le choix d'un régime de change adéquat, et de parvenir à la croissance la plus rapide et la plus stable possible. Le régime de change affecte en effet la stabilité et la compétitivité de l'économie. Les autorités choisissent leurs régimes de change en fonction de leurs objectifs, et il résulte à la fois des objectifs économiques et des contraintes qu'elles doivent supporter.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

1.1. Le change

Le change consiste à convertir une monnaie en une autre monnaie, échanger une somme d'argent contre une même somme en pièces ou en billets de valeurs différentes (exemple : changer des dollars en Yen). Le change est l'opération de devises étrangères contre une monnaie nationale, s'il met en jeu deux monnaies, le change est appelé change direct. S'il fait intervenir plusieurs devises, on dit qu'il s'agit d'un change croisé.

Le change peut se faire selon trois modalités, qui répondent à des besoins différents, manuel, au comptant et à terme :

- **Change Manuel** : il concerne généralement les individus et les entreprises. Le change constitue un marché autonome, animé par une banque ou des changeurs. Un client qui a le souhait d'acheter ou de vendre des billets étrangers, s'adresse pour cela à une banque ou un changeur manuel, qui réalise le plus souvent l'opération avec les espèces qu'il a en caisse. Dans ce type de change, le bénéfice réalisé par le changeur est dû à l'écart entre les prix acheteur et vendeur, cet écart est appelé la marge ou « Spread ».
- **Change au Comptant (spot)**: il consiste en l'échange, avec livraison immédiate, de dépôts bancaires libellés dans deux monnaies différentes (en fait, le délai de livraison standard est de deux jours ouvrables). L'opération se déroule entre le client et son banquier, et ce sur un marché interbancaire.
- **Change à Terme** : il correspond à des achats ou des ventes de devises au titre desquelles les parties décident de différer le dénouement (le délai séparant la date d'engagement et la date de livraison est supérieur à deux jours ouvrables). Le cours à terme d'une devise est égal au cours au comptant du jour majoré de report ou minoré de déport existant sur la devise concernée. Si le cours à terme de la devise est supérieur au cours du comptant, le cours à terme est dit en report. Si le cours à terme de la devise est inférieur au cours comptant, le cours à terme est dit en déport.

1.2. Les régimes de change

1.2.1. L'historique des régimes de change

En Juillet 1944³¹, à Bretton Woods dans le New Hampshire des Etats-Unis, s'est donc tenue une conférence monétaire internationale regroupant quarante-quatre pays, sous l'égide des Etats-Unis, et qui a abouti à l'organisation du premier véritable Système Monétaire International (SMI) et portera le nom de système de Bretton Woods³². Le principe de ce système stipule que tous les pays devaient fixer la valeur de leur monnaie par rapport à l'or, que seul le dollar était convertible en or à 35 dollar l'once et qu'enfin les Etats-Unis assuraient la convertibilité internationale des dollars en or. La marge de fluctuation de chaque devise, par rapport au dollar, était limitée à +/- 1%, de part et d'autre de la parité fixée.

Suite à la perte de confiance en la monnaie américaine, les Etats Unis d'Amérique, ont décidé alors, le 15 Aout 1971, de suspendre la convertibilité du dollar en or, puis, en 1973, de laisser flotter la monnaie américaine. Le système de Bretton Woods était de ce fait, abandonné au profit du système des changes flottants.

1.2.2. Les types de régime de change

Le régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change. Il existe une très grande variété de régime de change qui se distribue entre deux extrêmes : le change fixe et le change flexible.

- a) **Régime de change fixe** : il 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 maintenir la parité de sa monnaie à un niveau fixe selon des règles préalablement définies, c'est-à-dire le rapport entre les deux monnaies est fixé administrativement. Lorsque le marché des changes est libéralisé, le respect de cet engagement lui impose d'intervenir sur le marché

³¹YAICI F. (2008), *Précis de finance internationale*, édition ENAG, Alger, P23.

³²Lors de la réunion, deux institutions furent aussi créées, il s'agit du Fonds Monétaire International (FMI), chargé de la surveillance du Système Monétaire International ; et la Banque International pour la Reconstruction et le Développement (BIRD), chargée, au départ, de participer à la reconstruction des pays détruits par la guerre, puis, après, d'assister les économies en développement dans leurs croissance.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

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.

- **Avantages du régime de change fixe**

- Stabilité et sécurité dans les échanges commerciaux internationaux ; baisse du risque quant aux fluctuations du taux de change ;
- Anti-inflationniste, car les pays se doivent de mener des politiques monétaires et fiscales restrictives ;
- Facilite le travail des gestionnaires financiers car les taux sont connus à l'avance.

- **Inconvénients du régime de change fixe**

- Les banques centrales doivent détenir de larges réserves de monnaies fortes à des fins d'interventions ;
- Le maintien des parités fixes, artificiellement défendues, font que quelque fois le taux n'est pas en accord avec les conditions internationales. Arrive alors, à un moment donné, une importante et inévitable dévaluation ;
- La trilogie impossible de Mendel (triangle de Mendel) : un régime de change fixe, une politique monétaire libre et une libre circulation des capitaux ;
- L'émergence du marché parallèle.

b) Régime de change flexible (flottant) : dans ce cas, à l'inverse, aucun engagement n'est pris au sujet du taux de change, qui flotte librement (flottement pur), en fonction de l'offre et de la demande. La politique monétaire retrouve alors son autonomie, mais la banque centrale abandonne le contrôle du taux de change nominal, qui est déterminé sur le marché des changes. Le flottement s'applique donc, en principe, à un marché des changes libéralisé, même si l'on peut imaginer un régime de flottement impur encadré par un contrôle des changes.

- **Avantages du régime de change flexible**

- Il permet à la banque centrale d'agir librement en ce qui concerne sa politique monétaire ;
- Il décourage la spéculation. En théorie, vendre la monnaie supposée faible contre une monnaie forte ne conduit pas nécessairement à un profit spéculatif,

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

puisque les autorités monétaires peuvent contrecarrer la tendance. On peut dire, en fait, que les changes flexibles ne découragent pas les opérations spéculatives, mais les rendent sans doute plus hasardeuses. Ils contribuent ainsi à accroître le risque systémique³³ ;

- Il permet un ajustement automatique de la balance courante. Si un pays voit ses dépenses à l'étranger augmenter, suite à un accroissement des dépenses publiques, la dépréciation de sa monnaie, en stimulant les exportations, assure le retour à l'équilibre.

- **Inconvénients du régime de change flexible**

- Il favorise la volatilité des cours des monnaies, et en accroissant ainsi l'incertitude, génère pour les exportateurs et les importateurs des coûts de couvertures des risques de changes. Il peut ainsi être accusé de contribuer au ralentissement de la croissance économique ;
- Il peut être inflationniste dans la mesure où il entraîne moins de contraintes dans les politiques monétaires des pays. Les fluctuations dues aux mouvements de capitaux à court terme peuvent être importantes. La devise du pays peut aussi inspirer une moins grande confiance qu'une devise à taux de change fixe.

Entre ces deux extrêmes, on trouve des régimes intermédiaires, qui se distinguent selon les fluctuations que la banque centrale autorise autour de la parité de référence. Les régimes intermédiaires sont considérés comme régimes où l'ancrage nominal est souple ou révisable. Ceci veut dire que les régimes intermédiaires se basent eux aussi sur le principe de la fixité, mais la différence est que cette dernière n'est plus rigide ou irrévocable d'un côté, et que la politique de fixation du taux de change ne représente pas un engagement institutionnel comme il en est cas dans les régimes qualifiés de fixes, d'un autre côté.

- **Les parités glissantes** : le régime de parités glissantes (ou rampantes) est une mesure souvent utilisée par les pays qui connaissent des niveaux d'inflation très importants, c'est un régime dans lequel le taux de change fixé périodiquement avec des ajustements qui peuvent répondre aux changements de certaines variables prédéterminées (à l'exemple du différentiel d'inflation passée avec certains partenaires commerciaux.).

³³FERRARI J B. (2000), *Economie financière internationale*, édition Bréal, P114

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

- **La fixation autour d'un panier** : c'est une solution qui signifie que le rattachement de la monnaie s'effectue à plusieurs devises (panier) et non à une seule. Généralement ce sont des pays ouverts sur un commerce international à structure géographique diversifiée qui font recours à ce régime.
- **Les zones-cibles (ou bande de fluctuations)** : dans ce régime, les autorités monétaires du pays considéré s'engagent à défendre la parité si le taux de change courant du marché s'approche des limites d'une bande de fluctuation autorisée et annoncée au préalable.

1.3. Le taux de change

Les échanges internationaux donnent lieu à des paiements internationaux qui nécessitent le recours à des devises, par le biais du taux de change et du marché de change.

Le taux de change, variable macroéconomique fondamentale, est au centre des relations économiques entre pays. Il requiert une grande importance dans le cadre de l'élaboration des politiques économiques, moyen d'action sur les équilibres internes et externes.

1.3.1. La définition du taux de change

Le taux de change est l'expression de l'unité de compte dans un pays en termes de l'unité de compte utilisée dans un autre ; le taux de change est le prix d'une monnaie en termes d'une autre monnaie, le rapport entre ces deux monnaies est un prix qui représente le taux de change. Le taux de change peut être défini au certain c'est-à-dire le prix d'une monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère ; et à l'incertain c'est-à-dire le prix d'une monnaie étrangère par rapport à la monnaie nationale.

1.3.2. Les types de taux de change

Il existe une variété des taux de change, à savoir :

- **Taux de change nominal, taux de change réel**
 - **Le taux de change nominal** : il constitue le prix de la monnaie étrangère en terme d'une monnaie nationale, c'est-à-dire il mesure le prix relatif de deux monnaies, il est noté (**E**).
 - **Le taux de change réel** : il constitue une mesure synthétique des prix des biens et services d'un pays par rapport à un autre pays. Il est le prix relatif de deux

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

paniers de biens. Il correspond au rapport de deux pouvoirs d'achats, c'est donc un indicateur de la compétitivité-prix du pays. Il mesure en définitive le pouvoir d'achat externe de la monnaie, c'est-à-dire, son pouvoir d'achat sur les biens étrangers. Il est noté (**Q**).

- **Taux de change bilatéral, taux de change multilatéral**

- **Le taux de change bilatéral** : le taux de change bilatéral est le taux de change entre deux monnaies. Si N est le nombre de monnaies étrangères convertibles en monnaie nationale, on dit donc qu'il existe N cours de change bilatéraux. Par ailleurs, le taux de change bilatéral ne donne pas une image synthétique de la compétitivité d'un pays vis-à-vis du reste du monde, car il prend en considération seulement deux pays.
- **Le taux de change multilatéral (effectif)**: les taux de change effectifs représentent une mesure synthétique de la valeur d'une monnaie par rapport à celles des principaux partenaires commerciaux.
 - ✓ **Le taux de change effectif nominal** : c'est une moyenne des taux bilatéraux de cette monnaie pondérée par le poids relatif de chaque pays étranger dans le commerce extérieur du pays considéré.
 - ✓ **Le taux de change effectif réel** : c'est la moyenne pondérée des taux de change réels bilatéraux d'une monnaie vis-à-vis de celles des principaux partenaires commerciaux et concurrents. Le taux de change effectif réel tient compte de l'évolution nominale de la monnaie et de l'évolution des prix dans le pays concerné et dans le reste du monde.

- **Taux de change au comptant, taux de change à terme**

- **Le taux de change au comptant** : c'est le taux de change utilisé dans les opérations de change au comptant ou immédiates, appelé aussi taux courant. Il ne prend effet, en général que deux jours après la conclusion de l'opération. C'est un délai qui permet de compenser les ordres de paiements dans le système bancaire. Il est noté (**S**).
- **Le taux de change à terme** : quand le délai de paiement est supérieur à deux jours ouvrables, 30 jours, 90 jours, 180 jours, etc. le taux de change associé à de telles opérations sont appelés taux de change à terme, donc, il est le taux défini pour les opérations de change à terme entre deux devises, ou plus, le taux

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

de change à terme (**F**) est défini à partir du taux de change au comptant (**S**) comme suit :³⁴

$$F = \left(\frac{1 + r}{1 + r^*} \right)$$

r et **r*** sont respectivement le taux d'intérêt domestique et étranger.

On aura trois cas possibles :

- 1) **r = r*** implique **F = S**, il y a une parité des deux taux.
- 2) **r > r*** implique **F > S**, le taux à terme cote un report, ou, $\left(\frac{F-S}{S} \right) > 0$
- 3) **r < r*** implique **F < S**, le taux à terme cote un déport, ou, $\left(\frac{F-S}{S} \right) < 0$

1.4. Le marché de change

Le marché de change couvre la planète, avec des cours en fluctuation permanente. Chaque heure de chaque jour ouvrable de la semaine, n'importe où dans le monde. Les premières places financières importantes œuvrent chaque matin en Asie, à Sidney et à Tokyo, puis le mouvement d'ouverture des places se déplace vers l'Ouest avec Hongkong et Singapour, ensuite vers Bahreïn, puis vers l'Europe avec Francfort, Zurich, Paris et Londres, saute l'Atlantique vers New York, se dirige ensuite vers Chicago et se termine avec San Francisco et Los Angeles.

Les devises peuvent être toujours traitées à ces places, et à l'exception des Week-ends et des périodes des fêtes, il y a toujours une place ouverte dans le monde.

1.4.1. La définition du marché des changes

C'est un type de marché financier sur lequel sont échangées les devises dites convertibles. Egalement appelé Forex, le marché de change désigne donc l'endroit où différents acteurs peuvent s'échanger de la monnaie en respectant un taux de change déterminé.

³⁴MOUFFOK N E. (2015), « Les déterminants du taux de change et son évolution entre l'euro et le dollar », *Revue Maghrébine d'Economie et de Management*, vol 2, N°1, pp. 5-23.

1.4.2. Les différents segments du marché des changes

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

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

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

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

1.4.3. Les intervenants du marché de change

Au cours des dernières années, le marché des changes s'est agrandi pour passer d'un marché essentiellement interbancaire à un marché impliquant plusieurs autres institutions financières, des sociétés d'investissement, des fonds de retraites et des fonds de couverture. Les principaux acteurs présents sur les marchés des changes sont :

- a) **Les banques centrales et les trésors publics**: les banques centrales et le trésor public vont sur le marché des changes pour acquérir ou écouler leurs réserves en devises étrangères, ou encore pour influencer le cours de leur monnaie nationale sur le marché où elle est échangée.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

- b) Les particuliers et les entreprises** : les importateurs et les exportateurs, les gestionnaires de portefeuilles des titres étrangers, les sociétés multinationales et les particuliers à l'occasion de leurs voyages à l'étranger, composent une clientèle privée. Tous ces agents économiques utilisent le marché de change pour faciliter leurs transactions commerciales et financières réalisées avec l'étranger, pour les importateurs qu'on oblige de convertir leurs monnaies nationale en devise pour procéder à un engagement d'acheter une marchandise à l'international, la même chose pour les exportateurs ayant le souhait de convertir les devises reçues dans leurs monnaie nationale, et pour les gestionnaires de portefeuille qui sont spécialisés dans l'achat et la vente des actions et des obligations étrangères.
- c) Les spéculateurs et les arbitragistes** : leurs objectifs principaux sont de tirer profit directement des activités de change elles-mêmes. Les combistes cherchent à bénéficier de la différence (spread) entre le cour acheteur et vendeur pour réaliser des gains qu'ils peuvent enregistrer des variations de taux de change, la même chose pour les spéculateurs, pour obtenir leurs part de profit, et sur les différences instantanées des taux de change, qui sont cotés en même temps sur différentes places financières.
- d) Les banques commerciales et les établissements financiers** : les combistes des banques et des investisseurs institutionnels interviennent à la fois sur le marché interbancaire. Ils tirent leurs profits des achats de devises étrangères à un cours acheteur (bid) et de leurs ventes à un cours vendeurs (ask).

Les combistes sont des teneurs de marché (market makers) car ils assurent la liquidité des marchés. Ils sont des spécialistes et toujours prêts pour réaliser ces transactions avec d'autres banques sur la même place ou sur d'autres places financières de la planète au profit de leurs banques.

- e) Les courtiers de change** : ce sont des agents qui facilitent les transactions, entre les combistes sans gérer de position, les courtiers ont un accès téléphonique instantané à travers le monde. Un courtier peut faire un ensemble de communications simultanée avec plusieurs banques pour un seul client, et travailler avec lui sur plusieurs monnaies, au comptant et à terme.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

Section 02 : Déterminants du taux de change

Les déterminants du taux de change représentent les variables macroéconomiques clés par lesquelles sont censées s'ajuster les économies nationales. Les premières théories des échanges de biens et de services et de leurs prix font les principaux facteurs qui déterminent le taux de change d'un pays en basant sur leurs évolutions à long terme. Ensuite, avec le fort développement des mouvements des capitaux, un autre groupe de théorie a mis l'accent sur le rôle des facteurs financiers dans l'explication des fluctuations des taux de change.

2.1. La parité des pouvoirs d'achat

De par sa simplicité, la parité des pouvoirs d'achat (PPA) constitue la théorie la plus fréquemment utilisée pour déterminer les taux de change d'équilibre. Depuis les travaux de Gustav Cassel (1916), qui a proposé de définir le niveau du taux de change nominal d'équilibre comme celui qui assure la parité des pouvoirs d'achat entre deux monnaies.

Dans le concept de PPA il existe deux approches : la version absolue et la version relative.

2.1.1. La parité du pouvoir d'achat absolue

La version absolue de la PPA constitue une généralisation de la loi du prix unique (LPU). LPU³⁵ énonce que sur des marchés parfaitement concurrentiels un bien ne peut avoir qu'un seul prix, quel que soit le lieu de sa production (« un bien, un prix »). La notion d'opportunités d'arbitrage nous est de nouveau utile pour bien comprendre cela. Soit : P_n le prix domestique du bien i et S_{Pe} , le prix du bien i à l'étranger évalué dans la monnaie nationale. Supposons que : $P_n > S_{Pe}$.

Les consommateurs domestiques ont alors intérêt à convertir leur monnaie en devise et acheter le bien à l'étranger. La demande d'importation pour le bien i augmentant, son prix va s'élever pour assurer l'égalité $P_n = S_{Pe}$. Par conséquent, si tous les marchés sont concurrentiels, nous aurons : quel que soit i , $P_n = S_{Pe}$.

Donc la PPA absolue stipule que le prix d'un bien échangeable doit être le même quelle que soit la monnaie dans laquelle il s'exprime. Elle repose sur l'hypothèse que le

³⁵FERRARI J B. (2000), *Economie financière internationale*, édition Bréal, P49.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

taux de change nominal (N_t) est une fonction du niveau relatif des prix étrangers (P_t^*) et domestique (P_t) : $N_t = P_t^*/P_t$. La PPA absolue présente des limites :

- Le pouvoir d'achat unitaire de la monnaie est en effet un pouvoir d'achat général, c'est-à-dire un pouvoir d'achat sur l'ensemble des biens échangeables et non échangeables. Or, si acheter une automobile à l'étranger a un sens, se procurer à l'extérieur les services d'un cordonnier n'en a pas ;
- L'existence d'une monnaie tierce, une monnaie internationale de règlement, invalide également les fondements quantitativistes de la PPA ;
- Par ailleurs, nous savons que la demande de devises n'est pas exclusivement une demande de monnaie à des fins transactionnelles. La demande de devises pour motif de spéculation, d'arbitrage ou de couverture doit être aussi prise en compte. Aussi, le montant des transactions en devises lié aux investissements de portefeuille est de nos jours beaucoup plus élevé que celui adossé aux transactions réelles.

2.1.2. La parité du pouvoir d'achat relative

En effet, la théorie de la PPA relative prévoit que le taux de change évolue de façon à refléter les variations du niveau des prix dans le temps, mais pas nécessairement à ramener ces niveaux à égalité. La PPA relative permet d'établir un lien entre la variation des prix et celle du taux de change, ainsi l'évolution du taux de change serait déterminée par l'écart (différentiel) d'inflation entre un pays et ses partenaires.

A long terme, le différentiel d'inflation entre pays est compensé par des mouvements de sens inverse des taux de change. Ce sont donc les écarts de taux d'inflation qui gouvernent le taux de change. La PPA relative établit une équivalence entre la variation en pourcentage du taux de change et l'écart inflationniste entre deux pays. La parité des pouvoirs d'achat est donnée par la formule suivante :

Taux d'appréciation de la monnaie nationale par rapport à la monnaie étrangère = taux d'inflation du pays – taux d'inflation du pays étranger.

La PPA relative donne une règle simple d'évolution du cours du change : si le taux de croissance des prix est de x % à l'étranger et de y % dans l'économie nationale, alors le change nominal d'équilibre évoluera de $z = (x - y)$ %.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

Si $x - y > 0$, ce sera une appréciation de la monnaie nationale ; si $x - y < 0$, ce sera une dépréciation. Par exemple, si un pays connaît une inflation de 2% alors que son partenaire commercial subit une inflation de 4%, sa devise devrait s'apprécier de 2% par année, en moyenne, par rapport à celle du partenaire.

En résumé, la PPA relative représente la différence de pouvoir d'achat de deux monnaies, exprimée par un indicateur qui prend en compte le différentiel d'inflation. Cette parité est donc le taux de change qui neutralise les écarts de prix à la consommation entre deux pays.

2.2. La balance des paiements

Le taux de change est le prix auquel s'échange les monnaies nationales entre elles, cet échange résulte des opérations sur biens, services et actifs financiers entre pays. L'ensemble de ces échanges sont recensés au sein de la balance des paiements. Dans une économie ouverte, l'importance des échanges avec le reste du monde confère à la balance des paiements un intérêt majeur pour la conduite de la politique économique. Il en résulte donc l'existence d'un lien étroit entre l'évolution des taux de change et celle des balances des paiements.

La balance des paiements est un document comptable sur lequel sont comptabilisées toutes les transactions effectuées sous forme de biens, services et de capitaux entre les résidents d'une économie et les non-résidents au cours d'une période déterminée (année, semestre, trimestre). Elle constitue un outil de quantification et d'analyse de ces flux. Elle comporte deux volets :

- La balance des transactions courantes (les flux réels) : elle confronte les exportations et les importations totales des biens (exportation et importation de marchandises), services (transports, tourisms, services financiers, etc.) et revenu (rémunération des salariés, intérêts et dividendes) ;
- La balance des transactions de capital (les flux financiers).

Le solde de la balance des paiements est défini comme suit :

$$S = (X - M) + (Ce - Cs)$$

$$S = BC + BTC$$

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

Avec : **X** : les exportations, **M** : les importations, **BC** : la balance commerciale, **Ce** : les entrées des capitaux, **Cs** : les sorties des capitaux et **BTC** : la balance des transactions du capital.

La balance des paiements peut être déficitaire ou excédentaire au vu des mouvements des biens, services et capitaux. En effet, un déficit accroît la demande de devises contre la monnaie nationale sur le marché de change, ce qui réduit la valeur de la monnaie nationale (effet de dépréciation). Inversement, un excédent réduit la demande de devises et par conséquent accroît la valeur de la monnaie nationale sur le marché de change (effet d'appréciation).

La balance des paiements permet de prévoir l'évolution des cours de change, ainsi un déficit engendre la dépréciation et l'excédent engendre l'appréciation. La balance des paiements d'un pays a une incidence importante sur le niveau de son taux de change. Cette incidence est variable cependant selon le régime de change adopté par les autorités monétaires du pays.

En effet, dans un régime de change fixe, l'autorité monétaire a la responsabilité de rétablir l'équilibre de la balance des paiements sous la contrainte de maintien de la monnaie dans une certaine limite de parité, en intervenant sur le marché de change. C'est pour cette raison que dans un système de change fixe, les banques centrales doivent détenir des réserves de change pour pouvoir intervenir sur le marché des changes.

Par contre, dans un régime de change flottant c'est la variation de taux de change qui permet l'ajustement de l'offre et de la demande de devises contre monnaie nationale et par conséquent de rétablir l'équilibre extérieur. Dans ce cas, l'autorité monétaire n'a pas à intervenir et l'équilibre de marché se fait automatiquement.

Le tableau ci-après permet de résumer l'influence du solde de la balance des paiements sur le taux de change³⁶ :

³⁶OUAMAR Z. (2016), *Les déterminants du choix de régime de change en Algérie*, Mémoire de magistère, université Mouloud MAMMERI Tizi Ouzou, P 102.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

Tableau N° 01: Récapitulation de l'impact de la balance des paiements sur le taux de change

Balance globale	Régime de change	
	Fixe	Flexible
Excédentaire	Accroissement des réserves	Appréciation de la monnaie nationale (la variation de réserves est nulle)
Déficitaire	Diminution des réserves	dépréciation de la monnaie nationale (la variation de réserves est nulle)
Équilibrée	Pas de variation de réserves	Appréciation de la monnaie nationale (la variation de réserves est nulle)

Néanmoins, l'effet mécanique de la balance des paiements sur le taux de change (c'est-à-dire tout déficit engendre la dépréciation et l'excédent l'appréciation) doit être relativisé en raison de l'imprécision de la balance des paiements (certaines opérations ne sont pas recensées ; exemple : les capitaux clandestins).

Outre des théories réelles explicatives des variations du taux de change (PPA et balance des paiements), d'autres approches alternatives privilégient la sphère financière à la sphère réelle pour expliquer les variations du taux de change. Ces théories se sont développées dans un contexte où les transactions financières sont plus importantes que les échanges de marchandises, ce qui influence, évidemment, le taux de change.

2.3. La parité de taux d'intérêt (PTT)

Rappelons qu'étudier les rapports entre taux d'intérêt et taux de change n'a de sens qu'en économie ouverte où les capitaux sont mobiles. Pour transférer des fonds d'un pays à l'autre dans un but de placement rémunérateur, l'investisseur doit convertir ses avoirs dans la monnaie du pays où il investit. De même, lorsqu'il rapatrie son capital et ses bénéfices, il lui faut reconvertir ces sommes dans sa monnaie nationale. Comme tous les investisseurs opèrent de la même manière, ces mouvements internationaux de capitaux influencent nécessairement l'évolution à court terme des taux de change. Plus précisément, la conduite de l'investisseur est dictée par les deux déterminants qui affectent la rentabilité de son placement :

- L'écart de rendement entre le pays étranger et l'économie nationale, donné par la différence entre les taux d'intérêt nominaux ;

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

- L'évolution supposée du taux de change, entre le moment où il investit à l'étranger et le moment où il rapatrie ses avoirs.

2.3.1. La Parité de taux d'intérêt non couvert (PINC)

Imaginons un investisseur français, qui a le choix entre investir sur place en France ou investir aux Etats-Unis dans le même type de placement (même durée et mêmes caractéristiques de risque et de liquidité). La durée du placement est d'une "semaine". Il place ses avoirs à la "semaine t" et les retire en t+1.

Tableau N° 02 : La Parité de taux d'intérêt non couvert

	France	Etats-Unis
Taux d'intérêt nominal "semaine" t	i_t	i_t^*
Taux de change observé "semaine" t	E_t x francs pour 1 dollar	$\frac{1}{E_t}$ y dollars pour 1 franc
Taux de change anticipé en t pour t+1	tE_t x' francs pour 1 dollar	$\frac{1}{tE_t}$ y' dollars pour 1 franc
	<i>"semaine" t</i>	
1 franc rapporte (en France)	$1 + i_t$	
1 dollar rapporte (aux Etats-Unis)		$1 + i_t^*$
rendement observé pour 1 franc	$1 + i_t$	$(1 + i_t^*) \cdot \frac{1}{E_t}$
	<i>"semaine" t+1</i>	
rendement attendu pour 1 franc	$1 + i_t$	$(1 + i_t^*) \cdot \frac{1}{E_t} \cdot tE_{t+1}$

Source : <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI321.pdf>

Le choix de l'investisseur dépend donc de la comparaison entre le rendement attendu pour un franc en France et aux Etats-Unis. S'il est indifférent au risque de change, il arbitre entre les deux pays en sorte que :

$$1 + i_t = (1 + i_t^*) \cdot \frac{1}{E_t} \cdot tE_{t+1}$$

L'expression précédente est la condition de parité d'intérêt non couverte. Une fois développée et réarrangée, elle peut encore se réécrire :

$$i_t = i_t^* \cdot \frac{tE_{t+1}}{E_t} + \frac{tE_{t+1} - E_t}{E_t}$$

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

La PINC montre que les mouvements internationaux de capitaux courts dépendent de l'évolution anticipée du taux de change. Le second membre de la partie droite de l'égalité précise le taux de variation anticipé de la monnaie nationale par rapport à la monnaie étrangère. C'est le taux de dépréciation anticipé : s'il est positif, il y a dépréciation anticipée ou déport ; s'il est négatif, il y a appréciation anticipée de la monnaie domestique ou report.

2.3.2. La parité d'intérêt couverte (PIC)

La règle de la PINC comporte un risque puisque le taux de change futur anticipé n'est pas certain. Cependant, l'investisseur peut se couvrir contre ce risque de change grâce au marché des changes à terme. Il peut souscrire sur ce marché la "semaine" t un contrat stipulant qu'à la "semaine" $t+1$ (selon la durée des investissements), il pourra vendre ses dollars à un taux convenu à la signature du contrat, le taux de change à terme. Son placement est maintenant intégralement couvert.

Tableau N° 03: La parité d'intérêt couverte

	France	Etats-Unis
Taux d'intérêt nominal "semaine" t	i_t	i_t^*
Taux de change observé "semaine" t	E_t x francs pour 1 dollar	$\frac{1}{E_t}$ y dollars pour 1 franc
Taux de change à terme fixé en t	F_t x' francs pour 1 dollar	$\frac{1}{F_t}$ y' dollars pour 1 franc
	<i>"semaine" t</i>	
1 franc rapporte (en France)	$1 + i_t$	
1 dollar rapporte (aux Etats-Unis)		$1 + i_t^*$
rendement observé pour 1 franc	$1 + i_t$	$(1 + i_t^*) \cdot \frac{1}{E_t}$
	<i>"semaine" t+1</i>	
rendement observé pour 1 franc	$1 + i_t$	$(1 + i_t^*) \cdot \frac{1}{E_t} \cdot F_t$

Source : <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI321.pdf>

Si le résident français est indifférent entre détenir des actifs français et détenir des actifs américains couverts en change, alors en situation de mobilité internationale parfaite des capitaux, l'arbitrage égalise le rendement réel des deux placements. C'est la condition de parité d'intérêt couverte (PIC) donnée par l'expression suivante :

$$1 + i_t = (1 + i_t^*) \cdot \frac{1}{E_t} \cdot F_t$$

2.4. La théorie des portefeuilles

La théorie des portefeuilles soutient que les taux de change sont déterminés par l'offre et la demande d'actifs financiers. En effet, en plus de l'offre et de la demande de monnaie (le modèle monétaire), ce modèle se focalise particulièrement sur l'offre et la demande d'obligations, comme déterminants clés des mouvements cambiaux. Les taux de change s'ajustent suite aux décisions de placement de fonds de la part des détenteurs de capitaux ou d'actifs financiers.

La diversification de portefeuille est aussi une fonction du risque de taux de change et du taux de rendement. La présence d'un risque non systémique (donc spécifique) suffisamment élevé sur les marchés financiers implique que la parité couverte des taux d'intérêt ne tient plus.

Considérant un modèle simple à un pays dans lequel les agents économiques répartissent leurs portefeuilles sur divers actifs financiers³⁷. On a :

$$M = a(i, i^*) w \dots \dots \dots (1).$$

$$B = b(i, i^*) w \dots \dots \dots (2).$$

$$E.F = c(i, i^*) w \dots \dots \dots (3).$$

$$W = M + B + E.F \dots \dots \dots (4).$$

Avec :

M : la demande de monnaie domestique.

B : l'offre d'actif domestique.

F : les actifs étrangers (obligations étrangères).

E : le taux de change.

i : le taux d'intérêt domestique.

i* : le taux d'intérêt étranger.

W : la richesse initiale.

³⁷BENBAYER H. et RAFABA B. (2015), « Les déterminants du taux de change réel à horizon long, moyen et court terme », *revue Maghrébine d'économie et Management* n°02, P 104.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

Les équations (1), (2) et (3) ne sont pas indépendantes puisque la somme des quotes-parts a , b et c égale à l'unité. La demande d'obligations étrangères dépend négativement du taux d'intérêt domestique et positivement du taux d'intérêt étranger.

Pour ce qui est des variations du taux de change, elles affectent la répartition de la richesse, particulièrement la proportion d'obligations étrangères. Le rôle du taux de change est d'assurer l'équilibre entre les offres et les demandes d'actifs.

Si on exprime la demande d'obligation étrangère en fonction des paramètres exogènes, on obtient la condition d'équilibre suivante :

$$E.F = (1 - a - b) W = f(i, i^*) W$$

$$E = (1 - a - b) W/F = f(i, i^*) W/F \dots \dots (5).$$

L'équation (5) postule que le taux de change est directement lié à i^* et W et inversement à i et F . Ainsi, sous cette forme le taux de change représente le prix que les résidents nationaux sont prêts à payer pour détenir les actifs étrangers et domestiques.

A partir des équations présentées, on peut illustrer l'effet dynamique de divers chocs exogènes. Un déséquilibre de portefeuille est la cause d'un choc monétaire qui conduit à un sur-ajustement du taux de change.

La baisse des taux d'intérêt domestique (i) et l'achat des titres étrangers (F) entraînent à leur tour une dépréciation de la monnaie locale. Toutefois cette dépréciation au-delà d'une limite conformant au mécanisme des prix et des flux d'espèces, rend les titres domestiques plus concurrentiels, de sorte que leur achat par les investisseurs étrangers contribue à une appréciation de la devise.

En définitive le choc monétaire introduit un mouvement de dépréciation de la monnaie, mouvement qui se résorbe de lui-même sans pour autant ramené la devise à sa position initiale, d'où le phénomène de sur-ajustement. Notons que dans ce modèle les variations du taux de change sont de sources monétaires.

Section 03 : L'évolution de la politique de change en Algérie

La politique de change a pour objet la détermination du taux de change de la monnaie nationale, à cet égard, nous allons présenter l'expérience algérienne depuis

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

l'indépendance en matière de politique de change, ainsi que l'évolution du taux de change à travers les différents régimes de change adoptés.

3.1. La période 1962 - 1970

Après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone Franc. La monnaie était librement convertible et transférable. Face aux risques générés par la fuite massive des capitaux vers d'autres pays de zone Franc et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'autorité monétaire a institué le contrôle de change sur toutes les opérations avec le reste du monde par le décret n°63/111 du 19 Octobre 1963. Ce dernier précise que l'Algérie quitte la zone Franc, pour gérer de manière autonome ses politiques monétaires et de change.

En quête de son autonomie monétaire, l'Algérie avait institué le Dinar Algérien (DA) par la loi n° 64/111 du 10 Avril 1964. Le dinar était défini à parité fixe avec le Franc français à raison de 1 DA pour 1 Franc, soit 180 Mg d'Or fin.

3.2. La période 1971-1988

A partir de 1973, l'effondrement du système de Bretton Woods et la généralisation du régime de change flottant, a poussé l'Algérie à revoir sa politique de change et à opter à partir de 21/01/1974 au rattachement de la valeur du dinar à un panier de 14 devises³⁸ représentant les monnaies de ses principaux partenaires commerciaux. Il s'agit d'un régime de change fixe qui s'inscrit dans une logique d'ancrage par rapport à un panier de devise.

L'adoption, d'un nouveau régime de change répond, d'une part, au souci de poursuite des mutations financières internationales, et d'autre part, afin de se prémunir contre les risques de volatilité issus de l'environnement extérieure. En effet, la diversification du panier de référence, en termes de devises des principaux partenaires commerciaux, et d'une prérogative des autorités monétaires algériennes, dans l'objectifs de pallier les limites de rattachement à une seule monnaies et amortir les chocs monétaires qui peuvent y parvenir. Le dollar américain occupait une part importante dans ce panier, en

³⁸le Dollar Américain USD, le Shilling Autrichien ATS, le Franc Français FRF, le Franc Belge BEF, la Couronne Danoise DKK, la Couronne Suédoise SEK, la Couronne Norvégienne, le Deutche Mark DEM, la livre Italien ITL, le Florin de Pays-Bas NLG, la Livre Sterling GBP, la Peseta Espagnole SPP, Franc Suisse CHF et le Dollar Canadien CAD.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

raison du service de la dette libellée en dollar et la prédominance des recettes d'exportation sur le marché mondial en dollar américain.

La valeur du dinar varie ainsi en fonction de la fluctuation de ces devises et plus particulièrement le dollar, qui est représenté par un pourcentage important dans le panier soit 40,15%³⁹. L'appréciation du dollar américain, au cours de la première moitié des années 1980, a conduit à une appréciation du dinar algérien induisant, de fait, une hausse des importations et une baisse de la compétitivité des entreprises nationales.

Aussi, les autorités gouvernementales mènent une politique délibérée de surévaluation du dinar pour réduire le coût des importations et encourager la consommation, ainsi que le lancement des plans de développement économique qui avait pour objectif de stimuler l'investissement productif et de faciliter les opérations du commerce extérieur.

Le poids excessif des secteurs pétroliers et gaziers dans le financement du commerce extérieur et du budget de l'Etat, et la fragilité qui en résulterait pour l'économie nationale dans son ensemble, avaient été fortement mises en évidence en 1986, avec la baisse brutale de niveau des prix, qu'avait connu alors le marché pétrolier international.

Pour répondre à la dégradation rigoureuse des revenus des exportations, conséquence du choc pétrolier, le gouvernement a fait recours aux emprunts extérieurs et a limité les importations. De même, plusieurs mesures ont été adoptées durant cette période dans le cadre de l'organisation et de la libéralisation du commerce extérieur⁴⁰, il s'agit principalement de :

- L'instauration du programmes dit « Programme Général d'Importation » (PGI), introduit par le décret 74/12 du 30/01/1974 ;
- La fixation des modalités d'importation et la programmation des exportations par décret n°74/13 du 30/01/1974 ;
- La promulgation de la loi n°78 du 11/02/1978 qui consacre le monopole de l'Etat sur le commerce extérieur.

La politique de change adoptée par l'Algérie durant la période de 1971-1988 a permis la réalisation des objectifs du plan économique et d'assurer la stabilité des prix sur

³⁹Banque d'Algérie

⁴⁰ OUAMAR Z. op.ci, p 121.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

le marché interne. Néanmoins, à partir de 1974 la situation de rationnement dans l'octroi de devise, accompagnée de politique de contingentement des importations, donnent naissance au marché de change parallèle (marché informel). Les opérateurs privés, demandeurs de devises, confrontés aux restrictions qui leurs sont imposés se tournent vers le marché informel.

3.3. La période 1989 à 1994

La politique de change durant cette période est déterminée dans un contexte de chocs externes, lié à la chute du prix du baril du pétrole (en 1968, il passe de 26 dollar à 12 dollar) ainsi que la dépréciation du dollar vers le milieu des années 1980.

Par ailleurs, la forte hausse des taux d'intérêts réel sur le marché financier international, a alourdi considérablement le coût de la dette extérieure publique du pays. Devant la chute des recettes en devise, les difficultés se sont multipliées, il est devenu impossible de satisfaire toutes les demandes de transfert à leur échéance et d'effectuer toutes les importations dont le pays a besoin.

Dans ce contexte, des réformes économiques profondes s'imposaient. Au départ, ces réformes sont menées de manières autonomes puis elles se sont inscrites dans le cadre d'un PAS adopté par l'Algérie en concertation avec le FMI et la banque mondiale.

Le principal changement qui y est apporté concerne surtout le mode de régulation de l'économie nationale (le passage d'une économie basée sur le principe de gestion centralisée à une économie fondée sur les mécanismes de marché). Des mesures financières et monétaires viennent concrétiser les changements apportés. Ces dernières cherchent tous à provoquer un plus grand désengagement de l'Etat. On cite principalement:

- L'adoption de la loi sur l'autonomie des entreprises (1988) ;
- L'abolition du monopole de l'Etat sur le commerce extérieur ;
- L'adoption de la loi sur les prix, ces derniers ne doivent plus être fixés par l'administration ;
- La promulgation de la loi 90/10 relative à la monnaie et au crédit (LMC).

Ces réformes préconisent l'exercice du contrôle de change. Ajoutant à cela, la loi de finance complémentaires 1990 qui permet aux entreprises et aux particuliers de posséder des comptes en devises. La politique de change durant cette période consistait à

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

faire glisser le taux de change de manière contrôlée afin d'éliminer sa surévaluation et d'aligner le taux de change officiel sur le taux de change parallèle. En effet, en 1991, les autorités monétaires algériennes ont procédé à une première dévaluation officielle du dinar par rapport au dollar américain de l'ordre de 22%, et ce, dans le but de rapprocher les taux de change du marché officiel à ceux du marché parallèle.

La première dévaluation du dinar n'a pas donné les effets escomptés. Ainsi, l'adoption du plan d'ajustement structurel en 1994, a rendu nécessaire une deuxième dévaluation. L'objectif du FMI est que la parité de change soit déterminée par la seule force du marché. En effet, une dévaluation discrète de près de 7% à la veille de l'entrée dans le programme de stabilisation, a été une obligation et le jour de son entrée en vigueur, une dévaluation de 40,7% a été exigée⁴¹.

3.4. La période 1995 à nos jours

À partir de 1995 les autorités monétaires algériennes ont opté pour le régime de change du 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. Il s'écarte, ainsi, de la fixation purement administrative du taux de change sans, pour autant, abandonner totalement la détermination du taux de change aux seules forces des marchés internationaux. Cette relative flexibilité permet à la BA d'ajuster le taux de change en fonction des déterminants structurels et macroéconomiques, internes et externes, tout en tenant compte des évolutions des taux de change des principales monnaies sur les marchés internationaux .

Dans la cadre de l'adoption du régime de flottement dirigé, un processus de convertibilité courante (partielle)⁴² du dinar initié avec la libéralisation du commerce extérieur au début des années 1990, a été véritablement mis en place en 1994. Car la libéralisation des paiements au titre des importations a été effective dès cette année.

A cet effet, le dinar algérien était assujéti à des séances quotidiennes de fixing faisant intervenir six banques commerciales. Et cela en vertu de l'instruction de la BA

⁴¹ ZIDAT R. (2017), *Le choix d'un régime de change optimal pour l'Algérie*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia, P62.

⁴² La convertibilité de dinar durant cette période ne concerne que le compte courant de la balance des paiements, la convertibilité du compte financier n'était pas encore appliquée.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

n° 61/94 du 28/09/1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères. Le système de fixing permettant de déterminer la valeur du dinar a été remplacé par le marché de change interbancaire, instauré par le règlement n° 95-08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché de change, et fonctionnel depuis 1996. La valeur externe du dinar est désormais, déterminée sur ce marché avec un objectif permanent, poursuivi par la BA, qui est la stabilisation de taux de change effectif réel.

En Algérie, comme dans la plupart des pays d'Afrique, coexiste un double marché de change :

- Le marché de change officiel est un marché interbancaire, réservé aux banques, établissements financiers et intermédiaires agréés. Ces derniers sont autorisés à échanger des devises entre eux et détenir des positions de change. Il s'agit d'un marché réglementé, dans lequel la BA joue un rôle prépondérant de fait qu'elle est le principal fournisseur (offreur) de devises. En effet, la BA en tant qu'autorité monétaire est responsable de la politique de change détient à ce titre le monopole de la gestion des ressources en devises du pays, la demande de devises émane des banques afin de couvrir leurs opérations courantes ainsi que celles de leurs clientèles ;
- Le marché de change parallèle ,qui est un marché développé dans le cadre de la gestion administrée du taux de change et la régulation de l'économie nationale par la planification centralisée, est la conséquence directe de la convertibilité partielle du dinar et également d'une réglementation de change rigoureuse, la demande de devise sur ce marché émane des opérateurs privés confrontés aux restrictions de devises, elle peut également survenir des résidents voyageurs à l'étranger dans le cadre du tourisme, soins et études etc. Quant à l'offre de devises, elle provient des spéculateurs qui collectent des devises par des voies informelles (revenu des émigrés, les retraites etc.). Le taux de change parallèle est plus élevé que le taux de change officiel, ce qui est en partie attribuable aux effets des contrôles des changes.

En effet, Selon la BA le taux de change effectif réel d'équilibre évolue tendanciellement en fonction de la fluctuation de quatre fondamentaux économiques : le prix réel du pétrole brut, la dépense publique, le différentiel de productivité et le degré d'ouverture. La détermination des cours de change du dinar, applicable aux opérations

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

conclues suivant les règles et usages internationaux, relève des mécanismes du marché et donc des règles internationales en la matière⁴³.

Sur le plan pratique, la BA intervient sur le marché interbancaire des changes pour veiller à ce que le mouvement du taux de change nominal n'affecte pas l'équilibre de moyen terme du taux de change effectif réel du dinar. En effet, la bonne tenue des fondamentaux de l'économie nationale, notamment le niveau des prix du pétrole, celui des dépenses publiques, et le différentiel niveau d'inflation avec ceux des principaux pays partenaires, a permis de stabiliser le taux de change effectif réel à son niveau d'équilibre entre 2001 et 2004.

Cette stabilité a été renforcée d'avantage en 2005, avec l'émergence de la stabilité monétaire, la réduction de la dette extérieure et la solidité marquée de la position des réserves de change de l'Algérie⁴⁴.

Ainsi, la poursuite soutenue de la mise en œuvre de la stratégie de désendettement extérieur, la très forte réduction de l'encours de la dette extérieure conjuguée à la solidité marquée de la position des réserves officielles de change, et l'amélioration de la situation des finances publiques, ont permis de maintenir la stabilité du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre entre 2006 et 2008⁴⁵.

Au cours de l'année 2009, l'économie algérienne n'a pas échappé au sillage de crise économique et financière internationale. En effet, les prix du pétrole ont chuté de 37,7% passant de près de 100 dollar le baril en 2008 à 62,3 le baril en 2009⁴⁶, chose qui entraîne une forte baisse des recettes d'exportation d'hydrocarbures de l'Algérie. L'année 2009 a marqué un premier déficit budgétaire (5,7% du PIB) depuis 1999. En parallèle, le différentiel d'inflation s'est élargi, la hausse moyenne des prix à la consommation sur la période atteignant 5,3%⁴⁷. Ces évolutions ont induit une dépréciation du dinar par rapport au dollar, de 11,1%, en moyenne, en 2009 et de 2,1% par an sur la période 2010-2013⁴⁸.

En 2015, la chute des prix du pétrole, l'aggravation des déficits budgétaires et de la balance des paiements et l'élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses

⁴³ Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2013

⁴⁴ Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2005.

⁴⁵ Rapport de la banque d'Algérie année 2006/2007/2008

⁴⁶ AFROUNE Nadia, revue économique et financière 4 n° 2, 2018

⁴⁷ Banque d'Algérie.

⁴⁸ Banque d'Algérie

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

principaux partenaires commerciaux, dans un contexte de fortes dépréciations des monnaies des pays partenaires commerciaux de l'Algérie face au dollar américain, font que le taux de change effectif réel du dinar soit au-dessus de son niveau d'équilibre. Face à cette situation, la BA a poursuivi son intervention au jour le jour, afin que le taux de change effectif réel du dinar demeure proche de son niveau d'équilibre. C'est ainsi que le dinar algérien s'est déprécié face aux principales devises entre 2014 et 2015. Face au dollar américain, le dinar algérien s'est déprécié en 2014 de 19,81 %. Parallèlement, il s'est déprécié en 2015 de 4,07% face à l'euro⁴⁹.

A partir de juin 2016, dans un contexte de quasi stabilité, en cours de fin de période, des cours de change euro/dollar sur les marchés internationaux de change entre juin 2016 et juin 2017, le second semestre de 2016 et le premier semestre de 2017 ont connu une relative stabilisation du cours de change du dinar vis-à-vis des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie. Sur l'ensemble de l'année 2017, le dinar s'est déprécié de 3,3% vis-à-vis de l'euro et 1,3% vis-à-vis du dollar, suite à l'appréciation sensible de l'euro par rapport au dollar de 12,4%. Il est à souligner que l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, en 2017, a induit une valorisation positive sur le niveau des réserves de change, exprimées en dollar.

Sur les six premiers mois de 2018, l'évolution des cours de change du dinar, en moyenne mensuelle, vis-à-vis de l'euro et du dollar reflète globalement l'évolution des cours de change de l'euro face au dollar sur les marchés internationaux. En effet, le dinar s'est légèrement apprécié face au dollar de 0,87 % entre Décembre 2017 et Mars 2018 et s'est déprécié face à l'euro de 3,04 % sur la même période. Inversement, entre Mars et Juin 2018, le dinar s'est déprécié face au dollar de 3,09 % et s'est apprécié de 2,94 % face à l'euro.

En contexte de relative amélioration des fondamentaux ; meilleure tenue des prix du pétrole et, dans une moindre mesure, réduction du différentiel d'inflation, le cours de change du dinar a connu des ajustements limités. Ces ajustements du cours de change de dinar étant limités, cela permet d'éviter d'alimenter de potentielles pressions inflationnistes, notamment en contexte de relative abondance de liquidités, induites par le

⁴⁹ Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2016.

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

recours au financement monétaire, pour la couverture des besoins du financement du trésor et de la dette publique.

Conclusion

Le développement des échanges de biens et services, ainsi que l'accroissement des mouvements de capitaux entre les différents pays, le recours aux opérations de change et au marché de change suppose l'existence d'un système monétaire international stable. Ce dernier a connu de nombreuses transformations, organisées d'abord autour de l'étalon Or, puis de l'étalon change Or, pour arriver au système actuel.

L'adoption d'une politique de change est complexe, puisqu'elle met en cause la politique économique et notamment les marges de manœuvre dont dispose un pays pour conduire sa politique macroéconomique. On peut dire qu'il n'existe pas de régime de taux de change idéal qui conviendrait à tous les pays et à toutes les époques. La situation du pays dicte le type de régime de change et les mesures d'accompagnement qui répondent le mieux à ses besoins.

Pour ce qui est du cas algérien, l'adoption d'une politique de change a toujours été faite dans un cadre d'adaptation aux chocs et dans un contexte d'ouverture et d'insertion de l'Algérie dans l'économie internationale. Depuis son indépendance, l'Algérie a adopté un système de change fixe et l'ancrage exclusif du dinar au Franc français dans un premier temps a cédé la place dès 1974 à l'ancrage à un panier de quatorze monnaies représentant les principaux partenaires commerciaux de l'Algérie.

Après le choc pétrolier de 1986, les distorsions des équilibres économiques et financiers ont caractérisé l'économie du pays. A cet effet, des réformes économiques ont été imposées par les institutions financières internationales, ces dernières ont contraint l'Algérie à adopter un régime de change flottant dirigé qui perdure encore jusqu'à nos jours.

De même, le marché de change parallèle n'est pas un phénomène méconnu en Algérie, il est assez ancien et d'une ampleur considérable. Il est issu des difficultés engendrées par l'insuffisance de l'allocation des devises par les structures financières officielles. Le marché informel est donc une conséquence de la restriction exercée sur le marché de change. Ainsi, les répercussions des taux de change parallèle sur les variables

CHAPITRE 02 : FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE DE CHANGE ET SON ÉVOLUTION EN ALGÉRIE

macroéconomiques ne sont pas négligeables, quoique l'introduction de son évolution nous est pas possible, du fait que notre étude est fondée sur le formel⁵⁰.

⁵⁰ ZIDAT R. (2017), *Le choix d'un régime de change optimal pour l'Algérie*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia, P93.

CHAPITRE 03

ESTIMATION ECONOMETRIQUE RELATIVE A

L'IMPACT DE LA POLTIQUE MONETAIRE SUR

LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN

ALGERIE

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Introduction

Après avoir présenté l'évolution de la politique monétaire ainsi que la politique de change en Algérie, nous allons recourir à l'analyse de l'impact de cette politique sur les fluctuations du taux de change en Algérie.

Pour cela, nous avons procédé par une Analyse en Composantes Principales (ACP), ainsi qu'une étude économétrique. En effet, nous avons choisi comme variables explicatives, dans notre modèle, les instruments utilisés par les autorités monétaires algériennes durant la période 2007 à 2018, ainsi que certains déterminants de taux du change.

Pour atteindre cet objectif, nous avons subdivisé ce chapitre en trois sections : la première section sera consacrée à l'étude empirique ainsi qu'au choix des variables, la deuxième traitera l'analyse des principales composantes choisies, alors que la troisième section comportera l'étude économétrique, la présentation des résultats ainsi que l'interprétation économique.

Section 01 : Aperçu des études empiriques, choix des variables et analyse graphique des séries

1.1. L'aperçu des études empiriques

Les études empiriques effectuées en matière de l'impact de la politique monétaire sur les variations de taux de change ne sont pas nombreuses. Cependant, la majorité de ces études se sont focalisées sur la réaction du taux de change aux variations des taux d'intérêts. Ainsi, Eichenbaum et Evans (1995), ont procédé à l'analyse de l'effet de la variation de certains taux d'intérêts (à savoir taux d'escompte, taux des fonds fédéraux) sur les fluctuations du taux de change, trouvent ainsi que l'augmentation du taux des fonds fédéraux conduit à une appréciation significative du dollar. Aussi, dans son analyse, Copeland (1989), conclut que l'augmentation non anticipé des taux d'intérêt allemands conduit à une appréciation du Deutsche Mark.

Par ailleurs, d'autres études, destinées à l'impact des signaux de la politique monétaire, ont montré que les annonces de la politique monétaire ont un impact sur le comportement des prix des actifs financiers (Smirlock et Yawitz 1985, Cook et Hahn 1989,

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

May 1992, Thorbecke et Alami 1994, Thornton 1994 et Neumann et Weidmann 1996). En effet, les études existantes se sont bornées à l'effet des signaux spécifiques de la politique monétaire, en particulier, les prédictions sur le taux d'escompte américain.

A ce titre, Batten et Thornton (1984) ont pu montrer à partir des données journalières, que l'accroissement non technique du taux d'escompte engendre une appréciation du dollar. De son côté, Hardouvelis (1988) a conclu qu'une augmentation non anticipée de taux d'escompte, impacte positivement la valeur du dollar (appréciation). Au même temps, Harvey et Huang (1994), sont arrivés à la conclusion que les opérations d'open market de la réserve fédérale américaine n'ont pas d'effet sur le degré ainsi que la volatilité des taux de change, mais plutôt, ils ont observé que les opérations d'open market ont un effet sur les marchés financiers. En effet, parmi les travaux effectués dans un même contexte, on retiendra l'étude d'Aurélié Boubel, Sébastien Laurent et Cristhelle Lecourt, ces derniers ont analysé l'impact des signaux des politiques monétaires allemandes et américaines sur la volatilité inter-journalière des taux de change Deutchmarck-Dollar (1992-1993), en utilisant des données journalières. Les résultats trouvés dans cette étude prouvent que les signaux de politique monétaire transférés après les importantes réunions du conseil de la Bundesbank et de la réserve fédérale américaine, influencent significativement la volatilité des taux de change. Aussi, ils ont conclu que les résultats des réunions du conseil de la Bundesbank ont un plus grand impact sur la volatilité que ceux de la réserve fédérale américaine.

En outre, le lien entre l'inflation et le taux de change a fait l'objet de plusieurs analyses, cependant, peu d'entre elles appuient sur les économies en transition. Parmi ces analyses on retient l'étude de Moulay El Mehdi Falloul. Ce dernier a examiné empiriquement la répercussion des prix domestiques sur la variation des taux de change, cas du Maroc. Pour prendre en considération les effets mutuels entre l'inflation et la variation du taux de change et les effets des autres variables, il a opté pour une démarche en terme du model VAR avec quatre variables à savoir : le prix du baril Brent, le taux de change effectif nominal, l'indice des prix à la consommation et l'out put gap, en utilisant des données annuelles de 1997 à 2010.

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Les résultats discernés dans cette étude montre que des variations du taux de change se répercutent dans un sens inverse sur l'indice des prix à la consommation chose qui ne permet pas d'améliorer le pouvoir d'achat des ménages marocains.

1.2. Les variables choisies et leurs impacts sur le taux de change

1.2.1. Le choix des variables

Pour expliquer les fluctuations du taux de change du dinar algérien, nous avons opté, dans le choix des variables, à la variable endogène (variable à expliquer) qui consiste en le taux de change nominal (coté à l'incertain), quant aux variables exogènes, nous avons choisi les variables suivantes :

- **La balance commerciale** : qui constitue l'un des déterminants du taux de change ;
- **Les crédits à l'économie** : qui composent les instruments directs de la politique monétaire ;
- **La masse monétaire** : c'est l'outil manipulable par la banque centrale pour mener à bien sa politique monétaire ;
- **Le taux de facilité de dépôt** : il constitue un instrument indirect de la politique monétaire ;
- **Le taux d'inflation** : qui est l'objectif ultime de l'autorité monétaire ;
- **Le taux de réescompte** : c'est un instrument indirect de la politique monétaire ;
- **Le taux des réserves obligatoires** : c'est l'un des instruments que la BA a souvent fait appel en menant sa politique monétaire ;
- **Le taux de reprise de liquidité** : c'est un instrument important que la BA utilise pour réguler la masse monétaire.

La périodicité de notre étude est trimestrielle cela est dû à la disponibilité des données relatives à certains instruments utilisés par les autorités monétaires algériennes, qui sont introduits à partir des années 2000.

1.2.2. L'impact des variables choisies sur le taux de change

a) L'impact de la balance commerciale sur le taux de change

Le solde commercial constitue un indicateur qui reflète la santé économique d'un pays (bonne ou mauvaise). Il mesure la compétitivité des pays par rapport aux autres et

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

leurs capacités à garder leurs parts de marché. Le taux de couverture donné par le *ratio* : *Exportations/Importations* permet de savoir si l'ensemble des exportations arrive à couvrir les importations d'un pays donné. En effet, la valeur de la monnaie d'un pays peut se voir dépréciée du fait de sa balance commerciale déficitaire, et vice-versa.

b) L'impact de l'inflation sur le taux de change

Sur le marché des changes, l'inflation est un indicatif économique souvent surveillé par les cambistes du fait qu'il constitue un déterminant important du taux de change d'une monnaie. Elle est mesurée par le calcul de la variation entre deux périodes de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC), et elle apparaît lors d'une augmentation plus importante de la masse monétaire (quantité de monnaie en circulation) par rapport aux richesses produites (constituant le PIB). Elle peut également engendrer la baisse du taux de change de la monnaie d'un pays et fait perdre de la valeur de sa monnaie, d'où certaines banques centrales se fixent un taux maximal d'inflation à partir duquel elles procèdent à combattre.

c) L'impact du taux de réescompte sur le taux de change

Le taux de réescompte est l'un des outils dont dispose la banque centrale pour mener à bien sa politique monétaire. Il consiste en l'achat des effets, déjà escomptés, avant leurs échéances par la banque centrale auprès des banques commerciales, par la remise du montant de la créance après déduction faite du taux de réescompte fixé par la banque centrale. C'est une façon, pour les banques commerciales, de se refinancer auprès de la banque centrale.

L'évolution à la hausse du taux de réescompte (cas d'une politique monétaire restrictive) incite les banques commerciales à relever les taux d'intérêt appliqués sur les crédits accordés, ce qui freine la demande de crédit et par conséquent une appréciation de la valeur de la monnaie. Dans le cas contraire (politique monétaire expansionniste), la valeur de la monnaie va se déprécier.

d) L'impact de la masse monétaire sur le taux de change

La masse monétaire peut être définie comme étant une mesure du volume de monnaie dans une économie, il s'agit de toutes les valeurs qui sont susceptibles d'être

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

transformées en liquidité. Une augmentation plus importante de la masse monétaire d'un pays conduit à la diminution de son taux de change par rapport à l'autre. Inversement, si la masse monétaire augmente moins rapide que celle de l'autres pays, dans ce cas la monnaie va s'apprécier.

e) L'impact du taux de facilité de dépôt sur le taux de change

Le taux de facilité de dépôt (taux de rémunération des dépôts) constitue le taux directeur, qui est fixé par la banque centrale, avec lequel sont rémunérés les dépôts placés à son niveau par les banques commerciales et autres établissements financiers.

En Algérie, l'instrument « facilité de dépôt » a été introduit en 2005 par l'instruction n° 04-05 du 14 Juin 2005 avec un taux de 0,3% appliqué sur les dépôts des banques commerciales auprès de la BA, en cas de leur sollicitation. La facilité de dépôt est l'un des instruments que la banque centrale utilise, afin de remédier à l'excès de liquidité en le rehaussant, pour inciter les banques à placer leurs excès en liquidité au niveau de la banque centrale, ce qui va faire résorber la surliquidité et donc une appréciation de la valeur de la monnaie.

f) L'impact du taux des réserves obligatoires sur le taux de change

Les réserves obligatoires consistent en les réserves financières que les banques commerciales ainsi que les autres établissements financiers doivent constituer au niveau de la banque centrale. Du moment que l'instrument de réserves obligatoires est utilisé par les banques centrales pour agir sur la masse monétaire en circulation, cela impactera indirectement le taux de change.

g) L'impact du taux de reprise de liquidité sur le taux de change

L'instrument de reprise de liquidité est à l'initiative de la banque centrale, il consiste en l'emprunt des fonds par la banque centrale auprès des banques commerciales, par le biais des appels d'offres avec un taux de rémunération fixé, afin d'éponger l'excès de liquidité.

Dans le cadre de la politique monétaire restrictive, les autorités monétaires agissent sur la masse monétaire à travers l'instrument de reprise de liquidité, dans le but de

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

maitriser le volume de la masse monétaire en circulation, ce qui peut influencer de façon indirecte le taux de change.

h) L'impact des crédits à l'économie sur le taux de change

Le crédit à l'économie consiste en l'opération de la mise à disposition des fonds nécessaires au financement de l'économie. Ces crédits sont destinés à financer les différents secteurs confondus à savoir: le secteur public et privé. Il est un outil que la banque centrale manipule par la sélection (la sélectivité des crédits) et l'encadrement de crédit, où ces derniers forment des instruments directs de la politique monétaire agissant, ainsi, sur la quantité de monnaie en circulation. Ainsi, à chaque fois qu'une banque octroie un crédit, le volume de la monnaie en circulation dans l'économie s'accroît du fait de la création monétaire, le crédit bancaire joue un rôle important dans le mouvement de création monétaire, ce qui va avoir un effet sur le taux de change.

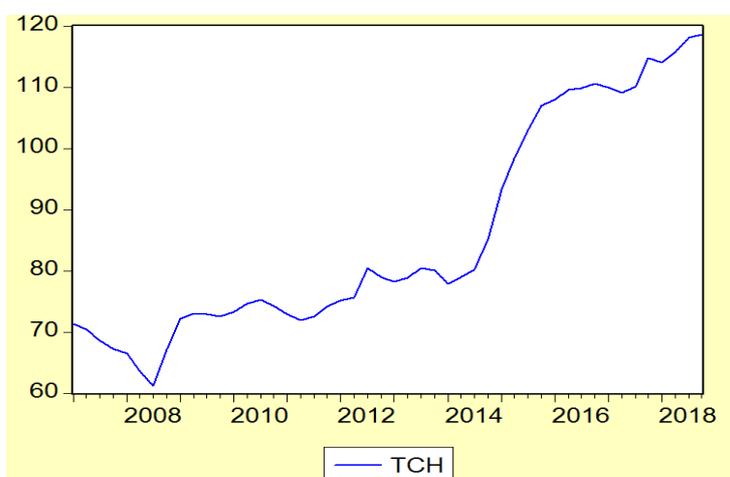
1.3. L'analyse graphique des séries correspondantes aux données algériennes

Nous allons présenter l'évolution de chacune des variables choisies durant la période 2007- 2018.

a) Evolution du Taux de Change Nominal (TCH) (USD/DA)

L'évolution du taux de change nominal durant la période 2007-2018 est représentée par le graphe suivant :

Graphe N° 01 : Evolution du Taux de Change Nominal (USD/DA) de 2007 à 2018



Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews4.1 (données de la BA).

D'après le graphe, on constate que la variable TCH tend à baisser de 2007 jusqu'au 3^{ème} trimestre 2008. Du 4^{ème} trimestre 2008 au 2^{ème} trimestre 2014 elle évolue à la hausse et

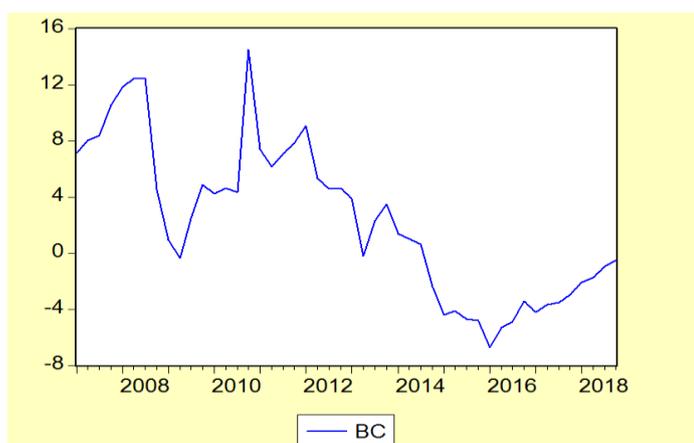
CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

à la baisse. La tendance de la variable TCH est à la hausse à partir du 3^{ème} trimestre 2014 jusqu'au 4^{ème} trimestre 2018.

b) Evolution de la Balance Commerciale (BC)

L'évolution de la balance commerciale durant la période 2007-2018 est représentée comme suit :

Graphe N° 02 : Evolution de la Balance Commerciale de 2007 à 2018



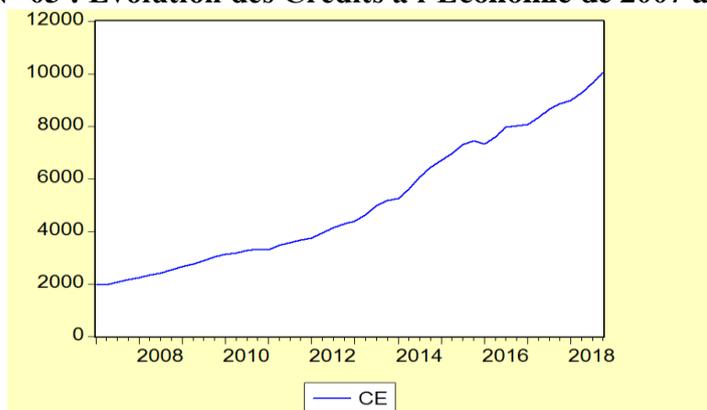
Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

En analysant le graphe, nous avons constaté que la variable BC est excédentaire avec une tendance à la baisse de 2007 jusqu'au 3^{ème} trimestre 2008. Du 4^{ème} trimestre 2008 au 3^{ème} trimestre 2014, elle est excédentaire avec une variation à la hausse et à la baisse. A partir du 4^{ème} trimestre 2014, le solde de la balance commerciale enregistre un déficit commercial qui alterne entre la hausse et la baisse jusqu'à fin 2018.

c) Evolution des Crédits à l'Economie (CE)

L'évolution des crédits à l'économie durant la période 2007 - 2018 est représentée comme suit :

Graphe N° 03 : Evolution des Crédits à l'Economie de 2007 à 2018



Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

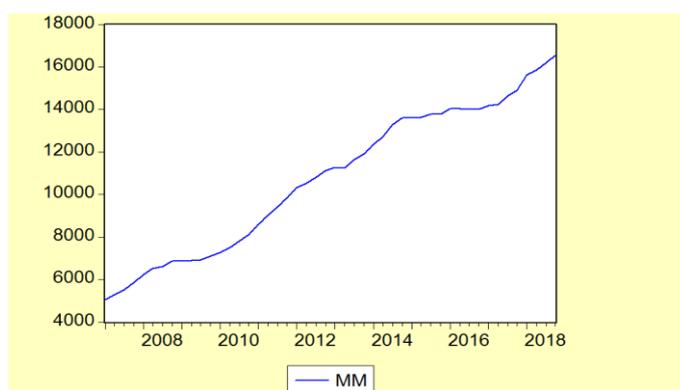
CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

En visualisant le graphe, on remarque que la variable CE a une tendance à la hausse durant la période allant du 2007 à 2018.

d) Evolution de la Masse Monétaire (MM)

L'évolution de la masse monétaire durant la période 2007 - 2018 est représentée comme suit :

Graphe N° 04 : Evolution de la Masse Monétaire de 2007 à 2018



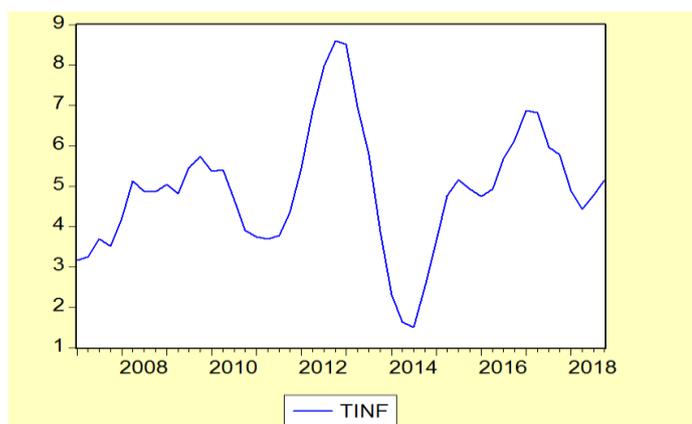
Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

D'après l'analyse du graphe, on constate que la masse monétaire a connu une forte croissance durant la période 2007 - 2018.

e) Evolution du Taux d'Inflation (TINF)

L'évolution du taux d'inflation durant la période 2007 - 2018 est représentée comme suit :

Graphe N° 05 : Evolution du Taux d'Inflation de 2007 à 2018



Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

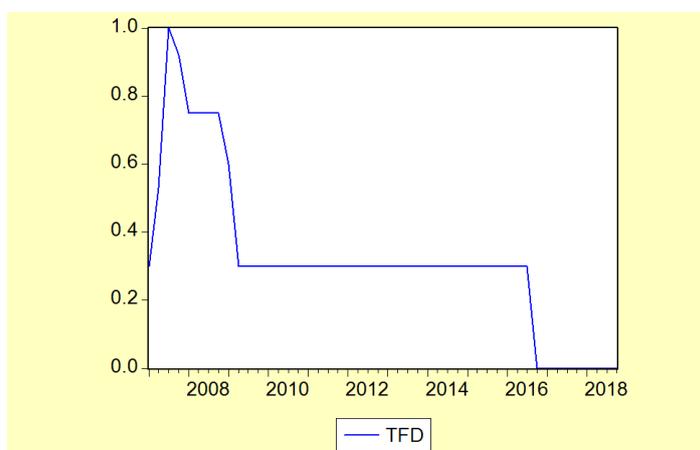
CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

En analysant le graphe de la variable TINF, on remarque que l'évolution du taux d'inflation était marqué par 03 phases, dans la 1^{ère} phase (2007 - 2012) le taux d'inflation a connu des fluctuations à la hausse et à la baisse, où il a enregistré le plus grand taux (8,6% au 4^{ème} trimestre 2012). La 2^{ème} phase (1^{er} trimestre 2013 - 3^{ème} trimestre 2014) a été marquée par une tendance à la baisse où le taux le plus bas (1,51%) est atteint au 3^{ème} trimestre 2014. A la dernière phase (4^{ème} trimestre 2014 - 4^{ème} trimestre 2018) le taux d'inflation a noté une évolution alternante entre la hausse et la baisse.

f) Evolution du Taux de Facilité de Dépôt (TFD)

L'évolution du taux de facilité de dépôt durant la période 2007-2018 est représentée ainsi :

Graphe N° 06 : Evolution du Taux de Facilité de Dépôt de 2007 à 2018



Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

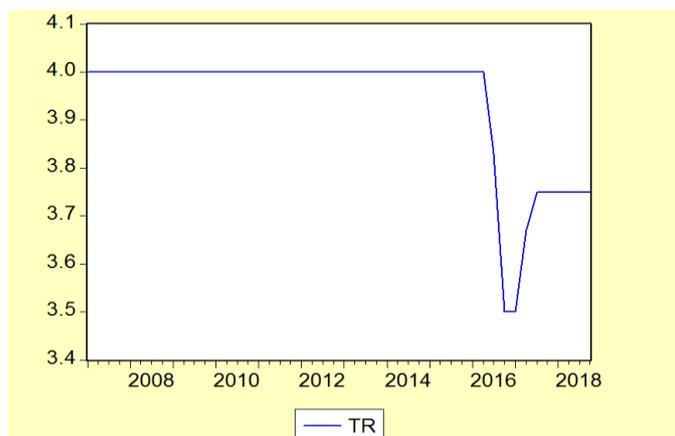
D'après le graphe, la variable TFD est marquée par 04 phases distinctes, la 1^{ère} phase a été caractérisée par une tendance à la hausse durant l'année 2007, la 2^{ème} période allant de 2008 jusqu'au 2^{ème} trimestre 2009, elle a connu une baisse. La 3^{ème} phase allant du 2^{ème} trimestre 2009 jusqu'au 3^{ème} trimestre 2016, le taux de facilité de dépôt est maintenu à un taux stable. Durant la 4^{ème} phase (4^{ème} trimestre 2016 – 4^{ème} trimestre 2018), l'instrument de facilité de dépôt est suspendu.

g) Evolution du Taux de Réescompte (TR)

L'évolution du taux de réescompte durant la période 2007 - 2018 est représentée ainsi

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Graphe N° 07 : Evolution du Taux de Réescompte de 2007 à 2018



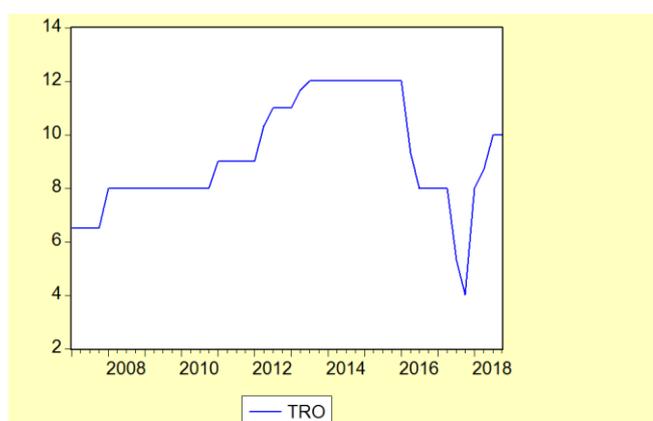
Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

D'après l'analyse graphique, nous constatons que le taux de réescompte a été maintenu à un taux fixe depuis le 1^{er} trimestre 2007 jusqu'au 2^{ème} trimestre 2016. Ensuite, il a baissé au 3^{ème} trimestre 2016 pour reprendre son évolution à la hausse à partir du 2^{ème} trimestre 2017 et garder enfin, le même taux jusqu'à fin 2018.

h) Evolution du Taux de Réserve Obligatoire (TRO)

L'évolution du taux de réserve obligatoire durant la période 2007 - 2018 est représentée ainsi :

Graphe N° 08 : Evolution du Taux de Réserve Obligatoire de 2007 à 2018



Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

On déduit de l'analyse graphique que le taux de réserve obligatoire a une tendance à la hausse du 1^{er} trimestre 2007 jusqu'au 3^{ème} trimestre 2013, puis il est resté stable jusqu'au 1^{er} trimestre 2016, entre 2^{ème} trimestre 2016 et 4^{ème} trimestre 2017, il a marqué une

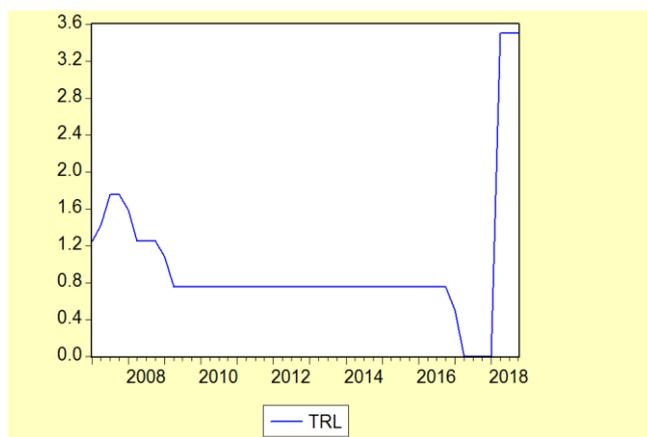
CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

tendance à la baisse. Enfin, le taux de réserve obligatoire a repris son évolution à la hausse durant l'année 2018.

i) Evolution du Taux de Reprise de Liquidité (TRL)

L'évolution du taux de reprise de liquidité durant la période 2007 - 2018 est représentée ainsi

Graphe N° 09 : Évolution du Taux de Reprise de Liquidité de 2007 à 2018



Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1 (données de la BA).

D'après le graphe, on remarque que le taux de reprise de liquidité a marqué une étape fluctuante à la hausse et à la baisse du 1^{er} trimestre 2007 jusqu'au 2^{ème} trimestre 2009, puis il est resté stable jusqu'au 4^{ème} trimestre 2016. Une légère baisse a été enregistrée au 1^{er} trimestre 2017 puis suspendu durant la période (2^{ème} trimestre 2017-1^{er} trimestre 2018), pour l'introduire à nouveau à partir du 2^{ème} trimestre 2018 en maintenant un taux stable jusqu'à la fin de l'année 2018.

Section 02 : Analyse en composantes principales (ACP)

Dans cette section, nous allons procéder par une analyse en composantes principales. Cette dernière est un outil de statistique exploratoire. L'ACP est ainsi une méthode permettant de visualiser de façon synthétique un ensemble de variables quantitatives mesurées sur un ensemble d'observations, et de voir comment les observations se positionnent dans les liens entre ces variables.

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

L'ACP est souvent utilisé avant une régression car elle permet d'éviter d'utiliser des variables redondantes. De ce fait, nous allons tenter par cette analyse de prélever les variables les plus élémentaires afin procéder à l'utilisation du modèle autorégressif à correction d'erreur.

2.1. Les données utilisées dans notre recherche

Les données utilisées tout au long de notre recherche sont extraites des rapports annuels publiés par la BA. Ainsi, le tableau suivant, tableau n° 04, exprime la valeur des différentes variables qu'on trouvera dans notre analyse économétrique et qui représente notre base de données :

Tableau N° 04 : Base des données

variables périodes		TCH	BC	CE	MM	TINF	TFD	TR	TRO	TRL
2007	T1	71,30	7,12	1961,33	5040,53	3,17	0,30	4,00	6,50	1,25
	T2	70,43	8,03	1975,07	5277,30	3,25	0,53	4,00	6,50	1,42
	T3	68,63	8,38	2051,23	5525,77	3,69	1,00	4,00	6,50	1,75
	T4	67,16	10,52	2155,80	5864,47	3,51	0,92	4,00	6,50	1,75
2008	T1	66,44	11,83	2229,23	6230,40	4,21	0,75	4,00	8,00	1,58
	T2	63,63	12,40	2340,03	6520,30	5,12	0,75	4,00	8,00	1,25
	T3	61,19	12,47	2410,83	6006,07	4,88	0,75	4,00	8,00	1,25
	T4	67,05	4,54	2525,30	6875,17	4,86	0,75	4,00	8,00	1,08
2009	T1	72,19	0,89	2550,83	6856,37	5,04	0,60	4,00	8,00	0,75
	T2	72,98	-0,38	2751,10	6905,83	4,81	0,30	4,00	8,00	0,75
	T3	72,90	2,45	2883,07	6929,67	5,45	0,30	4,00	8,00	0,75
	T4	72,49	4,87	3031,57	7095,37	5,74	0,30	4,00	8,00	0,75
2010	T1	73,31	4,20	3132,30	7265,90	5,37	0,30	4,00	8,00	0,75
	T2	74,69	4,60	3183,60	7492,50	5,41	0,30	4,00	8,00	0,75
	T3	75,25	4,33	3264,73	7803,64	4,64	0,30	4,00	8,00	0,75
	T4	74,32	14,47	3328,37	8110,40	3,91	0,30	4,00	8,00	0,75
2011	T1	72,84	7,36	3302,97	8593,63	3,74	0,30	4,00	9,00	0,75
	T2	71,94	6,15	3469,43	9024,87	3,69	0,30	4,00	9,00	0,75
	T3	72,52	7,11	3558,70	9441,30	3,77	0,30	4,00	9,00	0,75
	T4	74,11	7,85	3674,00	9825,37	4,35	0,30	4,00	9,00	0,75
2012	T1	75,15	9,04	3742,23	10317,23	5,43	0,30	4,00	9,00	0,75
	T2	75,60	5,30	3940,80	10513,83	6,87	0,30	4,00	10,33	0,75
	T3	80,48	4,59	4127,00	10825,77	7,97	0,30	4,00	11,00	0,75
	T4	78,95	4,60	4293,67	11124,40	8,60	0,30	4,00	11,00	0,75
2013	T1	78,18	3,86	4380,10	11275,87	8,51	0,30	4,00	11,00	0,75
	T2	78,77	-0,23	4625,60	11242,90	6,97	0,30	4,00	11,67	0,75
	T3	80,39	2,32	4977,70	11635,73	5,79	0,30	4,00	12,00	0,75
	T4	80,12	3,46	5174,40	11893,93	3,88	0,30	4,00	12,00	0,75
2014	T1	77,90	1,36	5258,20	12354,33	2,31	0,30	4,00	12,00	0,75
	T2	78,89	0,99	5596,17	12726,70	1,64	0,30	4,00	12,00	0,75
	T3	80,22	0,64	6049,57	13297,17	1,51	0,30	4,00	12,00	0,75
	T4	85,10	-2,39	6435,60	13601,63	2,53	0,30	4,00	12,00	0,75
2015	T1	93,24	-4,40	6707,40	13593,70	3,66	0,30	4,00	12,00	0,75
	T2	98,31	-4,12	6959,63	13629,80	4,76	0,30	4,00	12,00	0,75
	T3	102,94	-4,74	7288,17	13780,97	5,15	0,30	4,00	12,00	0,75

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

	T4	107,00	-4,82	7448,43	13775,37	4,92	0,30	4,00	12,00	0,75
2016	T1	107,90	-6,75	7308,97	14049,53	4,74	0,30	4,00	12,00	0,75
	T2	109,58	-5,30	7604,80	14029,87	4,93	0,30	4,00	9,33	0,75
	T3	109,78	-4,90	7975,03	14019,40	5,67	0,30	3,83	8,00	0,75
	T4	110,57	-3,43	8024,63	14018,13	6,14	0,00	3,50	8,00	0,75
2017	T1	109,95	-4,20	8065,73	14172,23	6,87	0,00	3,50	8,00	0,50
	T2	109,07	-3,7	8342,83	14229,77	6,82	0,00	3,67	8,00	0,00
	T3	110,02	-3,51	8658,63	14637,53	5,96	0,00	3,75	5,33	0,00
	T4	114,81	-3,00	8863,27	14902,87	5,78	0,00	3,75	4,00	0,00
2018	T1	114,07	-2,11	8971,20	15620,63	4,89	0,00	3,75	8,00	0,00
	T2	115,73	-1,77	8268,47	15859,17	4,43	0,00	3,75	8,67	3,50
	T3	118,03	-0,96	9643,57	16203,37	4,77	0,00	3,75	10,00	3,50
	T4	118,55	-,052	10033,56	16555,04	5,14	0,00	3,75	10,00	3,50

Source : D'après les données de la BA.

Remarque : Les valeurs des variables CE et MM sont exprimées en Milliard de Dinars, alors que la variable BC est exprimée en Milliard de dollar.

2.2. L'analyse de la corrélation

2.2.1. Test de corrélation

Tableau N° 05 : Matrice des corrélations

Variables	BC	CE	MM	TCH	TFD	TINF	TR	TRL	TRO
BC	1	-0.811	-0.787	-0.817	0.615	-0.146	0.464	0.143	-0.304
CE	-0.811	1	0.965	0.968	-0.747	0.135	-0.691	0.101	0.210
MM	-0.787	0.965	1	0.892	-0.743	0.143	-0.571	0.031	0.404
TCH	-0.817	0.968	0.892	1	-0.727	0.211	-0.725	0.111	0.072
TFD	0.615	-0.747	-0.743	-0.727	1	-0.252	0.618	0.108	-0.125
TINF	-0.146	0.135	0.143	0.211	-0.252	1	-0.288	-0.172	-0.065
TR	0.464	-0.691	-0.571	-0.725	0.618	-0.288	1	-0.096	0.317
TRL	0.143	0.101	0.031	0.111	0.108	-0.172	-0.096	1	0.002
TRO	-0.304	0.210	0.404	0.072	-0.125	-0.065	0.317	0.002	1

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du logiciel XL STAT.

Le premier résultat intéressant à analyser est la matrice des corrélations. D'après les résultats obtenus, on remarque que les variables CE et TCH sont parfaitement corrélés ($r = 0.968$). En revanche, la variable TCH est très peu corrélée avec les variables TRL et TRO.

2.2.2. Les valeurs propres

Elles sont représentées par le tableau N° 06, ainsi que le graphe N° 10 comme suit :

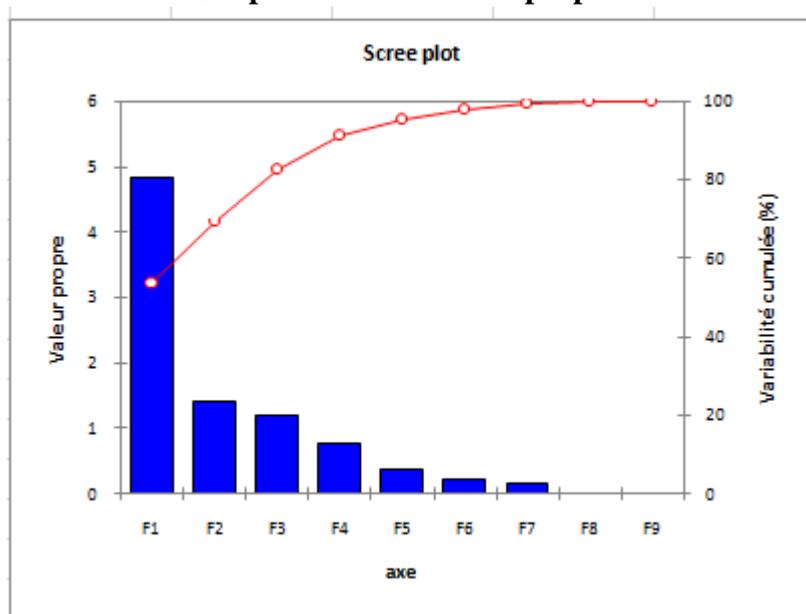
CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Tableau N° 06 : Valeurs propres

	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9
Valeur propre	4.840	1.408	1.193	0.770	0.383	0.216	0.158	0.028	0.004
Variabilité (%)	53.776	15.648	13.254	8.557	4.251	2.400	1.759	0.312	0.043
% cumulé	53.776	69.424	82.678	91.234	95.486	97.886	99.645	99.957	100.000

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du logiciel XL STAT.

Graphe N° 10 : Valeurs propres



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du logiciel XL STAT.

Le tableau précédent et le graphique associé sont liées à un objet mathématique, les valeurs propres, qui sont liées à un concept très simple : la qualité de la projection lorsque l'on passe de N dimensions (N étant le nombre de variables, dans notre cas 9) à un nombre plus faible de dimensions. Dans notre cas, on voit que la première valeur propre vaut 4.84

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

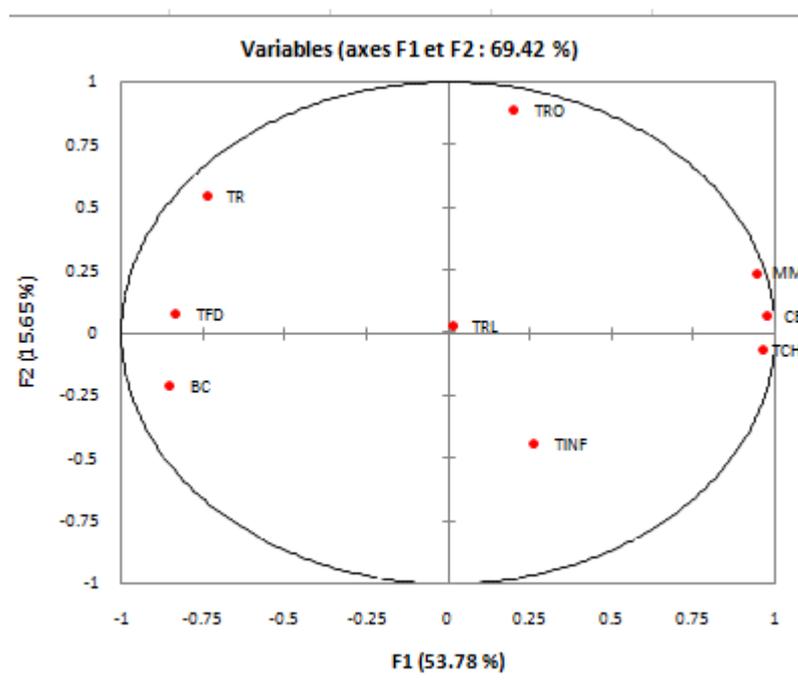
et représente 53% de la variabilité. Cela signifie que si l'on représente les données sur un seul axe, alors on aura toujours 53% de la variabilité totale qui sera préservée.

A chaque valeur propre correspond un facteur. Chaque facteur est en fait une combinaison linéaire des variables de départ. Les facteurs ont la particularité de ne pas être corrélés entre eux. Les valeurs propres et les facteurs sont triés par ordre décroissant de variabilité représentée.

Idéalement, les deux premières valeurs propres correspondent à un pourcentage élevé de la variabilité, signifie que la représentation sur les deux premiers axes factoriels est de bonne qualité.

2.3. Le cercle de corrélation

Graphe N° 11 : Cercle des corrélations



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du logiciel XL STAT.

Le premier graphique, particulier à la méthode, est le cercle des corrélations (voir ci-dessus le cercle sur les axes F1 et F2). Il correspond à une projection des variables initiales sur un plan à deux dimensions constitué par les deux premiers facteurs.

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

- ❖ Lorsque deux variables sont loin du centre du graphique, alors si elles sont : proches les unes par rapport aux autres, alors elles sont significativement positivement corrélées (r proche de 1), loin les unes par rapport aux autres, alors elles sont significativement non-corrélées (r proche de 0), symétriquement opposées par rapport au centre, alors elles sont significativement négativement corrélées (r proche de -1).

- ❖ Lorsque les variables sont relativement proches du centre du graphique, alors toute interprétation est hasardeuse, et il est nécessaire de se référer à la matrice de corrélations à d'autres plans factoriels pour interpréter les résultats. Dans notre analyse, nous pourrions déduire du graphique ci-dessus que les variables TCH, CE, et MM sont fortement corrélées, alors que les variables TRL et TRO ne le sont pas, ce que l'on peut voir sur la matrice des corrélations ou sur le cercle des corrélations sur les axes F1 et F2. Ceci dit, les variables qui ont une faible relation avec la variable TCH seront éliminées dans l'estimation économétrique traitant la problématique de l'effet des variables de la politique monétaire sur le taux de change.

Section 03 : Etude économétrique relative aux données algériennes

3.1. La détermination du nombre de retard optimal

La détermination du nombre de retard optimal est une étape indispensable pour pouvoir appliquer le test de racine unitaire, pour cela, nous allons faire appel aux critères d'information d'Akaike (Aic) et Schwarz (Sc) pour des intervalles h allant de 0 à 4. Les résultats obtenus de l'estimation se résument dans le tableau suivant :

Tableau N° 07 : Détermination du nombre de retard (P)

P		0	1	2	3	4
TCH	Aic	8,62	4,35	4,31	4,31	4,04
	Sc	8,66	4,66	4,90	5,20	5,22
BC	Aic	6,28	4,84	4,91	5,17	4,91
	Sc	6,32	5,16	5,51	6,06	6,09
CE	Aic	18,49	12,25	12,30	12,14	11,68
	Sc	18,53	12,56	12,90	13,02	12,86
MM	Aic	19,15	12,96	12,94	13,01	13,01
	Sc	19,19	13,28	13,53	13,89	14,19

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

TINF	Aic	3,71	2,38	1,51	1,55	1,32
	Sc	3,76	2,69	2,11	2,44	2,49
TFD	Aic	-0,03	-1,65	-1,54	-2,44	-3,74
	Sc	0,01	-1,34	-0,95	-1,56	-2,56
TR	Aic	-1,18	-2,69	-3,28	-3,23	-3,67
	Sc	-1,14	-2,37	-2,69	-2,34	-2,49

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews4.1.

D'après le tableau ci-dessus, nous constatons que :

- Pour Aic : La valeur la plus faible de toutes les variables est -3,74 correspondant au **P = 4** ;
- Pour Sc : La valeur la plus faible de toutes les variables est -2,69 correspondant au **P = 2**.

Selon le principe de parcimonie, on choisit le P le plus faible retenu dans Aic et Sc, donc **P = 2**.

3.2. L'étude de la stationnarité

Après avoir déterminé le nombre de retard optimal P pour chacune de nos variables, on procède à l'application du test Dickey-Fuller Augmenté (ADF), en vérifiant la significativité de la tendance et de la constante afin d'identifier la nature de nos séries (issues d'un TS (*Trend Stationary*) ou DS (*Différeny Stationary*)), ainsi que leurs stationnarités (les tests sont réalisés au seuil de 5%). D'abord, on procède par l'estimation du modèle avec constante et tendance, modèle 3 (*Trend and intercept*) pour chaque série, les résultats apparaissent dans le tableau suivant :

Tableau N° 08 : Test de la significativité de la tendance (*Trend*)

Modèle 3 (Trend and Intercept)	TCH	BC	CE	MM	TINF	TFD	TR
Probabilité	0,01	0,052	0,13	0,053	0,48	0,005	0,02
Seuil statistique 5%	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1.

D'après le tableau ci-dessus, on remarque que les probabilités associées aux variables : BC, CE, MM et TINF sont supérieures au seuil statistique de 5%, ce qui nous permet de rejeter l'hypothèse de l'existence de la tendance. Tandis que, les variables TCH, TFD et TR, leurs probabilités sont inférieures au seuil statistique de 5%, d'où ces séries suivent un processus TS. On passe alors, au modèle 2 (*Intercept*), pour les variables BC, CE, MM et TINF:

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Tableau N° 09 : Test de la significativité de la constante (C)

Modèle 2(Intercept)	BC	CE	MM	TINF
Probabilité	0,84	0,34	0,08	0,00
Seuil statistique 5%	0,05	0,05	0,05	0,05

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

On constate que les probabilités associées aux variables : BC, CE et MM sont supérieures au seuil statistique de 5%, donc on rejette l'hypothèse de l'existence de la constante pour ces variables.

Quant à la variable TINF, sa probabilité est nulle et inférieure à 0,05 (seuil statistique de 5%), donc la constante de la variable TINF est significative. Puisque la ADF statistique de la variable TINF (-4,74) est inférieure à la ADF tabulée au seuil de 5% (-2,92), donc on conclut que la variable TINF est un DS avec dérive stationnaire au niveau. On enchaîne avec le modèle1(None) pour les séries BC, CE et MM :

Tableau N° 10 : Test de la stationnarité

Modèle 1(None)	BC	CE	MM
ADF statistiques	-1,74	4,25	2,98
ADF tabulées (5%)	-1,95	-1,95	-1,95

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

Les résultats générés par le test de stationnarité indiquent que les séries BC, CE et MM ne sont pas stationnaires au niveau (ADF statistique > ADF tabulées), donc on passe à la première différenciation pour les trois séries (BC, CE et MM).

Tableau N° 11 : Estimation du modèle 1 du test ADF pour les séries BC, CE et MM

Modèle 1(None)		BC	CE	MM
1^{ère} différenciation	ADF statistiques	-5,30	-1,54	-1,12
	ADF tabulées (5%)	-1,95	-1,95	-1,95
2^{ème} différenciation	ADF statistiques	/	-11,06	-5,46
	ADF tabulées (5%)	/	-1,95	-1,95

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

Les résultats figurant dans le tableau précédent montrent que :

- **La variable BC :** ADF statistique (-5,30) < ADF tabulée (-1,95), donc BC est stationnaire après une 1^{ère} différenciation (I1)⁵¹ ;

⁵¹ Intégrée d'ordre 1

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

- **La variable CE** : ADF statistique (-1,54) > ADF tabulée (-1,95), donc CE n'est pas stationnaire après une 1^{ère} différenciation, on passe alors à la 2^{ème} différenciation où on trouvera que ADF statistique (-11,06) < ADF tabulée (-1,95), donc CE est stationnaire après une 2^{ème} différenciation (I2)⁵² ;
- **La variable MM** : ADF statistique (-1,12) > ADF tabulée (-1,95), donc MM n'est pas stationnaire après une 1^{ère} différenciation (I1), on passe alors à la 2^{ème} différenciation où on trouvera que ADF statistique (-5,46) < ADF tabulée (-1,95), donc MM est stationnaire après une 2^{ème} différenciation (I2).

Nous passons maintenant aux séries TCH, TFD et TR issues d'un TS pour les stationnariser en enlevant la tendance. Les résultats conçus sont :

- **La variable TCH** : ADF statistique (-2,37) < ADF tabulée (-1,95), donc TCH est stationnaire après avoir enlevé la tendance une seule fois (I1);
- **La variable TFD** : ADF statistique (-3,66) < ADF tabulée (-1,95), donc TFD est stationnaire et elle est I1;
- **La variable TR** : ADF statistique (-3,63) < ADF tabulée (-1,95), donc TR est stationnaire et elle est I1.

Après avoir effectué le test de racine unitaire sur les différentes séries, la récapitulation des résultats obtenus se résume dans le tableau suivant :

Tableau N° 12 : Récapitulation des résultats obtenus de la stationnarité

Désignation des variables	L'ordre d'intégration
TCH	1
BC	1
CE	2
MM	2
TINF	0 (Au niveau)
TFD	1
TR	1

Source : Elaboré par nous-mêmes.

3.3. L'étude de la causalité au sens de Granger

Les résultats que nous avons obtenus dans le test de causalité au sens de Granger, sont illustrés dans le tableau suivant :

⁵² Intégrée d'ordre 2

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Tableau N° 13 : Test de causalité au sens de Granger

Hypothèse nulle	Observation	Fisher.Stat	Probabilité
DBC ne cause pas DTCH au sens Granger	45	1,85	0,17
DTCH ne cause pas DBC au sens de Granger		0,55	0,58
DDCE ne cause pas DTCH au sens Granger	44	0,23	0,80
DTCH ne cause pas DDCE au sens de Granger		2,60	0,09
DDMM ne cause pas DTCH au sens Granger	44	0,94	0,40
DTCH ne cause pas DDMM au sens de Granger		0,23	0,79
TINF ne cause pas DTCH au sens Granger	45	1,02	0,37
DTCH ne cause pas TINF au sens de Granger		0,03	0,97
DTFD ne cause pas DTCH au sens Granger	45	0,23	0,80
DTCH ne cause pas DTFD au sens de Granger		0,42	0,66
DTR ne cause pas DTCH au sens Granger	45	0,76	0,47
DTCH ne cause pas DTR au sens de Granger		0,26	0,77
DDCE ne cause pas DBC au sens Granger	44	0,49	0,61
DBC ne cause pas DDCE au sens de Granger		1,30	0,28
DDMM ne cause pas DBC au sens Granger	44	0,68	0,51
DBC ne cause pas DDMM au sens de Granger		1,42	0,25
TINF ne cause pas DBC au sens Granger	45	0,15	0,86
DBC ne cause pas TINF au sens de Granger		0,02	0,98
DTFD ne cause pas DBC au sens Granger	45	0,05	0,95
DBC ne cause pas DTFD au sens de Granger		2,02	0,14
DTR ne cause pas DBC au sens Granger	45	0,004	0,99
DBC ne cause pas DTR au sens de Granger		0,02	0,98
DDMM ne cause pas DDCE au sens Granger	44	3,64	0,03
DDCE ne cause pas DDMM au sens de Granger		0,17	0,85
TINF ne cause pas DDCE au sens Granger	44	0,38	0,68
DDCE ne cause pas TINF au sens de Granger		0,08	0,92

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

DTFD ne cause pas DDCE au sens Granger	44	0,007	0,99
DDCE ne cause pas DTFD au sens de Granger		2,44	0,1
DTR ne cause pas DDCE au sens Granger	44	0,45	0,64
DDCE ne cause pas DTR au sens de Granger		7,67	0,001
TINF ne cause pas DDMM au sens Granger	44	4,15	0,02
DDMM ne cause pas TINF au sens de Granger		0,41	0,66
DTFD ne cause pas DDMM au sens Granger	44	0,17	0,84
DDMM ne cause pas DTFD au sens de Granger		0,68	0,51
DTR ne cause pas DDMM au sens Granger	44	0,03	0,97
DDMM ne cause pas DTR au sens de Granger		1,05	0,36
DTFD ne cause pas TINF au sens Granger	45	4,92	0,01
TINF ne cause pas DTFD au sens de Granger		0,59	0,56
DTR ne cause pas TINF au sens Granger	45	0,93	0,40
TINF ne cause pas DTR au sens de Granger		0,37	0,69
DTR ne cause pas DTFD au sens Granger	45	1,02	0,37
DTFD ne cause pas DTR au sens de Granger		0,83	0,44

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

Le test de causalité au sens de Granger, s'effectue de la manière suivante :

❖ Hypothèse

- **H0** : Une variable ne cause pas une autre variable au sens Granger ;
- **H1** : La variable cause l'autre variable au sens de Granger.

❖ **Décision** : Si la valeur statistique calculée est inférieure à la valeur statistique tabulée de student donc, on accepte H0 et on rejette H1 et vice-versa. Dans l'interprétation économétrique de nos résultats, nous allons s'intéresser juste aux variables exogènes ayant un impact sur notre variable endogène à savoir le taux de change (TCH).

Les résultats générés du test de causalité au sens de Granger, montrent que toutes les probabilités estimées (0,17 ; 0,80 ; 0,40 ; 0,37 ; 0,80 et 0,47) sont supérieures à 0,05 (seuil statistique 5%), ce qui rejette les hypothèses alternatives (H1), d'où la conclusion « les variables : BC, CE, MM, TFD, TINF et TR ne causent pas la variable TCH au sens de Granger à court terme ».

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

3.4. Le test de Cointégration (Johanson ou test de la Trace)

Le test de Johanson nous permet de vérifier s'il y a Cointégration entre les variables et de déterminer le nombre de vecteur de Cointégration dans un système VAR (P) reliant des variables non stationnaires au niveau qui sont toutes intégrées du même ordre.

A cet effet, nous allons appliquer le test de Cointégration pour les variables qui sont intégrées du même ordre à savoir : TCH, BC, TFD et TR, pour vérifier si il y'a une possibilité de Cointégration afin de passer à l'estimation du modèle Vector Error Correction Estimates (VECM).

Tableau N° 14: Test de Cointégration

Hypothèse nulle	Trace Statistique	Trace Tabulée (5%)
Aucune relation (None)	64,33	47,21
Au maximum une relation (At most 1)	22,09	29,68
Au maximum deux relations (At most 2)	9,38	15,41
Au maximum trois relations (At most 3)	0,04	3,76

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1.

La relation de Cointégration est discernée par le test d'hypothèse suivant:

- **None**
 - **H0** : Absence de Cointégration
 - **H1** : Existence de Cointégration

Puisque la Trace statistique (64,33) est supérieure à la Trace tabulée (47,21), donc on accepte H1, il existe une Cointégration.

- **Atmost1**
 - **H0** : Il existe au maximum une relation de Cointégration
 - **H1** : Il existe au moins une relation de Cointégration

Puisque la Trace statistique (22,09) est inférieure à la Trace tabulée (29,68), donc on accepte H0, il existe au maximum une relation de Cointégration. D'après les résultats obtenus, nous avons constaté qu'il existe une seule relation de Cointégration au seuil de 5%, ce qui nous permet d'estimer un modèle VECM.

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

3.5. L'estimation du VECM

L'estimation du VECM passe par l'estimation de la relation de court terme ainsi que la relation de long terme.

3.5.1. L'estimation de la relation de court terme

Tableau N° 15 : La force de rappel

La force de Rappel(Le terme à correction d'erreur)	D(TCH)	D(BC)	D(CE)	D(MM)	D(TFD)	D(TINF)	D(TR)
CointEq1	-0,48	0,43	-33,33	5,95	-0,01	0,02	0,001
	(0,16)	(0,24)	(7,56)	(13,03)	(0,005)	(0,05)	(0,003)
	[-2,95]	[1,77]	[-4,41]	[0,46]	[-2,64]	[0,49]	[0,23]

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

La négativité et la significativité de la force de rappel⁵³, de la variable endogène (variable à expliquer) TCH, constituent la principale condition de la validation du modèle VECM.

On procède alors à la vérification de ces conditions :

- **La négativité :** Le coefficient de la force de rappel est de **-0,48**, il est négatif.
- **La significativité :** La valeur statistique (**-2,95**) est supérieure à la valeur tabulée de Student (**1,96**), donc elle est significative.

Puisque la négativité ainsi que la significativité de la force de rappel sont vérifiées, donc la relation de court terme est vérifiée.

A court terme, on conclut que, d'après les résultats de l'équation ci-après, le taux de change ne dépend ni de son passé, ni du passé des autres variables.

$$DTCH_t = 2,46 + 0,24 DTCH_{t-1} - 0,09 DTCH_{t-2} - 0,23 DBC_{t-1} - 0,07 DBC_{t-2} - 0,004 DCE_{t-1} - 0,002 DCE_{t-2} - 0,0003 DMM_{t-1} - 0,001 DMM_{t-2} + 0,76 DTINF_{t-1} + 0,33 DTINF_{t-2} + 0,19 DTFD_{t-1} + 4,9 DTFD_{t-2} - 2,31 DTR_{t-1} + 1,5 DTR_{t-2}$$

3.5.2. L'estimation de la relation de long terme

Tableau N° 16 : La relation de long terme

CointegratingEq	CointEq1
TCH (-1)	1
BC (-1) :	
-Coefficient	-0,02
-Ecart type	(0,12)
-Valeur statistique	[-0,19]

⁵³ **La force de rappel :** c'est la vitesse avec laquelle tout déséquilibre sera résorbé.

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

CE (-1) :	
-Coefficient	-0,01
-Ecart type	(0,001)
-Valeur statistique	[-16,55]
MM (-1) :	
-Coefficient	-0,002
-Ecart type	(0,0004)
-Valeur statistique	[5,55]
TFD (-1) :	
-Coefficient	4,48
-Ecart type	(1,69)
-Valeur statistique	[2,64]
TINF (-1) :	
-Coefficient	-1,03
-Ecart type	(0,18)
-Valeur statistique	[-5,62]
TR (-1) :	
-Coefficient	-22,25
-Ecart type	(4,45)
-Valeur statistique	[-5]
C (Constante)	41,48

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

D'après ces résultats, nous avons déduit l'équation suivante :

$$\mathbf{TCH_t = -41,48 + 0,02BC + 0,01CE - 0,002MM - 4,48 TFD + 1,03 TINF + 22,25TR}$$

- **La vérification de la significativité des coefficients des variables explicatives (variables exogènes)**

Pour qu'un coefficient soit significatif, il faut que la valeur statistique soit supérieure à la valeur tabulée. De ce fait, nous allons tester la significativité des coefficients des différentes variables :

- **La variable exogène BC :** La valeur statistique calculée (**|-0,19|**) est inférieure à la valeur statistique tabulée de student (1,96), d'où le coefficient de la variable BC n'est pas significatif ;
- **La variable exogène CE :** Sa valeur statistique calculée (**|-16,55|**) est supérieure à la valeur statistique tabulée de student (1,96), d'où le coefficient de la variable CE est significatif ;

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

- **La variable exogène MM** : La valeur statistique calculée (**5,55**) est supérieure à la valeur statistique tabulée de student (1,96), donc le coefficient de la variable MM est significatif ;
- **La variable exogène TFD** : La valeur statistique calculée (**2,64**) est supérieure à la valeur statistique tabulée de student (1,96), donc le coefficient de la variable TFD est significatif ;
- **La variable exogène TINF** : La valeur statistique calculée (**-5,62**) est supérieure à la valeur statistique tabulée de student (1,96), donc le coefficient de la variable TINF est significatif ;
- **La variable exogène TR** : La valeur statistique calculée (**-5**) est supérieure à la valeur statistique tabulée de student (1,96), donc le coefficient de la variable TR est significatif.

Avant de passer à l'interprétation économique des résultats obtenus, nous devons tester la puissance économétrique de notre modèle. Pour cela, nous allons effectuer le test d'autocorrélation ainsi que celui d'hétéroscédasticité.

3.6. Le test de robustesse du modèle

3.6.1. Le test d'autocorrélation, test LM

Ce test d'autocorrélation, test LM, est représenté par le tableau N°17 suivant :

Tableau N° 17 : Test d'autocorrélation, test LM

Lags	LM-Stat	Prob
1	44,96	0,64
2	49,04	0,47
3	47,91	0,52
4	41,13	0,78
5	39,79	0,82
6	38,00	0,87
7	43,63	0,69
8	37,96	0,87
9	46,44	0,58
10	41,72	0,76
11	48,59	0,49
12	44,94	0,64

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

Les résultats obtenus montrent l'inexistence d'autocorrélation, du fait que la probabilité correspondant au P = 2 (0,47) est supérieure à 0.05 (risque à 5%).

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

3.6.2. Le test d'hétéroscédasticité

Tableau N° 18 : Test d'hétéroscédasticité

Joint test :		
Chi-sq	df	Prob
860,93	840	0,30

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

L'hypothèse d'hétéroscédasticité est rejetée (donc existence d'automoscdasticité) puisque la probabilité (0,30) est supérieure à 0,05. A l'égard de ces tests économétriques, il paraît que notre modèle est bien spécifié avec une absence d'autocorrélation ainsi d'une hétéroscédasticité des erreurs, ce qui fait de la robustesse économétrique du modèle satisfaisante.

3.7. L'analyse des chocs

Pour pouvoir interpréter l'effet des chocs sur la dynamique des variables étudiées, il est intéressant d'analyser les fonctions de réponses impulsionnelles ainsi que la décomposition de la variance de l'erreur de prévision.

3.7.1. L'étude des réponses impulsionnelles

Cette étude consiste à nous donner l'information relative à l'évolution du taux de change (TCH) suite à une impulsion (innovation, choc) des variables explicatives du modèle.

Les résultats décrochés de l'analyse des réponses impulsionnelles sont reproduits ainsi :

Tableau N° 19 : Fonction des réponses impulsionnelles

Variable	TCH	BC	CE	MM	TINF	TFD	TR
Période							
1	1,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	2,17	-0,55	0,40	0,01	0,40	0,07	0,22
3	1,83	-0,40	0,92	0,20	0,92	0,37	0,67
4	1,44	0,04	1,37	0,83	1,10	0,31	0,90
5	1,21	0,30	1,84	1,24	1,23	0,05	0,82
6	0,86	0,37	2,12	1,35	1,35	-0,05	0,68
7	0,37	0,51	2,04	1,32	1,24	0,04	0,67
8	-0,13	0,70	1,82	1,31	0,85	0,19	0,77
9	-0,45	0,77	1,75	1,30	0,44	0,26	0,87
10	-0,62	0,67	1,83	1,23	0,22	0,27	0,94

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

- L'analyse du choc sur la variable TCH lorsque les résidus de la variable BC varient significativement, révèle un impact négatif sur le taux de change dès la 2^{ème} et la 3^{ème} période puis s'accroît positivement à partir de la 4^{ème} période et enfin il baisse en fin de période.
- Quant au choc sur la variable CE, il affecte positivement la variable TCH de la 2^{ème} jusqu'à la 6^{ème} période puis s'amortit jusqu'à la 9^{ème} périodes pour reprendre à la hausse à la 10^{ème} période.
- On remarque également que le choc sur la variable MM a une influence positive sur le taux de change qui s'accroît jusqu'à la 6^{ème} période puis il s'amortit jusqu'à la 10^{ème} période.
- Le choc sur la variable TINF a un impact positif et progressif sur le taux de change jusqu'à la 6^{ème} période puis il s'amortit jusqu'à la 10^{ème} période.
- Le choc subi par la variable TFD affecte le taux de change de manière alternante, dès fois à la hausse d'autres fois à la baisse, jusqu'à la fin de période.
- Pour ce qui est du choc supporté par la variable TR, il affiche une réponse de la variable TCH qui évolue soit à la hausse ou à la baisse.

3.7.2. La décomposition de la variance de l'erreur

L'objectif de la décomposition de la variance de l'erreur de prévision, nous renseigne sur la contribution des chocs subis par les variables explicatives à la variance de l'erreur de la variable à expliquer. Les résultats obtenus de la décomposition de la variance sont reportés dans le tableau suivant :

Tableau N° 20 : Décomposition de la variance de l'erreur de la variable TCH

Variable Période	S.E.	TCH	BC	CE	MM	TINF	TFD	TR
1	1,95	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	3,03	92,58	3,31	1,73	0,0005	1,77	0,05	0,55
3	3,88	78,83	3,11	6,72	0,28	6,76	0,95	3,35
4	4,67	63,93	2,15	13,25	3,37	10,20	1,10	5,99
5	5,52	50,56	1,83	20,55	7,49	12,29	0,80	6,48
6	6,32	40,41	1,74	26,89	10,32	13,93	0,61	6,09
7	6,95	33,74	2,00	30,90	12,15	14,70	0,51	6,00
8	7,43	29,55	2,64	33,06	13,75	14,17	0,51	6,31

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

9	7,86	26,72	3,32	34,50	15,04	12,97	0,57	6,87
10	8,28	24,66	3,65	36,01	15,79	11,77	0,62	7,50

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du logiciel Eviews 4.1

L'origine de la variation du taux de change dérive :

- De la variable elle-même à horizon de 92,58% dans la 2^{ème} période. Cette source de variation se réduit pour atteindre 24,66% en fin de période ;
- En revanche, la variable BC ne représente que 3,31% de la variable TCH dans la 2^{ème} période, l'apport de la variable BC à la variance de l'erreur de la variable TCH diminue pour atteindre 1,74 à la 6^{ème} période puis s'accroît à nouveau pour atteindre 3,65% à la 10^{ème} période ;
- La variable CE explique le taux de change à hauteur de 1,73% dans la 2^{ème} période, la contribution de la variable CE dans le taux de change s'accroît pour atteindre 36% à la 10^{ème} période ;
- La variable MM étant en croissance progressive dans l'explication du taux de change jusqu'à atteindre 15,79% en fin de période ;
- La source de variation du taux de change résultant de la variable TINF, progresse de manière ascendante pour atteindre 13% à la 9^{ème} période et diminue, en fin de période, à 11,77% ;
- La variable TFD contribue de manière très sensible à l'explication du taux de change ;
- Les fluctuations du taux de change sont expliquées au voisinage de 6% à partir de la 4^{ème} période par la variable TR.

3.8. L'interprétation économique des résultats

D'après les résultats obtenus, nous constatons que :

- *La Balance Commerciale (BC)* n'a pas d'impact sur le taux de change, cela est expliqué par la non significativité du coefficient de la variable BC. Le raisonnement basique qui explique le lien théorique entre la balance commerciale d'un pays et les tensions quant à l'appréciation / dépréciation d'une monnaie, stipule que lorsque les exportations d'un pays sont plus importantes que ses importations, la demande de monnaie du pays concerné sera plus importante par rapport à son offre, son prix s'ajuste donc à la hausse (s'apprécie).

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Cependant, il est rare que les données réelles soient cohérentes avec ce raisonnement, et ce du fait que la balance commerciale n'est pas le seul facteur déterminant de l'offre et de la demande de monnaie. Ceci peut rendre l'impact de balance commerciale sur le taux de change souvent indirectement observable. En effet, notre étude montre que la balance commerciale n'a pas d'impact sur le taux de change, cela peut être expliqué par la caractéristique de l'économie algérienne (mono- exportatrice) dont les exportations sont libellées en monnaies étrangères. Ce qui fait que la monnaie algérienne n'est pas demandée, cela nous permet de conclure que la balance commerciale ne révèle pas un impact sur la valeur de la monnaie algérienne.

- *Les Crédits à l'Economie (CE)* ont un impact positif sur le taux de change, du fait de la significativité du coefficient de la variable CE. En effet, une augmentation d'une unité de la variable CE va engendrer une augmentation de 0,01 du taux de change (coté à l'incertain), ce qui signifie une dépréciation de la valeur du dinar algérien. Une augmentation du volume des crédits à l'économie, action qui peut être menée par les autorités monétaires algériennes afin de stimuler l'investissement, induira une augmentation de la quantité de monnaie en circulation, ce qui va conduire à une dépréciation du dinar algérien.
- *La Masse Monétaire (MM)* impacte négativement le taux de change, cela est expliqué par la significativité du coefficient de la variable MM. En effet, une augmentation d'une unité de la variable MM va engendrer une diminution de 0,002 du taux de change (coté à l'incertain), ce qui signifie une appréciation de la valeur du dinar algérien de la même valeur. Une augmentation de la masse monétaire, va normalement, engendrer une diminution de la valeur de la monnaie en question, mais dans notre cas, l'augmentation de la masse monétaire a induit une appréciation du dinar algérien, cela peut être expliqué par l'évolution progressive du PIB, qui a caractérisé la période de notre étude, passant de 9 374,2 milliard de dinar en 2007 à 20 422,1 milliard de dinar en 2018.
- *Le Taux de Facilité de Dépôt (TFD)* a un effet négatif sur le taux de change, cela est expliqué par la significativité du coefficient de la variable TFD. En effet, une

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

augmentation d'une unité de la variable TFD va produire une diminution de 4,48 du taux de change (coté à l'incertain), ce qui signifie une appréciation de la valeur du dinar algérien de la même valeur. Une augmentation du taux de facilité de dépôt, qui constitue un instrument de la politique monétaire afin de remédier à l'excès de liquidité, va mener à une appréciation du dinar algérien.

- *Le Taux d'Inflation (TINF)* influence positivement le taux de change, cela est du fait de la significativité du coefficient de la variable TINF. En effet, une augmentation d'une unité de la variable TINF va faire augmenter le taux de change de 1,03 unité, ce qui explique une dépréciation de la valeur du dinar algérien de la même valeur. Un taux d'inflation important décourage l'attractivité des investissements directs étrangers ce qui fait baisser la demande de la monnaie et par conséquent sa dépréciation.
- *Le Taux de Réescompte (TR)* a un impact positif sur le taux de change, cela est expliqué par la significativité du coefficient de la variable TR. En effet, un accroissement d'une unité de la variable TR va engendrer une augmentation de 22,25 unités du taux de change (coté à l'incertain), ce qui signifie une dépréciation de la valeur du dinar algérien.

CHAPITRE 03 : ETUDE ÉCONOMÉTRIQUE RELATIVE À L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE EN ALGÉRIE

Conclusion

Afin d'expliquer l'impact de la politique monétaire sur les variations du taux de change nominal, coté à l'incertain, du dinar algérien, nous avons opté pour une approche économétrique en utilisant des données monétaires et macroéconomiques.

A l'issue de ce chapitre, nous avons conclu, en effectuant le test de causalité au sens de Granger, l'inexistence de causalité entre la variable taux de change, phénomène à expliquer, et les variables choisies (balance commerciale, crédits à l'économie, masse monétaire, taux d'inflation, taux de facilité de dépôt et taux de réescompte), puis l'estimation du modèle à correction d'erreur vectoriel nous a conduit aux résultats suivants : à court terme, le taux de change n'est expliqué par aucune des variables choisies. En revanche, le taux de change est expliqué, à long terme, par les crédits à l'économie, la masse monétaire, le taux d'inflation, le taux de facilité de dépôt et le taux de réescompte.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

Dans le cadre de ce travail, nous nous sommes focalisées sur une question essentielle, celle d'expliquer l'impact que peut avoir l'évolution des variables monétaires sur le taux de change du dinar algérien. Et pour répondre à cette interrogation, nous avons suivi le raisonnement le suivant :

Dans le premier chapitre, nous avons défini la politique monétaire, qui constitue l'ensemble des actions menées par les autorités monétaires afin de réguler la quantité de monnaie en circulation dans le but de maîtriser l'inflation, en adoptant soit une politique monétaire expansive ou restrictive. Puis, nous avons mis l'accent sur le débat existentiel entre les économistes, à savoir les classiques, les monétaristes et les keynésiens, sur le rôle que peut avoir la politique monétaire dans l'économie. En plus, nous avons exposé les objectifs assignés par la politique monétaire et qui peuvent se réaliser par la mise en place des différents instruments. Plus loin, nous avons présenté les canaux par lesquels la politique monétaire affecte la sphère réelle. Comme dernier point de ce chapitre, nous avons analysé l'évolution qu'a connue la conduite de la politique monétaire en Algérie à partir de son indépendance jusqu'à nos jours, et qui devrait répondre aux souhaits de l'Etat en matière de politique économique.

Quant au deuxième chapitre de notre travail, qui est du ressort de la politique de change, nous avons tout d'abord donné un aperçu sur les différentes notions de base relatives à la politique de change, à savoir le change, le régime de change, le taux de change ainsi que le marché de change. Ensuite, nous avons expliqué les différents facteurs qui peuvent déterminer le taux de change. Enfin, une étude de l'évolution de la politique de change en Algérie, nous est parait utile et indispensable pour introduire la réaction du taux de change du dinar algérien face aux variations des différentes variables monétaires et macroéconomiques qu'a connue l'économie algérienne durant la période de notre étude.

Dans le troisième et dernier chapitre, une étude économétrique nous a servi pour tester nos hypothèses de départ quant aux réactions du taux de change du dinar algérien, suite aux impulsions subies par les différentes variables choisies, à savoir : la balance commerciale, les crédits à l'économie, la masse monétaire, le taux d'inflation, le taux de

CONCLUSION GENERALE

facilité de dépôt, le taux de réescompte, le taux des réserves obligatoires et le taux de reprise de liquidité.

Avant de procéder à cette étude économétrique, nous avons fait appel à une analyse en composantes principales, qui représente une méthode souvent utilisée avant une régression afin d'éviter l'utilisation des variables redondantes. Cette dernière nous a permis d'asseoir les résultats suivants : les deux variables, taux des réserves obligatoires et taux de reprise de liquidité, sont loin d'expliquer les variations du taux de change, ce qui nous mène à les extraire dans l'estimation de notre modèle.

Et pour étudier la réaction du taux de change du dinar algérien suite aux variations des variables choisies, nous avons emprunté le Modèle Vectoriel à Correction d'Erreur (VECM). Ce dernier est souvent utilisé dans les études tenant sur des séries temporelles multivariées, ce qui nous permet de mettre en relation un ensemble de variables et d'analyser les éventuelles relations qui peuvent exister entre elles.

En effet, en estimant la relation de court terme, nous avons conclu, qu'à court terme, le taux de change du dinar algérien ne dépend ni de son passé ni du passé des autres variables. Quant à l'estimation de la relation de long terme, l'analyse nous a montré que la variable balance commerciale n'a pas d'impact sur le taux de change du dinar algérien. En revanche, les variables : crédits à l'économie, masse monétaire, taux d'inflation, taux de facilité de dépôt et taux des réserves obligatoires présentent un impact sur le taux de change du dinar algérien.

Aussi, ce modèle nous a permis d'étudier l'effet d'un choc subi par l'une des variables explicatives du modèle sur la variable endogène, à travers les analyses des fonctions de réponses impulsionnelles, ainsi que des décompositions des variances de l'erreur.

Au terme des différents tests effectués pour tester la robustesse économétrique de notre modèle, il nous est avéré que le modèle est bien défini, du fait de l'absence d'autocorrélation ainsi que de l'hétéroscédasticité des erreurs dans le modèle estimé, donc la robustesse économétrique de notre modèle est satisfaisante.

CONCLUSION GENERALE

A l'issue de cette étude, nous confirmons les hypothèses de départ et nous déduisons que :

- La balance commerciale ne présente aucun impact sur les fluctuations du taux de change du dinar algérien, ce qui n'est pas cohérent avec la théorie économique. Un tel résultat est probablement dû à la structure du commerce extérieur de l'Algérie, qui est mono-exportatrice des hydrocarbures ;
- Les crédits à l'économie ont, quant à eux, un impact positif sur le taux de change du dinar algérien ;
- La masse monétaire présente un impact négatif sur le taux de change du dinar algérien, un résultat qui ne correspond pas à la règle générale de la théorie économique, cela peut être expliqué par l'existence d'une contrepartie réelle exprimée en termes du PIB qui arrive à couvrir la quantité de la masse monétaire en circulation ;
- Le taux d'inflation impacte positivement le taux de change du dinar algérien ;
- Le taux de facilité de dépôt présente un effet négatif sur les fluctuations du taux de change du dinar algérien ;
- Le taux de réescompte a un effet positif sur le taux de change du dinar algérien, ce qui se contredit avec la règle générale de l'économie.

Compte tenu de la structure de l'économie algérienne qui ne correspond pas au modèle type de l'économie mondiale, avec un état fragile des équilibres de l'économie algérienne, la structure du commerce extérieur ainsi que le degré d'intégration de cette économie dans l'économie internationale, l'incohérence constatée dans les résultats obtenus en terme de l'impact de certaines variables choisies à savoir : la balance commerciale, la masse monétaire et le taux de réescompte, par rapport au raisonnement basique de la théorie économique, ne remet pas en cause les règles générales de la théorie économique.

Enfin, tous ces éléments illustratifs des résultats conclus, n'excluent pas la possibilité que ces résultats soient spécifiques aux limites du modèle estimé, et ce du fait que des variables explicatives, pouvant avoir un apport important dans l'explication des fluctuations du taux de change du dinar algérien. De plus, cette incompatibilité des résultats obtenus, par rapport à la logique économique, est probablement due à la périodicité retenue dans notre modèle (données trimestrielles), qui est qualifiée de

CONCLUSION GENERALE

restreinte, ainsi qu'à la particularité de l'économie algérienne, caractérisée par un marché parallèle d'un poids économique et social important.

**RÉFÉRENCES
BIBLIOGRAPHIQUES**

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

• OUVRAGES

- DE LA PLACE M. (2006), *Monnaie et financement de l'économie*, édition DUNOD, Paris.
- DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J G. (2015), *Politique monétaire*, édition de Beock supérieur, Paris.
- EITEMAN D., STONEHILL A. et MOFFETT M. (2004), *Gestion et finance internationales*, édition Pearson Education, France.
- FERRARI JB.(2000), *Économie financière internationale*, édition Bréal, Paris.
- PLIHON D.(2001), *La monnaie et ses mécanismes*, édition la Découverte, Paris.
- SZPIRO D. (2009), *Economie monétaire et financière*, édition de Boeck université, Bruxelles.
- YAICI F.(2008), *Précis de finance internationale*, édition ENAG, Alger.

• ARTICLES

- AOUDIA K.(2017), « Efficacité de la politique monétaire en Algérie », revue scientifique université d'Alger 3 n°09, p 13 et p16.
- BENBAYERH. et RAFABA B. (2015), « Les déterminants du taux de change réel à horizon long, moyen et court terme », revue Maghrébine d'économie et Management n°02, p 104.
- BENZIANE R. et CHEKEBKEBA. (2016), « Essai d'évaluation des instruments de la politique monétaires en Algérie », revue économique et financière n°03, p13.
- MOULAYEF.(2014), « Pass-through du taux de change et inflation au Maroc : une analyse en modèle VAR », revue internationale des innovations et recherches scientifiques, n°11, p 363.

• THESES

- ADOUKAL.(2011), *Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modèles ECM*, thèse de doctorat, université ABOU-BAKR Belkaid Tlemcen.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ALLIOUI F Z.(2016), *Les déterminants de taux de change en Algérie : quelle ampleur de taux de change parallèle?*, thèse de doctorat, université ABOU-BAKR Belkaid Tlemcen.
- BELHOCINE H.(2019), *Système fiscal Algérien : état des lieux, perspectives, impact sur la croissance économique et pérennité budgétaire*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia.
- BENDAHMANE.M.E.A.(2016), *Politiques monétaires et croissances économiques dans les pays du Maghreb*, thèse de doctorat, université ABOU-BAKR Belkaid Tlemcen.
- BOUCHETAY.(2014), *Etude des facteurs déterminants du taux de change du dinar algérien*, thèse de doctorat, université ABOU-BAKR Belkaid Tlemcen.
- HALOUANE S.(2017), *Analyse de l'efficacité du canal de crédit dans la transmission de la politique monétaire en Algérie*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia.
- OUAMAR Z.(2016), *Les déterminants du choix de régime de change en Algérie*, mémoire de magistère, université Mouloud MAMMERI Tizi Ouzou.
- RENNANE R.(2013), *L'impact des variations du taux de change sur les comptes de la balance de paiements en Algérie (1999-2008)*, université d'Oran.
- ZIDAT R.(2017), *Le choix d'un régime de change optimal pour l'Algérie*, thèse de doctorat, université Abderrahmane Mira Bejaia.
- **RAPPORTS**
- Banque d'Algérie 2006, « Situation monétaire et politique monétaire, rapport annuel 2005 ».
- Banque d'Algérie 2007, « Situation monétaire et politique monétaire, rapport annuel 2006 ».
- Banque d'Algérie 2008, « Situation monétaire et politique monétaire, rapport annuel 2007 ».
- Banque d'Algérie 2009, « Situation monétaire et politique monétaire, rapport annuel 2008 ».
- Banque d'Algérie 2014, « Balance des paiements et taux de change, rapport annuel 2013 ».
- Banque d'Algérie 2016, « Politique monétaire, rapport annuel 2015 ».

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Banque d'Algérie 2017, « Balance des paiements, position extérieure globale et taux de change, rapport annuel 2016 ».
- Banque d'Algérie 2017, « politique monétaire, rapport annuel 2016 ».
- Banque d'Algérie 2018, « Politique monétaire, rapport annuel 2017 ».

- **SITES INTERNET**

- www.mataf.net/fr/edu/glossaire/politique-monetaire, consulté le 25/03/2019.
- www.mataf.net/fr/edu/glossaire/change, consulté le 10/04/2019.
- www.bank-of-algeria.dz/html/communicat.htm, consulté le 13/04/2019.
- www.andi.dz/PDF/evolution_loi_sur_l'investissement_fr/loi%2090-10.pdf, consulté le 25/04/2019.
- www.droit-afrique.com/upload/doc/algerie/Algerie-Ordonnance-2003-11-monnaie-credit.pdf, consulté le 25/04/2019.
- <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI321.pdf>, consulté le 13/05/2019.
- www.donnees.banquemondiale.org, consulté le 20/05/2019.
- www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_FR.htm, consulté le 30/05/2019.

ANNEXES

ANNEXES

Annexe n° 01 : Choix du nombre de retard $P = 0$

Vector Autoregression Estimates							
Vector Autoregression Estimates							
Date: 06/15/19 Time: 21:50							
Sample: 2007:1 2018:4							
Included observations: 48							
Standard errors in () & t-statistics in []							
	TCH	BC	CE	MM	TINF	TFD	TR
C	85.72271 (2.57508) [33.2893]	2.385417 (0.79913) [2.98502]	5117.601 (357.697) [14.3071]	10774.41 (499.089) [21.5882]	4.901042 (0.22182) [22.0951]	0.319792 (0.03407) [9.38665]	3.937500 (0.01913) [205.866]
R-squared	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Adj. R-squared	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum sq. resids	14959.63	1440.700	2.89E+08	5.62E+08	111.0004	2.618498	0.825300
S.E. equation	17.84068	5.536533	2478.196	3457.789	1.536786	0.236035	0.132513
F-statistic	NA						
Log likelihood	-205.9149	-149.7495	-442.7375	-458.7262	-88.22905	1.697356	29.40798
Akaike AIC	8.621453	6.281227	18.48906	19.15526	3.717877	-0.029057	-1.183666
Schwarz SC	8.660436	6.320211	18.52805	19.19424	3.756860	0.009927	-1.144682
Mean dependent	85.72271	2.385417	5117.601	10774.41	4.901042	0.319792	3.937500
S.D. dependent	17.84068	5.536533	2478.196	3457.789	1.536786	0.236035	0.132513
Determinant Residual Covariance	1.07E+11						
Log Likelihood (d.f. adjusted)	-1086.259						
Akaike Information Criteria	45.55245						
Schwarz Criteria	45.82534						

ANNEXES

Annexe n° 02 : Choix du nombre de retard $P = 1$

R-squared	0.989709	0.825020	0.998535	0.998418	0.804510	0.857045	0.838246
Adj. R-squared	0.987862	0.793614	0.998272	0.998134	0.769422	0.831387	0.809213
Sum sq. resids	151.7644	248.0875	408049.8	836051.5	21.10122	0.374270	0.132850
S.E. equation	1.972662	2.522145	102.2879	146.4145	0.735566	0.097963	0.058365
F-statistic	535.8140	26.26899	3796.661	3515.471	22.92839	33.40193	28.87241
Log likelihood	-94.23638	-105.7855	-279.8115	-296.6681	-47.87092	46.88366	71.22387
Akaike AIC	4.350484	4.841936	12.24730	12.96460	2.377486	-1.654624	-2.690378
Schwarz SC	4.665403	5.156855	12.56222	13.27952	2.692405	-1.339705	-2.375459
Mean dependent	86.02956	2.284681	5184.756	10896.41	4.937872	0.320213	3.936170
S.D. dependent	17.90507	5.551747	2460.445	3389.144	1.531837	0.238569	0.133621

ANNEXES

Annexe n° 03 : Choix du nombre de retard $P = 2$

R-squared	0.992813	0.862060	0.998848	0.998823	0.939373	0.883654	0.935779
Adj. R-squared	0.989568	0.799764	0.998328	0.998291	0.911993	0.831111	0.906777
Sum sq. resids	104.1954	190.9202	308714.3	584088.6	6.367625	0.299373	0.052478
S.E. equation	1.833342	2.481676	99.79241	137.2646	0.453219	0.098271	0.041144
F-statistic	305.8975	13.83823	1919.673	1878.539	34.30874	16.81767	32.26512
Log likelihood	-84.07659	-98.00510	-267.9364	-282.6020	-19.79063	50.52711	90.57704
Akaike AIC	4.307678	4.913265	12.30158	12.93922	1.512636	-1.544657	-3.285958
Schwarz SC	4.903974	5.509561	12.89788	13.53551	2.108932	-0.948361	-2.689662
Mean dependent	86.36872	2.159783	5254.532	11018.56	4.974565	0.315652	3.934783
S.D. dependent	17.94963	5.545931	2440.166	3320.337	1.527739	0.239125	0.134755

ANNEXES

Annexe n° 04 : Choix du nombre de retard $P = 3$

R-squared	0.994772	0.869774	0.999275	0.999048	0.954626	0.958821	0.951719
Adj. R-squared	0.989998	0.750871	0.998614	0.998179	0.913198	0.921223	0.907637
Sum sq. resids	74.12109	175.0932	186545.5	442941.9	4.689058	0.086244	0.039243
S.E. equation	1.795176	2.759121	90.05929	138.7744	0.451522	0.061235	0.041306
F-statistic	208.3883	7.315026	1510.488	1149.346	23.04281	25.50197	21.58946
Log likelihood	-75.08058	-94.42199	-251.2720	-270.7292	-12.97004	76.93553	94.65243
Akaike AIC	4.314692	5.174311	12.14542	13.01019	1.554224	-2.441579	-3.228997
Schwarz SC	5.197950	6.057568	13.02868	13.89344	2.437481	-1.558322	-2.345740
Mean dependent	86.76285	2.021556	5325.716	11140.63	5.003111	0.300444	3.933333
S.D. dependent	17.95003	5.527883	2418.955	3251.809	1.532545	0.218174	0.135914

ANNEXES

Annexe n° 05 : Choix du nombre de retard $P = 4$

R-squared	0.997150	0.926191	0.999669	0.999288	0.974467	0.990351	0.978310
Adj. R-squared	0.991829	0.788414	0.999051	0.997959	0.926804	0.972339	0.937823
Sum sq. resids	39.28939	93.78656	81829.98	311021.7	2.580472	0.016421	0.017531
S.E. equation	1.618423	2.500487	73.86022	143.9958	0.414767	0.033087	0.034186
F-statistic	187.4121	6.722397	1617.687	751.8183	20.44519	54.98280	24.16338
Log likelihood	-59.94212	-79.08360	-228.0539	-257.4287	-0.036515	111.2207	109.7825
Akaike AIC	4.042824	4.912891	11.68427	13.01949	1.319842	-3.737304	-3.671930
Schwarz SC	5.218767	6.088834	12.86021	14.19543	2.495785	-2.561361	-2.495987
Mean dependent	87.20827	1.828409	5397.760	11260.54	5.037045	0.286364	3.931818
S.D. dependent	17.90422	5.436023	2397.588	3187.173	1.533066	0.198940	0.137101

Annexe n° 06 : Test de Cointégration

Johansen Cointegration Test

Date: 06/14/19 Time: 18:31
 Sample(adjusted): 2007:4 2018:4
 Included observations: 45 after adjusting endpoints
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: TCH BC TFD TR
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.608872	64.33500	47.21	54.46
At most 1	0.246046	22.09259	29.68	35.65
At most 2	0.187440	9.383485	15.41	20.04
At most 3	0.000955	0.043016	3.76	6.65

*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
 Trace test indicates 1 cointegrating equation(s) at both 5% and 1% levels

ANNEXES

Annexe n° 07 : Estimation du VECM : la force de rappel

Vector Error Correction Estimates							
Error Correction:	D(TCH)	D(BC)	D(CE)	D(MM)	D(TINF)	D(TFD)	D(TR)
CointEq1	-0.477970 (0.16178) [-2.95448]	0.428141 (0.24158) [1.77225]	-33.32612 (7.56294) [-4.40650]	5.955475 (13.0339) [0.45692]	0.023201 (0.04713) [0.49227]	-0.012990 (0.00492) [-2.64248]	0.000826 (0.00352) [0.23458]

ANNEXES

Annexe n° 08 : Estimation du VECM : relation de court terme

Vector Error Correction Estimates							
Error Correction:	D(TCH)	D(BC)	D(CE)	D(MM)	D(TINF)	D(TFD)	D(TR)
CointEq1	-0.477970 (0.16178) [-2.95448]	0.428141 (0.24158) [1.77225]	-33.32612 (7.56294) [-4.40650]	5.955475 (13.0339) [0.45692]	0.023201 (0.04713) [0.49227]	-0.012990 (0.00492) [-2.64248]	0.000826 (0.00352) [0.23458]
D(TCH(-1))	0.241248 (0.19555) [1.23372]	-0.095368 (0.29200) [-0.32660]	0.421428 (9.14153) [0.04610]	7.627091 (15.7544) [0.48413]	0.038602 (0.05697) [0.67761]	0.007643 (0.00594) [1.28623]	0.004026 (0.00426) [0.94567]
D(TCH(-2))	-0.090133 (0.15531) [-0.58035]	0.281325 (0.23192) [1.21303]	6.809772 (7.26053) [0.93792]	-12.90339 (12.5127) [-1.03122]	0.016346 (0.04525) [0.36126]	-0.002543 (0.00472) [-0.53880]	-0.005942 (0.00338) [-1.75723]
D(BC(-1))	-0.233498 (0.12440) [-1.87704]	-0.205950 (0.18576) [-1.10869]	-8.006565 (5.81542) [-1.37678]	17.13399 (10.0222) [1.70960]	0.003256 (0.03624) [0.08985]	0.009295 (0.00378) [2.45891]	0.000485 (0.00271) [0.17923]
D(BC(-2))	-0.069767 (0.13711) [-0.50883]	0.018640 (0.20475) [0.09104]	-2.772295 (6.40993) [-0.43250]	7.885351 (11.0468) [0.71381]	0.034515 (0.03995) [0.86404]	0.004119 (0.00417) [0.98853]	-0.002982 (0.00299) [-0.99867]
D(CE(-1))	-0.004391 (0.00443) [-0.99040]	0.012578 (0.00662) [1.89999]	-0.097982 (0.20725) [-0.47277]	0.040879 (0.35717) [0.11445]	0.000966 (0.00129) [0.74780]	-0.000290 (0.00013) [-2.15302]	-0.000188 (9.7E-05) [-1.94471]
D(CE(-2))	-0.002562 (0.00449) [-0.57048]	-0.001907 (0.00671) [-0.28440]	-0.663842 (0.20994) [-3.16213]	0.098414 (0.36180) [0.27201]	-0.000803 (0.00131) [-0.61390]	-0.000142 (0.00014) [-1.04212]	0.000220 (9.8E-05) [2.25275]
D(MM(-1))	-0.000328 (0.00222) [-0.14784]	0.002140 (0.00332) [0.64515]	0.047265 (0.10385) [0.45511]	0.084325 (0.17898) [0.47114]	0.000805 (0.00065) [1.24371]	8.45E-05 (6.8E-05) [1.25116]	6.95E-05 (4.8E-05) [1.43586]
D(MM(-2))	-0.001429 (0.00215) [-0.66629]	-0.001313 (0.00320) [-0.40983]	-0.168590 (0.10028) [-1.68118]	0.334016 (0.17282) [1.93270]	0.000712 (0.00062) [1.13919]	3.26E-05 (6.5E-05) [0.50030]	3.62E-05 (4.7E-05) [0.77407]

ANNEXES

Annexe n° 09 : Estimation du VECM : relation de court terme (suite)

Vector Error Correction Estimates							
D(TINF(-1))	0.760719 (0.72741) [1.04578]	-0.993732 (1.08623) [-0.91484]	73.77287 (34.0059) [2.16942]	-67.04259 (58.6052) [-1.14397]	0.708308 (0.21192) [3.34234]	-0.013334 (0.02210) [-0.60324]	-0.018237 (0.01584) [-1.15145]
D(TINF(-2))	0.330820 (0.67940) [0.48693]	0.129457 (1.01454) [0.12760]	-74.70504 (31.7613) [-2.35208]	-23.85055 (54.7369) [-0.43573]	-0.075572 (0.19793) [-0.38181]	0.028174 (0.02064) [1.36473]	0.018997 (0.01479) [1.28418]
D(TFD(-1))	0.191272 (3.43941) [0.05561]	2.073472 (5.13600) [0.40371]	-98.61186 (160.789) [-0.61330]	38.30713 (277.101) [0.13824]	-2.165282 (1.00201) [-2.16093]	0.007795 (0.10451) [0.07458]	-0.049270 (0.07489) [-0.65790]
D(TFD(-2))	4.907323 (3.77786) [1.29897]	-4.873725 (5.64140) [-0.86392]	361.4040 (176.611) [2.04633]	123.3167 (304.368) [0.40516]	0.867776 (1.10061) [0.78845]	-0.173047 (0.11480) [-1.50744]	-0.030354 (0.08226) [-0.36901]
D(TR(-1))	-2.315704 (7.04988) [-0.32847]	-1.628342 (10.5274) [-0.15468]	41.87085 (329.574) [0.12705]	365.9973 (567.984) [0.64438]	-1.344711 (2.05386) [-0.65472]	0.025557 (0.21422) [0.11930]	0.767351 (0.15350) [4.99894]
D(TR(-2))	1.505342 (5.90424) [0.25496]	3.888769 (8.81668) [0.44107]	-656.7305 (276.017) [-2.37931]	35.06711 (475.683) [0.07372]	0.418844 (1.72010) [0.24350]	-0.118855 (0.17941) [-0.66248]	-0.643447 (0.12856) [-5.00512]
C	2.465668 (1.45270) [1.69729]	-2.415486 (2.16930) [-1.11349]	319.0492 (67.9124) [4.69795]	137.4572 (117.039) [1.17445]	-0.464715 (0.42322) [-1.09805]	0.017126 (0.04414) [0.38796]	-0.033784 (0.03163) [-1.06807]
R-squared	0.579825	0.239156	0.660918	0.491373	0.637947	0.526614	0.694837
Adj. R-squared	0.362494	-0.154384	0.485531	0.228289	0.450678	0.281760	0.536994
Sum sq. resids	110.5251	246.4585	241548.6	717413.1	9.380794	0.102051	0.052400
S.E. equation	1.952232	2.915231	91.26479	157.2844	0.568749	0.059321	0.042508
F-statistic	2.667928	0.607704	3.768343	1.867746	3.406580	2.150721	4.402072
Log likelihood	-84.07029	-102.1142	-257.0859	-281.5790	-28.57228	73.14893	88.14680
Akaike AIC	4.447569	5.249519	12.13715	13.22573	1.980990	-2.539953	-3.206524
Schwarz SC	5.089937	5.891888	12.77952	13.86810	2.623359	-1.897584	-2.564155
Mean dependent	1.109211	-0.197778	177.3851	245.0949	0.032222	-0.022222	-0.005556
S.D. dependent	2.445059	2.713300	127.2401	179.0435	0.767374	0.069996	0.062470

Annexe n° 10 : Estimation du VECM : relation de long terme

Vector Error Correction Estimates

Vector Error Correction Estimates

Date: 06/14/19 Time: 23:26

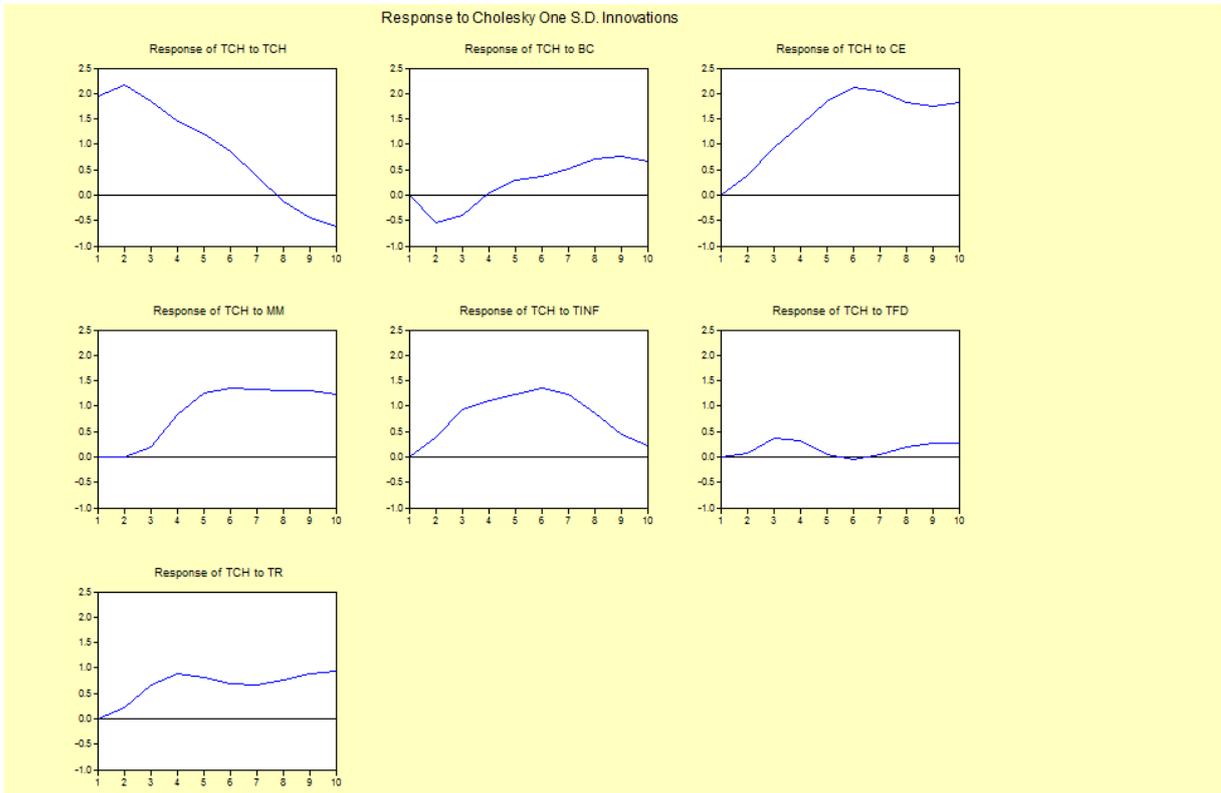
Sample(adjusted): 2007:4 2018:4

Included observations: 45 after adjusting endpoints

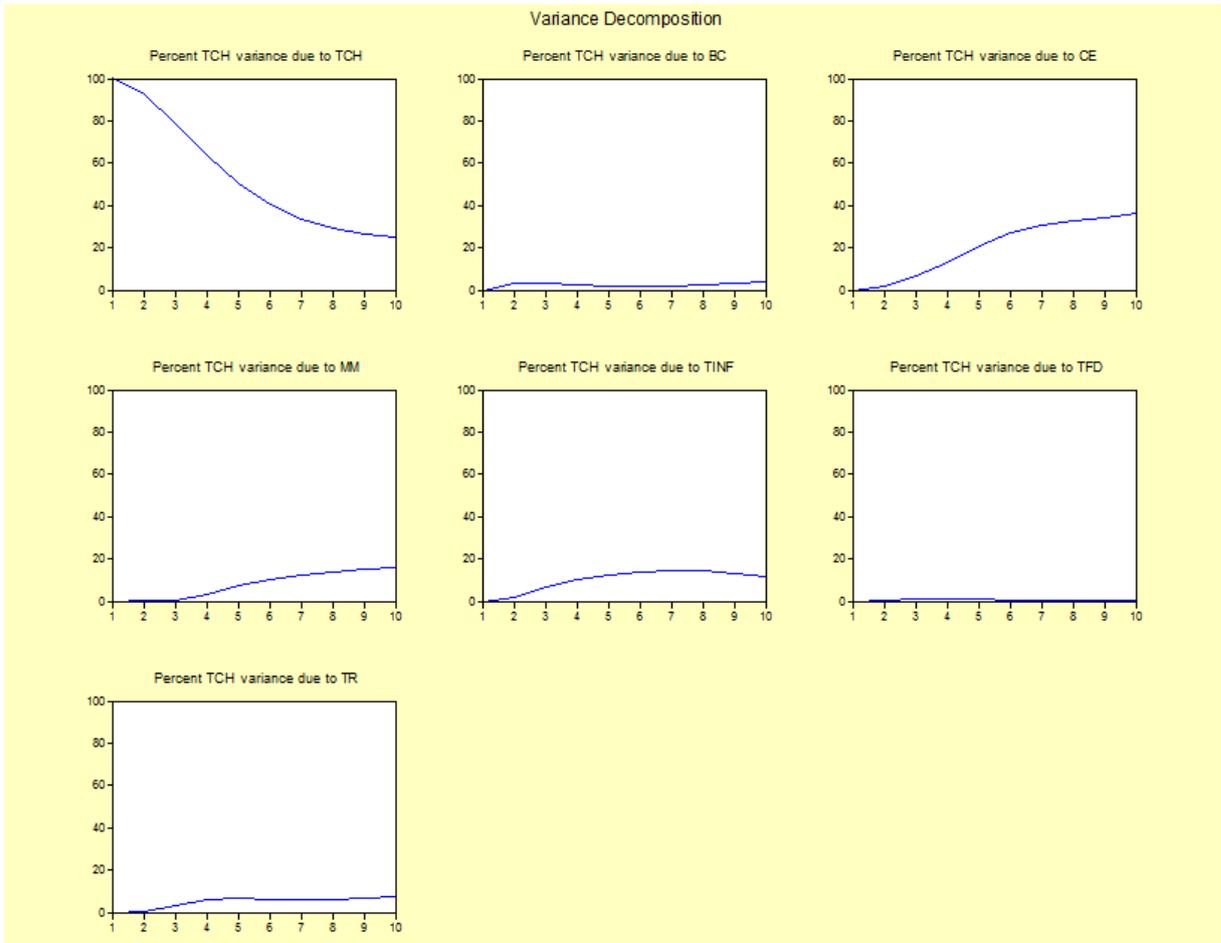
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CoIntEq1
TCH(-1)	1.000000
BC(-1)	-0.023032 (0.12244) [-0.18811]
CE(-1)	-0.011693 (0.00071) [-16.5501]
MM(-1)	0.002246 (0.00040) [5.54956]
TINF(-1)	-1.034058 (0.18390) [-5.62289]
TFD(-1)	4.477742 (1.69305) [2.64478]
TR(-1)	-22.25588 (4.45294) [-4.99802]
C	41.48270

Annexe n° 11: Fonction des réponses impulsionnelles



Annexe n° 12: Décomposition de la variance de l'erreur



LISTE DES TABLEAUX

Tableau N°01	Récapitulation de l'impact de la balance des paiements sur le taux de change
Tableau N°02	La Parité de taux d'intérêt non couvert
Tableau N°03	La parité de taux d'intérêt couvert
Tableau N°04	Base des données
Tableau N°05	Matrice des corrélations
Tableau N°06	Valeurs propres
Tableau N°07	Détermination du choix du nombre de retard optimal
Tableau N°08	Test de la significativité de la tendance
Tableau N°09	Test de la significativité de la constante
Tableau N°10	Test de stationnarité
Tableau N°11	Estimation du modèle 1 du test ADF pour les séries : BC, CE et MM
Tableau N° 12	Récapitulation des résultats obtenus de la stationnarité
Tableau N°13	Test de causalité au sens de Granger
Tableau N°14	Test de Cointegration
Tableau N°15	La force de rappel
Tableau N°16	La relation de long terme
Tableau N°17	Test d'autocorrelation
Tableau N°18	Test d'hétéroscédasticité
Tableau N° 19	Fonction de réponses impulsionnelles
Tableau N°20	Décomposition de la variance de l'erreur de la variable TCH

LISTE DES FIGURES ET GRAPHES

1. LISTE DES FIGURES

Figure N°01	Le modèle IS-LM
Figure N°02	Le mécanisme de transmission des taux d'intérêts aux évolutions des prix

2. LISTE DES GRAPHES

Graphe N°01	Evolution du taux de change nominal (USD/DA) de 2007 à 2018
Graphe N°02	Evolution de la balance commerciale de 2007 à 2018
Graphe N°03	Evolution des crédits à l'économie de 2007 à 2018
Graphe N°04	Evolution de la masse monétaire de 2007 à 2018
Graphe N°05	Evolution du taux d'inflation de 2007 à 2018
Graphe N°06	Evolution du taux de facilité de dépôt de 2007 à 2018
Graphe N°07	Evolution du taux de réescompte de 2007 à 2018
Graphe N°08	Evolution du taux des réserves obligatoires de 2007 à 2018.
Graphe N°09	Evolution du taux de reprise de liquidité de 2007 à 2018
Graphe N°10	Valeurs propres
Graphe N°11	Cercle des corrélations

TABLE DES MATIÈRES

TABLE DES MATIÈRES

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale.....01

Chapitre 01 : Fondements théoriques de la politique monétaire et son évolution en Algérie04

Introduction du chapitre.....04

Section 01 : Analyses économiques et typologies de la politique monétaire.....04

1.1. Les analyses économiques de la politique monétaire05

1.1.1. Les classiques.....05

1.1.2. Les keynésiens06

1.1.3. Les monétaristes08

1.2. Les types de politiques monétaires08

1.2.1. La politique monétaire restrictive09

1.2.2. La politique monétaire expansionniste.....09

Section 02 : Objectifs, instruments et canaux de transmission de la politique monétaire.....09

2.1. Les objectifs de la politique monétaire.....09

2.1.1. Les objectifs finals.....09

a. La croissance économique.....10

b. La stabilité des prix.....10

c. Le plein emploi.....10

d. L'équilibre extérieur10

2.1.2. Les objectifs intermédiaires.....11

a. La croissance de la masse monétaire.....	11
b. Le niveau des taux d'intérêt.....	12
c. Le taux de change.....	12
2.2. Les instruments de la politique monétaire.....	13
2.2.1. Les instruments directs.....	14
a. L'encadrement de crédit.....	14
b. La sélectivité de crédit.....	14
2.2.2. Les instruments indirects.....	15
a. Les réserves obligatoires.....	15
b. Le réescompte.....	15
c. L'open Market.....	16
2.3. Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	16
2.3.1. Le canal du taux d'intérêt.....	16
2.3.2. Le canal du taux de change.....	17
2.3.3. Le canal du crédit.....	17
2.3.4. Le canal du cours des actions.....	18
Section 03 : Evolution de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 à nos jours..	20
3.1. La politique monétaire de l'Algérie avant 1990.....	21
3.2. La politique monétaire depuis 1990.....	22
3.2.1. La promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit.....	22
3.2.2. La conduite de la politique monétaire en Algérie depuis 1990.....	24
a. Période 1990-1999.....	24
b. Période 2000-2009.....	26
c. Période 2010 à nos jours.....	28

Conclusion du chapitre	30
Chapitre 02 : Fondements théoriques de la politique de change et son évolution en Algérie.....	29
Introduction du chapitre.....	29
Section 01 : Le cadre théorique du taux de change.....	29
1.1. Le change	33
1.2. Les régimes de change	34
1.2.1. L’historique des régimes de change	34
1.2.2. Les types de régime de change.....	34
a- Le régime de change fixe	34
b- Le régime de change flexible	35
1.3. Le taux de change	37
1.3.1. La définition du taux de change.....	37
1.3.2. Les types du taux de change	37
1.4. Le marché de change	39
1.4.1. La définition du marché de change.....	39
1.4.2. Les différents segments du marché de change	40
a. Le marché au comptant.....	40
b. Le marché à terme.....	40
2.2.3. Les intervenants sur le marché des changes	40
a. Les banques centrales et trésors publics	40
b. Les particuliers et les entreprises.....	41
c. Les spéculateurs et les arbitragistes.....	41
d. Les banques commerciales et les établissements financiers.....	41
e. Les courtiers de change	41

Section 02 : Déterminants du taux de change	42
2.1. La parité du pouvoir d'achat.....	42
2.1.1. La parité du pouvoir absolue	42
2.1.2. La parité du pouvoir d'achat relative.....	43
2.2. La balance des paiements.....	44
2.3. La parité de taux d'intérêt	46
2.3.1. La parité de taux d'intérêt non couvert	47
2.3.2. La parité de taux d'intérêt couvert.....	48
2.4. La théorie des portefeuilles.....	49
Section 03 : Evolution de la politique de change en Algérie	50
3.1. La période 1962-1970.....	51
3.2. La période 1971-1988.....	51
3.3. La période 1989- 1994	53
3.4. La période 1995 à nos jours.....	54
Conclusion du chapitre	58
Chapitre 03 : Etude économétrique relative à l'impact de la politique monétaire sur les variations du taux de change en Algérie	60
Introduction du chapitre.....	60
Section 01 : Aperçu des études empiriques, choix des variables et analyse graphique des séries	60
1.1. L'aperçu des études empiriques	60
1.2. Les variables choisies et leurs impacts sur le taux de change	62
1.2.1. Le choix des variables.....	62
1.2.2. L'impact des variables choisies sur le taux de change	62
1.3. L'analyse graphique des séries correspondantes aux données algériennes	65

Section 02 : Analyse en composante principale	70
2.1. Les données utilisées dans la recherche	71
2.2. L'analyse de la corrélation.....	72
2.2.1. Le test de corrélation	72
2.2.2. Les valeurs propres.....	72
2.2.3. Le cercle de corrélation.....	74
Section 03 : Etude économétrique relative aux données algériennes	75
3.1. La détermination du nombre de retard optimal	75
3.2. L'étude de la stationnarité.....	76
3.3. L'étude de la causalité au sens de Granger	78
3.4. Le test de Cointégration	81
3.5. L'estimation du VECM.....	82
3.5.1. L'estimation de la relation du court terme.....	82
3.5.2. L'estimation de la relation du long terme	82
3.6. Le test de robustesse du modèle.....	84
3.6.1. Le test d'autocorrélation	84
3.6.2. Le test d'hétéroscédasticité.....	85
3.7. L'analyse des chocs	85
3.7.1. L'étude des réponses impulsionnelles	85
3.7.2. La décomposition de la variance de l'erreur.....	86
3.8. L'interprétation économique des résultats	87
Conclusion du chapitre	90
Conclusion générale.....	91

Références Bibliographie	95
Annexes	98
Liste des tableaux	110
Liste des graphes et figures	111
Table des matières	112
Résumé	

Résumé

L'objectif de notre travail est orienté vers l'analyse de l'impact des variables monétaires sur les fluctuations du taux de change du dinar algérien. Pour se faire, nous avons structuré notre étude en trois chapitres. Le premier et le deuxième chapitres sont consacrés à la définition des concepts de base des deux politiques à savoir : la politique monétaire et la politique de change, tout en mettant l'accent sur leurs évolutions à travers les différentes politiques économiques assignées par les pouvoirs publics algériens. Après avoir déterminé les notions de base de notre problématique, nous avons opté pour une modélisation par un modèle à correction d'erreur (VECM), afin de répondre aux interrogations posées. Le résultat obtenu affirme l'existence d'un impact sur le taux de change du dinar algérien suite aux changements des variables monétaires.

Mots clés : Politique monétaire, politique de change, taux de change du dinar algérien, modèle VECM.

Abstract

The objective of our work is geared towards analyzing the impact of monetary variables on fluctuations in the exchange rate of the Algerian dinar. To do this, we have structured our study into three chapters. The first and second chapters are devoted to defining the basic concepts of the two policies: monetary policy and exchange rate policy, while citing the emphasis on their evolutions across different economic policies assigned by the Algerians governments. After determining the basics of our problem, we have opted for modeling by an error-correction model (VECM), in order to answer the questions asked. The result affirms the existence of an impact on the exchange rate of the Algerian dinar as a result of changes in monetary variables.

Keywords: Monetary policy, exchange rate, Algerian dinar exchange rate, VECM model.

ملخص

الهدف من عملنا هذا هو تحليل تأثير المتغيرات النقدية على تقلبات سعر الصرف للدinar الجزائري. للقيام بذلك صممنا دراستنا في ثلاثة فصول مكرسة لتحديد المفاهيم. يكرس الفصلان الأول والثاني لتعريف المفاهيم الأساسية للسياستين: السياسة النقدية وسياسة أسعار الصرف، مع الإشارة إلى تطورها عبر مختلف السياسات الاقتصادية التي عينت من طرف الحكومة الجزائرية. بعد تحديد أساسيات مشكلتنا، اخترنا النمذجة من خلال نموذج تصحيح الخطأ من أجل الإجابة على الأسئلة المطروحة. وتؤكد النتيجة وجود تأثير على سعر صرف الدينار الجزائري نتيجة للتغيرات في المتغيرات النقدية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة أسعار الصرف، سعر صرف الدينار الجزائري، نموذج VECM.

Résumé

L'objectif de notre travail est orienté vers l'analyse de l'impact des variables monétaires sur les fluctuations du taux de change du dinar algérien. Pour se faire, nous avons structuré notre étude en trois chapitres. Le premier et le deuxième chapitres sont consacrés à la définition des concepts de base des deux politiques à savoir : la politique monétaire et la politique de change, tout en mettant l'accent sur leurs évolutions à travers les différentes politiques économiques assignées par les pouvoirs publics algériens. Après avoir déterminé les notions de base de notre problématique, nous avons opté pour une modélisation par un modèle à correction d'erreur (VECM), afin de répondre aux interrogations posées. Le résultat obtenu affirme l'existence d'un impact sur le taux de change du dinar algérien suite aux changements des variables monétaires.

Mots clés : Politique monétaire, politique de change, taux de change du dinar algérien, modèle VECM.

Abstract

The objective of our work is geared towards analyzing the impact of monetary variables on fluctuations in the exchange rate of the Algerian dinar. To do this, we have structured our study into three chapters. The first and second chapters are devoted to defining the basic concepts of the two policies: monetary policy and exchange rate policy, while citing the emphasis on their evolutions across different economic policies assigned by the Algerians governments. After determining the basics of our problem, we have opted for modeling by an error-correction model (VECM), in order to answer the questions asked. The result affirms the existence of an impact on the exchange rate of the Algerian dinar as a result of changes in monetary variables.

Keywords: Monetary policy, exchange rate, Algerian dinar exchange rate, VECM model.

ملخص

الهدف من عملنا هذا هو تحليل تأثير المتغيرات النقدية على تقلبات سعر الصرف للدinar الجزائري. للقيام بذلك صممنا دراستنا في ثلاثة فصول مكرسة لتحديد المفاهيم. يكرس الفصلان الأول والثاني لتعريف المفاهيم الأساسية للسياستين: السياسة النقدية وسياسة أسعار الصرف، مع الإشارة إلى تطورها عبر مختلف السياسات الاقتصادية التي عينت من طرف الحكومة الجزائرية. بعد تحديد أساسيات مشكلتنا، اخترنا النمذجة من خلال نموذج تصحيح الخطأ من أجل الإجابة على الأسئلة المطروحة. وتؤكد النتيجة وجود تأثير على سعر صرف الدينار الجزائري نتيجة للتغيرات في المتغيرات النقدية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة أسعار الصرف، سعر صرف الدينار الجزائري، نموذج VECM.