L'incidence du régime de taux de change et d'un déséquilibre du taux de change sur la performance économique.

§2-C-1) L'incidence du régime de taux de change sur la performance économique.

L'évolution de l'économie mondiale laisse apparaître que les pays sont de plus en plus liés les uns aux autres par des flux commerciaux et financiers. Et bien que la théorie n'établisse pas encore une relation explicite entre le régime de taux de change et la performance économique, le fonctionnement du régime de taux de change reste une dimension incontournable de la politique économique. En règle, générale, une bonne politique ou un régime de taux de change adéquat améliore la performance économique tandis qu'une mauvaise politique ou un mauvais régime de taux de change la détériore.

Cela est d'autant plus vrai que de nos jours, une politique mise en place déterminera en partie ou pour le tout, l'efficacité des autres instruments de politique économique. Le régime de taux de change ne déroge pas à la règle et selon qu'il sera fixe ou flexible, il amplifiera ou atténuera les effets des politiques budgétaires et monétaires sur la croissance et l'inflation.

§2-C-1-a) L'incidence du régime de taux de change sur l'inflation

Dans la lutte contre l'inflation, le régime de taux de change fixe a traditionnellement été considérée comme supérieur au régime de taux de change flexible. Des études empiriques menées par Caramazza et Aziz (1998) montrent, en effet, que l'inflation a été systématiquement plus faible et plus stable dans les pays à régimes de taux de change fixe, que dans ceux à régime de taux de change flexible, bien que cette différence de performance n'ait plus été significative depuis le début des années 1990. Cet aspect nous amène à soulever le questionnement suivant :

Comment Peut-on expliquer la meilleure performance du régime de change fixe par rapport au régime de change flexible par rapport à l'inflation ?

La réponse à cette question peut être résumé dans les trois points ci-après :

- i) L'explication majeure de la meilleure performance du régime de taux de change fixe par rapport au régime de taux de change flexible en ce qui concerne l'inflation réside dans la discipline qu'implique l'adoption d'un régime de taux de change fixe. En effet, les pays pratiquant un régime de taux de change fixe ont une plus faible croissance de la masse monétaire (offre de monnaie).
- ii) L'autre explication est que la fixité du taux de change, en rehaussant la confiance dans la détention de la monnaie du pays considéré, incite à une forte demande de monnaie (le désir de la détenir plutôt que de la dépenser) pour une offre donnée, ce qui contribue à maintenir une faible inflation.
- iii) La conjonction de ces deux phénomènes peut être appréhendée dans la faible vitesse de circulation de la monnaie et la diminution rapide des taux d'intérêts, qui peuvent même tomber jusqu'au niveau mondial si la fixité est parfaitement crédible.

Les résultats établis pour l'inflation des prix domestiques sont légèrement différents de ceux des taux d'intérêt en ce qui concerne les pays à faible revenu. Les pays, ayant un régime de taux de change intermédiaire entre fixité pure et flexibilité pure, connaissent en général des taux d'intérêts plus élevés que partout ailleurs. Toutefois, les taux d'intérêts réels suivent la même logique que celle des prix.

Après l'étude de l'effet du régime de change sur l'inflation, Il est très intéressant de voir, quel est l'impacte du régime de change sur la confiance des agents économiques ? Nous reformulons la question Autrement :

Peut-on évaluer « l'effet confiance » des régimes de change ?

Ghosh et al. (1996) montrent, en observant les résidus de l'inflation, lorsqu'on lui enlève les effets dus à la croissance, à la variation de la masse monétaire et aux taux d'intérêts, que le régime de taux

de change a un impact sur la confiance des agents économiques. Un régime de taux de change fixe donne une plus grande confiance qu'un régime intermédiaire qui lui à son tour donne une plus grande confiance qu'un régime de taux de change flottant. Ce différentiel en faveur du régime de taux de change fixe est plus important dans les pays à faible revenu que dans l'ensemble des pays ne pratiquant pas de contrôle de capitaux. D'où, un contrôle de capitaux diminue la confiance qu'ont les agents dans un régime de taux de change. Par ailleurs, la variabilité de l'inflation est plus faible dans un régime de taux de change fixe que dans un régime de taux de change flexible.

Nous avons expliqué au début de ce paragraphe, que l'adoption d'un régime de change fixe conduit à une inflation faible. Cela, nous pousse à poser la question suivante :

Existe-il une relation de causalité entre régime de change fixe et inflation faible ?

Cette question nous conduit à poser deux autres questions:

Fixer le taux de change entraîne-t-il une inflation plus faible ?

Les pays à faible inflation sont-ils plus aptes à maintenir un régime de taux de change fixe ?

Nous savons qu'un pays, pratiquant une politique monétaire imprudente, ne saurait maintenir longtemps un régime de taux de change fixe et le principal argument en faveur du régime de taux de change fixe est qu'il incite à une plus grande discipline monétaire. Mais nous ne savons pas toujours si d'autres variables (indépendance de la banque centrale par exemple) déterminent à la fois la prédisposition pour un pays à avoir une faible inflation et sa capacité à adopter un régime de flexibilité du taux de change. En utilisant des résultats économétriques, Ghosh et al. (1996) arrivent à la conclusion selon laquelle les pays à faible taux d'inflation ont une tendance prononcée pour la fixité du taux de change, mais aussi dans l'autre sens, la fixité du taux de change conduit à une inflation plus faible. Le sens de la causalité est d'autant plus difficile à établir que des variables non monétaires, telles que le déficit fiscal chez Boccara et Devarajan(1993) , la variation des prix relatifs et le degré de libéralisation des prix chez Cottarelli, Griffiths et Moghadam (1998) ont une influence significative sur l'inflation.

Les taux de change fixes sont associés à une performance significativement meilleure, en termes d'inflation, que les taux de change flexibles. Il y a de toute évidence, une relation causale; mais une mise en garde s'impose : les pays qui modifient fréquemment leur parité, en maintenant nationalement un régime de taux de change fixe, ne sont pas à même de récolter tous les bénéfices anti-inflationnistes d'un régime de taux de change fixe.

§2-C-1-b) L'incidence du régime de taux de change sur la croissance :

Aborder ce type d'incidence revient à examiner la relation causale entre le choix de régime

de change et la croissance économique. Autrement dit, cela revient à étudier l'influence du choix de régime de Change sur la croissance.

Les travaux, menés jusqu'à présent, montrent par leurs résultats empiriques qu'il n'y a à priori aucune relation déterministe manifeste entre le régime de taux de change et la croissance économique. Mais, le régime de taux de change influence la croissance économique à travers soit l'investissement, soit la productivité, soit le commerce international.

Dans les années 90, le taux de croissance médian des pays à régime de taux de change flexible semble avoir été plus élevé que dans les pays à régime de taux de change fixe. Cela tient en partie au fait que les analyses faites sur la question incluent les économies d'Asie en croissance rapide dans la catégorie des pays à taux de change flexible. Cependant lorsque ces dernières ne sont pas prises en compte, les performances en matière de croissance n'affichent pas de différence significative entre les deux groupes.

Bien que la littérature économique soit pauvre en matière de théorie liant le régime de taux de change à la croissance économique, nous pouvons signaler qu'il existe quelques tentatives pour mettre en évidence ce type de relation. Parmi ces travaux, il y a lieu de présenter leur résumé comme suit :

i) On peut considérer que la fixité du taux de change, en réduisant les incertitudes liées au taux de change et à l'inflation, et en diminuant de ce fait les taux d'intérêt réels, crée un climat favorable aux investissements tant nationaux qu'étrangers et suscite la croissance.

ii) Fixer le taux de change c'est éliminer l'une de ces caractéristiques principales. Celle qui fait de lui, un instrument d'ajustement entre l'offre et la demande de devises. La fixité du taux de change peut donc conduire, lorsque le taux de change en vigueur n'est pas celui qui égalise l'offre et la demande de devises, à un déséquilibre qui relèvera les pressions protectionnistes, distordra les signaux de prix dans l'économie et entraînera une mauvaise allocation des ressources à travers les secteurs. Ce qui influera négativement sur la productivité.

iii) Dans les études empiriques de Ghosh et al. (1996), les différences de performance entre les deux régimes sont moins prononcées que dans le cas de l'inflation. Mais la croissance est plus importante sous les régimes intermédiaires que sous les régimes de taux change purs (fixes et flexibles) où, bien sûr le régime de flexibilité est supérieur à celui de fixité.

iv) La croissance économique peut être expliquée par l'utilisation d'une plus grande quantité de capital et de travail (facteurs de production) ou par la croissance résiduelle de la productivité. Cette dernière reflète à la fois les progrès technologiques et les modifications de l'efficacité économique avec laquelle le capital et le travail sont utilisées.

v) Les études empiriques s'accordent avec la théorie sur le fait que l'investissement est plus élevé dans les régimes de fixité. Avec un fort taux d'investissement et une faible croissance de la production, la croissance de la productivité est probablement plus faible en régime de fixité.

vi) Fixer le taux de change rend difficile un ajustement des prix relatifs. Ce qui tend à diminuer l'efficacité économique. Cette faiblesse de la productivité est partiellement compensée par un taux d'investissement élevé en régime de taux de change fixe. L'une des manifestations des rigidités engendrées par des taux de change fixe est la grande volatilité de la croissance.

D'après l'analyse des effets des régimes de change sur l'inflation et sur la croissance nous pouvons conclure le résultat suivant : dans l'absolu, on ne peut pas dire que les taux de change flexibles s'accompagnent forcément d'une inflation élevée car un certain nombre de PED qui appliquent un taux de change flexible ont connu une inflation relativement faible (et une croissance robuste). On ne peut pas dire non plus que les régimes de taux fixes soient forcément synonymes de faible croissance. Celle-ci peut afficher la vigueur voulue, et l'inflation présenter la modération souhaitable, en régime de taux fixe aussi bien qu'en régime de taux flexible, à condition que les politiques menées soient judicieuses, et que les autres conditions nécessaires à l'obtention de bons résultats soient réunies.

§2-C-2) Les différents types du taux de change

De manière générale, le taux de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. Il existe différents types de taux de change : taux de change nominale (TCN) ; taux de change réel (TCR) ; taux de change à terme ; le taux de change effectif nominale (TCEN) ; et taux de change effectif réel (TCER)..

§2-C-2-a) Le taux de change nominal (TCN) : le TCN peut être défini comme étant le prix en monnaie nationale d'une unité de monnaie étrangère (cotation à l'incertain) ou comme le prix en monnaie étrangère d'une unité de monnaie nationale (cotation certain)

§2-C-2-b) Le taux de change réel (TCR) : le TCR est le taux de change nominal déflaté par le niveau général des prix. Dans la littérature Anglo-Saxonne, le TCR est noté PLDER (price level deflated exchange rate). Cette définition nous amène à nous interroger sur les raisons du calcul du TCR.

La variation des prix domestiques et des prix extérieurs peut modifier le pouvoir d'achat des monnaies nationale et étrangère, d'où il est très utile de déflater le TCN pour avoir le TCR.

Si le taux de change nominal est la quantité de monnaie nationale qu'il faut pour acquérir une unité

de monnaie étrangère, le TCR exprime la quantité de bien nationaux que l'on peut acquérir avec une unité de monnaie étrangère.

Nous rappelons que le taux de change réel peut s'écrire par des différentes façons :

i) Le taux de change réel peut s'écrire sous la forme suivante :

$$\text{TCR} = \frac{S}{P}$$

où S est le TCN et P , le niveau des prix intérieurs.

En définissant le TCR comme étant: le prix relatif de deux biens, la seconde forme est le rapport des prix relatif des biens échangeables à celui des biens non échangeables.

$$\text{TCR} = \frac{P_e}{P_{ne}}$$

Avec P_e est le prix des biens échangeables et P_{ne} , celui des biens non échangeables.

Enfin, le TCR peut être défini par rapport à la parité de pouvoir d'achat :

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

Où P^* représente le niveau général des prix extérieurs. Dans cette troisième écriture le TCR est appelée taux de change PPA

§2-C-2-c) Le taux de change à terme (TCT) :

le TCT exprime les opérations de change à terme entre deux devises. Le taux de change à terme (TCT) est défini à partir du taux de change au comptant (taux de change nominal) en fonction de la relation suivante :

$$\text{TCT} = \text{TCN} \left(\frac{1+r}{1+r'} \right)$$

Avec r et r' sont respectivement les taux d'intérêt pour le terme convenu dans chacun des deux pays. D'après la formule de TCT, nous pouvons déduire trois cas :

- * Quand $r = r'$, $\text{TCT} = \text{TCN}$: il y a parité des deux taux.
- * Quand $r > r'$, $\text{TCT} > \text{TCN}$: le taux à terme cote un « report »
- * Quand $r < r'$, $\text{TCT} < \text{TCN}$: le taux à terme cote au contraire un « déport ».

§2-C-2-d) Le taux de change effectif (TCE) : le TCE est d'une manière générale le taux de change effectif d'une monnaie 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. Nous précisons que le taux de change bilatéral est le taux de change entre deux monnaies. Il existe différentes sortes d'indices du taux de change effectif, nous citons les deux plus utilisables dans l'économie internationale.

i) Indice pondéré par importations : C'est la moyenne arithmétique du cours des monnaies des pays partenaires exprimées en monnaie nationale par rapport à la période de base, pondérée par la part des partenaires dans le total des importations des pays considéré.

ii) Indice pondéré par exportations : C'est la moyenne arithmétique du cours de la monnaie du pays en question exprimée dans la monnaie du ou des pays partenaires, par rapport à une période de base et pondérée par la part du ou de partenaires dans le total des exportations de ce pays.

Nous distinguons deux types de taux de change effectifs :

§2-C-2-d-a) le taux de change effectif nominal (TCEN) : qui est défini comme étant le ratio (exprimé par rapport à l'année de base) de l'indice du taux de change moyen d'une monnaie sur une période à la moyenne géométrique pondérée des taux de change des monnaies d'un ensemble de pays partenaire. Le TCEN est un indicateur de compétitivité

§2-C-2-d-b) le taux de change effectif réel (TCER) : qui est défini comme étant l'indice de taux de change effectif nominal ajusté par les mouvements relatifs des prix locaux ou indicateurs de coût du pays de référence et de ses partenaires.

Le TCER peut s'écrire sous la formule suivante :

$$TCER = \sum_i \alpha_i \frac{P^*}{P}$$

Avec $\sum_i \alpha_i = 1$ où α_i est le poids attribué au partenaire i

Le TCER est aussi un indicateur de compétitivité. Il mesure la compétitivité en montrant la quantité requise de biens extérieurs nécessaire à l'acquisition d'une unité de bien intérieur. Une appréciation (une dépréciation) du TCER implique qu'il faut plus (moins) de biens étrangers pour acquérir une unité de bien national et, donc, il y a une perte (un gain) de compétitivité.

§2-C-2-e) Le taux de change réel d'équilibre (TCRE) : Le TCRE est le taux de change réel qui prévaudrait dans un environnement non perturbé, c'est-à-dire lors de la réalisation simultanée

d'un équilibre dans le secteur interne et dans le secteur externe. La recherche d'un TCER pour l'Algérie sera l'objet du chapitre 3 intitulés « modélisation de dinar algérien »

§2-C-3) L'incidence d'un déséquilibre du taux de change sur la performance économique

L'un des problèmes les plus importants posés par les régimes de taux de change est celui de l'équilibre du taux de change réel. Car la bonne performance économique, notamment en matière de croissance en dépend fondamentalement. Dans ce qui suit, nous essayerons d'examiner les déséquilibres du taux de change (désalignement) et ses incidences sur l'économie.

§2-C-3-a) Le déséquilibre du taux de change

Le déséquilibre du taux de change est une situation caractérisée par le fait qu'un taux de change en vigueur dans une économie, peut être supérieur à sa valeur d'équilibre (sous-évaluation) ou inférieur à cette dernière (surévaluation). Le déséquilibre du taux de change peut être appelée aussi « le désalignement ». Cette dernière est définie par l'écart qui sépare le niveau du cours de change officiel de la monnaie par rapport à un cours fictif dit « cours d'équilibre ». Cette déviation peut être une surévaluation (cas de l'Algérie) ou une sous évaluation (les pays sud est asiatique).

Selon notre consultation des études empiriques, qui ont été faites par des chercheurs tels que Lafay (1985), nous pouvons dire qu'il existe une relation entre le désalignement et le modèle de développement suivie par le pays. Ainsi, les modèles de développement axés sur l'exportation nécessitent une sous évaluation de la monnaie nationale, afin d'accroître la compétitivité internationale. Par contre un modèle de développement axé sur l'industrialisation nécessite une surévaluation, pour encourager l'importation de l'investissement en diminuant les coûts d'importation des équipements.

Longtemps considéré comme une propriété des régimes de taux de change fixe, le déséquilibre du TCR à la même probabilité d'occurrence aussi bien en régime de taux de change fixe qu'en régime de taux de change flexible, comme le montrent des travaux empiriques récents.

On distingue deux types de déséquilibres du taux de change.

(i) Le déséquilibre macro-économique qui se définit dans le cas où des discordances, entre la politique macro-économique, notamment les mesures monétaires, et le régime du taux de change officiel, écartent le taux de change effectif réel (TCER) de sa valeur d'équilibre.

(ii) Le déséquilibre structurel qui s'observe lorsque des variations de facteurs déterminants fondamentaux du taux de change réel d'équilibre ne se traduisent pas à court terme par des variations effectives du taux de change réel.

Il est très utile de voir que les autorités publiques peuvent réaligner le TCR soit en modifiant le niveau du taux de change nominal en vigueur (dévaluation), soit en utilisant d'autres instruments de politique économique.

§2-C-3-b) Les effets d'un déséquilibre du taux de change réel

Les effets d'un désalignement du taux de change réel sur l'économie expriment de deux manières : la surévaluation du TCR et la sous évaluation du TCR.

i) Les conséquences d'une surévaluation du taux de change réel trouvent leurs explications principales dans :

- les politiques expansionnistes relevant la demande intérieure à un niveau insoutenable ;
- la perte de revenus à l'exportation (par une baisse du prix des produits exportés) ;
- les déficits de paiements ;
- une inflation plus rapide dans l'économie nationale que dans le pays partenaires commerciaux ;
- un déficit fiscal important ;
- la protection de l'économie nationale ;
- les dettes ;
- une faible productivité et le manque de compétition au niveau national engendrent des coûts plus élevés que les pays partenaires.

Les conséquences de la surévaluation sont réellement néfastes pour une économie. Celles-ci peuvent être résumées comme suit :

- elle rend artificiellement bon marché les importations, tout en renchérissant la production des biens exportables.
- elle diminue la compétitivité extérieure de l'économie. Ce qui entraîne une diminution de la production domestique, relève le taux de chômage, et baisse le niveau des recettes fiscales.

La perte de compétitivité extérieure se traduit par une augmentation des importations et une réduction des exportations. Même lorsque le déficit commercial subséquent est financé par les réserves ou par l'emprunt, il n'est généralement pas sage d'épuiser ses réserves ou de contracter des dettes qui tôt ou tard doivent être remboursées par des excédents commerciaux.

La diminution de la production, l'accroissement du chômage et la perte dans les recettes fiscales sont dus au fait que les industries écoulant leur produit sur le marché national réalisent moins de profit à cause de l'augmentation des importations. Elles vont donc fermer petit à petit. Les industries exportatrices quant à elles, vont diminuer leur production et fermer progressivement, parce que leurs produits ne sont pas compétitifs sur le marché mondial. La fermeture des industries entraîne alors l'accroissement du chômage et la diminution des recettes fiscales, à la suite de la contraction de la base imposable.

- La pression à la dévaluation est une mesure qui s'impose généralement aux autorités, à cause de la crise de la balance extérieure et des attaques spéculatives contre le taux de change, provenant des marchés des actifs. Les spéculateurs en effet, anticipent la dévaluation et se tournent vers les devises et autres actifs étrangers. Ils provoquent en outre, une accélération des importations, qui sont sous-évaluées et une suspensions des exportations en attendant la reprise de la compétitivité de leurs produits.

- Sur les marchés financiers domestiques, les importateurs vont emprunter massivement pour financer leurs importations. Ce qui fera monter les taux d'intérêt, détériorant alors l'investissement et les autres secteurs de l'économie.

ii) Quant aux conséquences d'une sous évaluation du taux de change réel, selon les analystes une sous évaluation est préférable à la surévaluation. Seulement le doute subsiste en ce qui concerne le rôle d'un taux de change établi pour que le pays connaisse des surplus économiques, en raison d'un certain nombre d'éléments :

- Un taux de change sous-évalué détériore le bien-être des populations, en le situant en dessous de son niveau soutenable de long terme. En effet, lorsque le taux de change est sous-évalué, l'économie concernée peut être très compétitive à l'extérieur et ceci d'autant plus d'ailleurs que le taux de salaire est bas et que la profitabilité dans le secteur des biens échangeables est élevée. Les gains de productivité devraient être naturellement redistribués dans l'économie et ce en relevant le taux de salaire. Mais si cette mesure n'est pas prise pour éviter une appréciation du TCR, qui impliquerait à la fois un gain dans le pouvoir d'achat du travail et une perte dans la profitabilité du capital investi par les industries, ces gains seront reversés uniquement dans le capital du secteur des biens échangeables et pas dans le travail, ni dans le secteur des biens non échangeables. Ce qui est paradoxal, et à la longue insoutenable.

- Avoir une forte croissance sur une base soutenable est essentiel pour l'investissement. Un investissement massif nécessite une grande épargne domestique. D'autre part, l'investissement domestique requiert que les entrepreneurs aient l'espoir que leur profitabilité, tant sur le marché intérieur que sur le marché extérieur sera, soutenue. En cas de sous évaluation du taux de change,

ils n'investiront pas pour le marché intérieur, les salaires des agents économiques étant faibles pour acheter leurs produits. On assistera plutôt à un transfert de ressources à l'extérieur plutôt qu'à un investissement dans l'économie.

- Des surplus du compte courant se font au détriment de l'absorption domestique des ressources en incitant les individus à acquérir des actifs étrangers. Acquérir des actifs étrangers signifiera constituer des réserves, rembourser les dettes, permettre aux agents économiques d'acquérir des actifs financiers et des actifs réels à l'extérieur. Le secteur des biens non échangeables s'essouffle et l'économie devient essentiellement dépendante de l'extérieur si la sous-évaluation persiste.

Conclusion

L'objet de la section 1 de ce chapitre était de présenter les fondements théoriques relatifs à la détermination de taux de change réel d'équilibre. Nous avons classé les déterminants de taux de change selon trois groupes de modèles : modèles fondés sur les variables réels, modèles axés sur les variables monétaires et financières et enfin les modèles fondés sur les variables réels et financières.

Le premier groupe a été consacré aux modèles fondés sur les déterminants réels. Nous avons vu que celui-ci est constitué des modèles suivants : modèle de la théorie de la balance des paiements, modèle de l'élasticité, modèle de l'approche de la parité de pouvoir d'achat (TPPA) et enfin le modèle de Balassa- Samulson .

L'étude du modèle de la balance de paiement, nous a permis de conclure qu'il existe une relation étroite entre le taux de change et le solde de paiement. Il s'apprécie en cas d'excédant de la balance de paiement et se déprécie en cas de déficit de cette même balance.

La théorie d'élasticité a été examinée selon deux théories, la première était la théorie de Marshal et la deuxième était la théorie d'Allexandre. L'étude de cette approche, nous a conduit à conclure que la dévaluation est favorable si, et seulement si, la somme d'élasticité des importations et des exportations est supérieur à 1.

La théorie de pouvoir d'achat constitue une référence utile à long terme pour les taux de change nominaux. Cette théorie définit le taux de change comme étant le rapport entre le niveau de prix domestique et étranger. La TPPA a été examinée selon deux versions, la première était la version absolue et la deuxième était la version relative. Nous avons déduit que cette approche présente des inconvénients, lorsque l'on raisonne en termes de taux de change réel. En particulier cette théorie, postulant la constance ou la stationnarité du change réel, fait abstraction de toute considération d'équilibre macroéconomique.

L'examen du modèle de Balassa et Samulson, nous a conduit à la conclusion qu'il existe une relation entre la productivité et le taux de change. La productivité entraîne une appréciation de

taux de change.

Nous avons étudié dans le deuxième groupe, les modèles fondés sur les variables monétaires et financiers. Nous avons traité dans ce groupe les modèles suivants : le modèle de l'approche monétaire, la théorie de parité de taux d'intérêt, la théorie de surréaction de taux de change, les modèles de choix de portefeuille et le modèle de spéculation rationnel. Ces modèles prennent en considération les facteurs monétaires comme la masse monétaire et les facteurs financiers comme les actifs (obligation) et les facteurs psychologiques (information) à la détermination de taux de change. La conclusion que nous avons tiré de l'étude de ces modèles est que le taux de change d'équilibre provient de la confrontation entre l'offre de la monnaie (actifs) et la demande de la monnaie (actifs).

Enfin l'étude de troisième groupe a été fondée sur les variables réels et financiers. Dans ce groupe nous avons examiné d'autres approches de détermination du taux de change réel d'équilibre : l'approche microéconomique, l'approche macroéconomique et le modèle de Mundell-Fleming. L'approche microéconomique définit le taux de change réel comme le prix relatif des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables. L'approche macroéconomique considère le taux de change réel comme un indicateur de compétitivité. Elle définit le taux de change réel d'équilibre fondamental comme le taux de change qui assure simultanément la réalisation de l'équilibre interne et de l'équilibre externe. L'approche de Mundell-Fleming est un cas particulier de l'approche macroéconomie. Cette théorie définit le taux de change réel d'équilibre comme étant le taux de change qui réalise simultanément l'équilibre de marché de biens et services, l'équilibre de marché monétaire et l'équilibre de marché de capitaux.

Par ailleurs, nous avons pu analyser les régimes de taux de change, retracer leur évolution dans les PVD et dégager les facteurs déterminants dans le choix d'un régime de taux de change. Les propriétés théoriques de chaque régime de taux de change alimentent pour longtemps, encore probablement, la controverse entre fixité et flexibilité du régime de taux de change.

Ces propriétés nous montrent qu'aucun régime de taux de change n'est supérieur à un autre dans l'absolu et, de ce fait, le choix d'un régime particulier est contingent aux caractéristiques de l'économie qui sont d'ailleurs susceptibles de varier et de remettre en cause les choix antérieurs.

Une fois le régime de taux de change choisi, d'autres modalités restent à remplir par les autorités.

Elles concernent dans le cas d'un régime de fixité le rattachement à une monnaie ou au contraire à un panier de monnaies, le flottement pur ou le flottement dirigé dans le cas d'un régime de flexibilité. L'évolution des régimes de change dans les PVD s'est d'avantage faite en faveur des régimes de flexibilité, mise à part les pays de la zone Franc CFA qui sont restés arrimer au franc français. Cette évolution est due, d'une part, à l'enregistrement d'amples fluctuations des cours des monnaies des pays développés et, d'autre part, à la vive accélération de l'inflation dans les PVD au

cours des années 80.

Le choix d'un régime de taux de change se fait sur la base des caractéristiques structurelles de l'économie, du différentiel d'inflation entre celle-ci et le reste de monde et de la nature de chocs qu'elle subit.

Nous avons aussi analysé l'influence du régime de taux de change sur la performance économique et notamment sur l'inflation et la croissance. Globalement, le régime de taux de change fixe semble avoir une meilleure performance en termes d'inflation, tandis que le régime de taux de change flexible se comporte mieux au niveau de la croissance.

Chapitre 2

LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE ET LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE L'ALGÉRIE

Ce chapitre est consacré à l'exposé du cadre théorique de la politique de taux de change de l'Algérie et à étudier les interactions qui lient cette politique avec les déséquilibres macroéconomiques pour voir si le taux de change a joué un rôle de régulation pour l'économie algérienne.

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

Le premier objectif de ce chapitre est d'analyser l'évolution de la politique de taux de change en Algérie. Pour atteindre cet objectif, nous tenterons de ramener les réponses appropriées aux questions suivantes :

- i) Quelles sont les étapes de la politique de taux de change algériens ?
- ii) Peut-on définir le contrôle de change ?
- iii) Quels sont ses objectifs, ses principes et ses effets ?
- iv) Quel système de cotation de dinar algérien avait été adopté par les autorités monétaires algériennes durant la période de l'administration du taux de change ?

Les réponses à ses quatre questions seront l'objet de la première section de ce chapitre

Le second objectif de ce chapitre est de voir les interactions qui lient la politique de taux de change et les déséquilibres macroéconomiques. Cela nous incite de poser la question suivante :

Comment le taux de change du dinar algérien a été déterminé ?

Cette question peut être reformulée autrement :

Pour déterminer le taux de change, est-ce que les autorités monétaires ont tenu compte réellement des variables macroéconomiques ou bien a-t-il été considéré comme un simple facteur de conversion ?

Pour répondre à cette question nous allons analyser la situation économique de l'Algérie avant et après 1989. Cette analyse sera l'objet de la section 2 de ce chapitre. Nous

complétons cette section par une étude du déséquilibre de taux de change Nous allons voir les éléments suivants : le mode de calcul de taux de change effectif nominal et réel, la surévaluation et en fin la dévaluation. Cela nous amène à poser une série des questions, à revoir :

- i) Comment le taux de change effectif nominal et réel se calcule ?
- ii) Comment détecter la surévaluation ?
- iii) Comment peut-on la mesurer ?
- iv) Quelle est l'incidence de la surévaluation sur l'économie algérienne ?

Nous terminons cette section, par une analyse de la dévaluation et ses effets sur les échanges extérieurs.