

ABDERRAZEK KHELIL (\*)

## **L'état, et la pratique du contrôle de change**

### **RESUME :**

Beaucoup d'analyses tendent à ignorer l'influence des autorités monétaires sur l'évolution des cours de change. Les parités sont pourtant affectées par les politiques de change d'une manière multiforme.

Les interventions des Etats sur le marché des changes prennent deux formes: la forme directe par la manipulation des taux de change et la forme indirecte par la réglementation des changes.

Néanmoins, les différentes interventions des banques centrales n'ont jamais pu maintenir la valeur d'une devise à un niveau ne correspondant pas à l'état réel de l'économie du pays.

### **LES MOTS CLES :**

Taux de change, marché des changes, banque centrale, contrôle de change, politique de change.

### **INTRODUCTION :**

Beaucoup d'analyses tendent à ignorer l'influence des autorités monétaires sur l'évolution des cours de change. Il est vrai que les banques centrales veulent rester discrètes dans leurs interventions sur les marchés. Les parités sont pourtant affectées par les politiques de change d'une manière multiforme, aussi les Etats mettent-ils en oeuvre des stratégies de change au service de leurs intérêts nationaux.

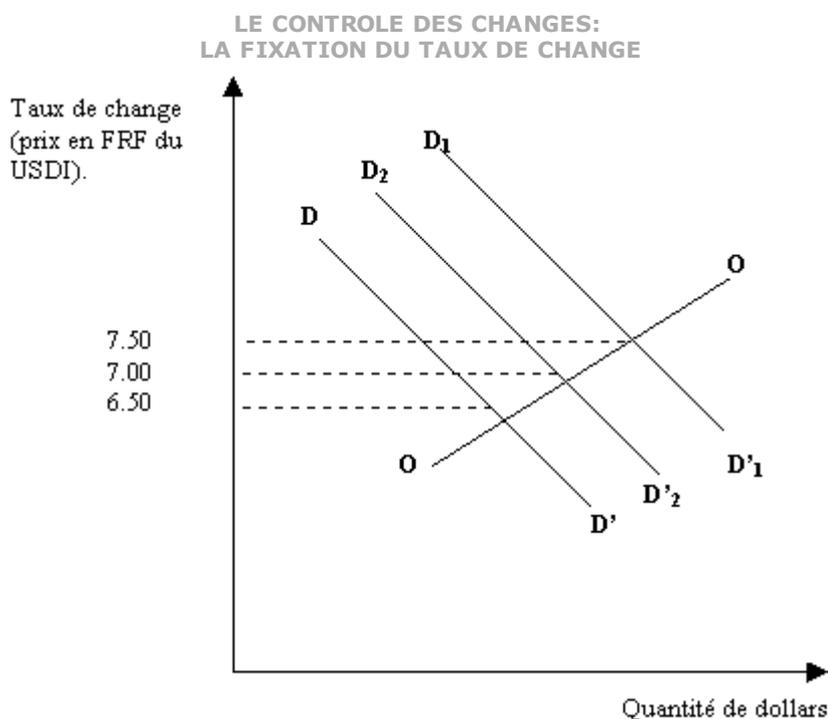
Même dans la période actuelle de taux de change "flottants", la plupart des marchés des changes sont contrôlés par les gouvernements. De plus, même les pays qui n'ont pas de politique rigide de taux interviennent souvent sur les marchés de change pour amener les taux de change à des niveaux considérés comme appropriés. C'est pour cette raison que la période qui a commencé en 1973 a été qualifiée de période de "flottement impur" (Feiger, Jacquillat, 1982).

Les interventions des Etats sur le marché des changes prennent deux formes essentielles: la forme directe par la manipulation des taux de change et la forme indirecte par la réglementation des changes. C'est ce mode d'interventions directes et indirectes des banques centrales sur

les marchés des changes dans sa réalité nouvelle qui est analysé dans cet article.

## 1. LES MODALITES D'INTERVENTION DIRECTES DES BANQUES CENTRALES.

Certaines monnaies, lorsqu'on observe leur comportement sur une longue période, sont affectées par un mouvement constant à la baisse. D'autres au contraire ont tendance à s'apprécier. Pour ces monnaies, la permanence de ces tendances et la crainte qu'elles puissent être aggravées par des mouvements spéculatifs ont justifié l'établissement par les gouvernements concernés de systèmes de défense, les interventions directes sur les marchés des changes. Ces systèmes, dont un des objectifs est d'empêcher les mouvements non désirés des cours, sont différents selon qu'ils ont pour objectif de combattre la dépréciation d'une monnaie ou son appréciation. Le graphique suivant traduit parfaitement le but poursuivi par les pouvoirs public lorsqu'ils instaurent un contrôle des changes.



Source: Y.Simon. Techniques financières internationales 3<sup>ème</sup> éd.  
Economica 1998 p.170

Dans un pays quelconque, prenons le cas de la France, l'offre et la demande de dollars sur le marché des changes sont représentées par les droites  $OO'$  et  $DD'$ . Le taux d'équilibre résultant de l'intersection des deux droites se fixe à  $USD\ 1 = 6,50\ FRF$ . Supposons que les modifications de la politique économique provoquent une augmentation de la demande de dollars entraînant un déplacement de la droite  $DD'$  en  $D_1D'_1$ . En l'absence de contrôle de change, le taux d'équilibre se fixerait à  $USD = 7,50\ FRF$ . Si cette baisse du franc est jugée inappropriée, l'objectif de l'intervention directe de la banque centrale est de réduire, en utilisant différentes techniques exposées ci-après, la demande de dollars pour la maintenir à  $D_2D'_2$ , et d'éviter qu'elle n'atteigne le niveau  $D_1D'_1$ .

Actuellement, dans la plupart des pays, les autorités monétaires-garantes de la stabilité monétaire-surveillent et régularisent les cours de change. En général, les banques centrales remplissent cette mission pour le compte d'un Fonds de Stabilisation des changes<sup>(1)</sup>.

Lorsqu'elles cherchent à influencer l'évolution des cours de change sur le marché, les banques centrales interviennent-souvent conjointement- sur ces marchés.

Dans ce chapitre, nous essayerons de développer les principales techniques utilisées par les banques centrales pour arriver à un «taux de change cible», considéré par elles-ci comme taux favorable à l'économie nationale. Ensuite, nous évoquerons le rôle de la Banque d'Algérie depuis 1994 en matière de fixation du taux de change du dinar.

### **1.1. L'intervention sur le marché et les concours extérieurs.**

En période de parités flottantes, la banque centrale peut décider d'intervenir directement sur le marché en utilisant le change au comptant, le change à terme et les accords de *Swap*.

#### **1.1.1. L'intervention au comptant.**

La banque centrale peut décider d'intervenir directement sur le marché au comptant en se portant contrepartie à l'achat ou à la vente de devises. Le principe est simple: une banque centrale achète à un cours donné tous les montants de la monnaie qu'elle veut soutenir; il est clair que la monnaie en question ne descendra pas en-deça des cours d'intervention. C'est une méthode efficace, mais on connaît les inconvénients: entrées incontrôlées des devises, perte de contrôle de la masse monétaire.

Cependant, l'intervention au comptant est encore très pratiquée et l'action des banques centrales est de plus en plus concertée; les opérateurs sur les marchés des changes sont très attentifs à ces interventions qui orientent le cours à la hausse ou à la baisse. Il arrive cependant parfois que les vagues spéculatives sont telles qu'une action même concertée des banques centrales ne parvient pas à renverser la tendance. Le marché a pris une telle dimension qu'il devient de plus en plus difficile à contrôler. Aussi est-il nécessaire d'utiliser d'autres méthodes que l'intervention au comptant pour lutter contre l'instabilité des changes flottants. Dès l'entre deux guerres, Keynes proposa de généraliser une autre forme d'intervention, dite intervention à terme. En quoi consiste-t-elle?

#### **1.1.2. L'intervention à terme.**

L'intervention à terme peut prendre de multiples formes, mais elle se réduit en général à un principe: intervenir sur le terme pour régulariser le comptant.

Imaginons que le USD /F.F au comptant vaudra 1.70 et que les cours à terme soient :

- 10/20      1 mois (report)
- 35/45      2 mois (report)
- 50/65      3 mois (report)

Imaginons également que le USD soit fort et que la Banque de France souhaite stabiliser le USD/F.F à 1.70. Au lieu de vendre du USD à 1.70, le cambiste de la Banque de France vendra dans le marché du USD à 1 mois à 1.7050. En verrouillant le cours du terme, le cambiste de la Banque de France bloque le cours à 1.70.

L'avantage de cette technique, c'est qu'il n'y a pas de sorties immédiates de devises. Mais il s'agit là d'un pari: si dans 1 mois, 2 mois et 3 mois le USD n'est pas stabilisé, le cambiste de la Banque de France devra se déboucler à perte (il devra racheter les USD à plus de 1.7010 à 1 mois, 1.7035 à 2 mois et 1.7050 à 3 mois) et l'hémorragie de devises aura bel et bien lieu. C'est d'ailleurs ce qui est arrivé à la Grande Bretagne en 1967-1966 (Champion, Trauman, 1991).

### 1.1.3. Les accords de SWAP.

Les accords de *Swap* sont tout simplement des accords par lesquels deux ou plusieurs banques centrales s'échangent leur monnaie pour une période donnée. Ainsi, le *Federal Reserve* de *New York* a conclu avec quatorze banques centrales étrangères et la Banque des Règlements Internationaux des accords de *SWAP* pour un montant global proche de 20 milliards de dollars (Champion, Trauman, 1991). Ces accords permettent aux banques centrales non-américaines de se procurer des dollars nécessaires pour couvrir les sorties de capitaux, en remettant de la monnaie nationale. Ils se sont révélés très utiles car ils sont très souples dans leur utilisation. Le remboursement du *SWAP* à l'échéance se fait sur la base du cours d'origine. Les banques centrales ne facturent pas de différentiel d'intérêt (Champion, Trauman, 1991).

Il existe aussi des accords de *SWAP* qui ont été mis en place en faveur de pays qui ont fait appel à la communauté financière internationale. La Banque d'Angleterre a ainsi obtenu jusqu'à 2 milliards de dollars pour rétablir la confiance dans la livre sterling. Certains experts ont affirmé que ces accords ont permis au Royaume-Unis de maintenir trop longtemps la livre à un niveau irréaliste et de retarder la dévaluation qui était devenue nécessaire. Mais ceci est un autre débat.

D'une manière générale, les accords de *SWAP* sont un bon exemple de ce que pourrait donner une coopération plus serrée des banques centrales entre elles, à condition qu'ils ne soient pas, bien entendu, destinés à masquer des aides à moyen ou long terme comme dans le cas de la Grande-Bretagne (Champion, Trauman, 1991).

On peut dire, en conclusion, que face à un marché parfois sauvage, les banques centrales comme les banques commerciales ont été surprises par l'introduction des changes flottants. Beaucoup n'étaient pas armées pour se défendre dans un tel environnement. Ces dernières, peu préparées à un marché «sauvage», mal équipées en personnel, mal

coordonnées en elles, ont eu beaucoup de difficultés à faire face à la coalition des grandes banques et aux détenteurs de pétro-dollars.

Quelles sont les conditions de l'efficacité d'une banque centrale en régime de change flottants?

Elles sont au nombre de quatre. Pour être efficace, l'action des banques centrales doit être (Champion, Trauman, 1991):

- Coordonnée; ce qui ne fut pas toujours le cas. On a vu souvent les banques centrales européennes acheter du dollar lorsque la *Federal Reserve* en vendait;
- Rapide et discrète: le cambiste de la banque centrale ne doit pas être obligé de téléphoner à ses supérieurs hiérarchiques chaque fois qu'il veut intervenir sur le marché; le cambiste de la banque centrale doit être doté d'une large autonomie-vu la vitesse à laquelle le marché bouge. C'est rarement le cas;
- Crédible: le marché doit savoir que la banque centrale est dotée de la volonté politique de maintenir son action.

## **1.2. La banque d'Algérie et la détermination du taux de change du dinar (depuis 1994).**

Les réformes initiées dès la fin 1980, en vue de la transition vers une économie de marché, se sont matérialisées par la mise en oeuvre d'un ensemble de mesures, notamment relative à la libéralisation du régime de change. La présente section retrace les évolutions qui ont abouti à la mise en place d'un marché interbancaire des changes en Algérie dès janvier 1996.

### **1.2.1. Le contexte économique et social de la réforme du régime de change.**

Dès la fin des années 1980, l'Algérie a initié un vaste programme de réformes visant la transition vers une économie de marché.

Malheureusement, la réalisation de ce programme a été entravée par la conjugaison de deux facteurs négatifs (Hiouani, 1996):

- La baisse persistante des prix mondiaux des hydrocarbures qui a fait tomber nos recettes d'exportation d'hydrocarbures de 12.4 milliards de dollars en 1990 à 8.6 milliards de dollars en 1994;
- La dépréciation continue de la monnaie de libellé de la quasi-totalité de nos recettes d'exportation(le dollar US) qui a altéré sensiblement le pouvoir d'achat de nos ressources en devises.

La persistance de la faiblesse des prix pétroliers et du dollar américain ont rendu, par la suite, la situation économique de l'Algérie intenable,

(Baisse du PIB de 2% en termes réels en 1993, chute du revenu par tête d'habitant qui est passé 2524 dollars en 1990 à 1506 dollars en 1994, forte augmentation du chômage et de l'inflation qui ont atteint en 1994 15% de la population active et 29% en base annuelle respectivement).

Pour faire face à cette situation, l'Algérie a été conduite à mettre en place un plan d'ajustement structurel à moyen terme qui a bénéficié des soutiens des organismes multilatéraux (FMI, Banque Mondiale, FMA, BAD), ainsi que des créanciers publics et privés de l'Algérie.

Ce programme s'est articulé autour de deux séries de mesures, les premières de court terme avec pour objectif la stabilisation de l'économie, la relance de la croissance de l'offre. Ces volets concernent la politique des prix, le rétablissement de la concurrence, le système bancaire, le commerce extérieur, les finances publiques, la dette extérieure, la politique de privatisation et, au niveau qui nous concerne ici, la politique des changes (Ouzzani, 1998).

Concernant le régime des changes, la libéralisation a été entamée en avril 1994 dans le cadre de la mise en application du programme de stabilisation (*STAND BY*). La dévaluation du dinar de 40% au cours du même mois, a constitué le point de départ d'une nouvelle politique de gestion du taux de change caractérisée par la flexibilité et appuyée par une politique monétaire rigoureuse. La conduite de cette nouvelle politique du taux de change a amené la Banque d'Algérie à mettre en place, fin septembre 1994, un fixing qui a été remplacé, dès le 2 janvier 1996, par un marché interbancaire des changes (Hiouani, 1996).

### **1.2.2. Le fixing.**

Le fixing peut être défini comme un système de cotation par enchère. Il est basé sur des séances quotidiennes réunissant les représentants des banques commerciales sous la présidence de la Banque d'Algérie. Chaque séance commence par un échange de vues sur la récente évolution de la situation politique, économique et financière en Algérie et à l'étranger qui pourrait influencer les tendances du marché des changes. Après cet échange, le président de la séance entame la procédure de fixage.

La méthode de fixing qui a prévalu durant quinze mois a en fait constitué un pont ayant permis le passage de la cotation administrative du dinar à la détermination de sa valeur par le marché. Néanmoins, la méthode du fixing présente une particularité: au titre de la réglementation des changes, les exportateurs étaient tenus de céder à la Banque d'Algérie le produit de leurs exportations à l'exception des 50% des recettes hors hydrocarbures. Ceci se traduit, au fixing, par la présence de plusieurs demandeurs de devises (les banques commerciales) face à un offreur unique (la Banque d'Algérie). Cette dernière pouvait donc orienter, unilatéralement, le taux de change du dinar.

### **1.2.3. Le marché interbancaire des changes.**

Le régime des changes a connu sa dernière évolution dans la création en décembre 1995 du marché interbancaire des changes. C'est un marché où s'opèrent les transactions en devises étrangères et auquel participent la Banque d'Algérie et les banques commerciales. Les banques commerciales interviennent sur le marché pour exécuter les ordres de leur clientèle et améliorer la rentabilité de leur trésorerie. La Banque d'Algérie intervient pour le compte de sa clientèle ainsi que pour son propre compte dans le cadre de la gestion des réserves de change.

Le marché interbancaire des changes se présente, selon la réglementation en vigueur<sup>(2)</sup>, en deux compartiments, l'un pour des opérations au comptant (*SPOT*) et l'autre pour les opérations (*FORWARD*) à terme. Ainsi, le taux de change du dinar est déterminé par le jeu de l'offre et de la demande, chaque intervenant sur le marché pouvant céder ou acquérir une devise selon que sa position sera longue (excédent) ou courte (besoin) en cette devise. Il va de soi qu'il a aussi permis à chaque intermédiaire agréé de détenir des positions en devises.

Dans la pratique, quelques enseignements peuvent être tirés depuis la mise en oeuvre du marché interbancaire des changes. Le fonctionnement du marché a confirmé le profit tiré par les cambistes en matière de cotation. Dès les premiers jours, les transactions se réalisaient de façon satisfaisante. Certaines limites sont néanmoins à relever. Le marché reste largement dominé par un seul offreur, la Banque d'Algérie, la réglementation des changes autorise les intermédiaires agréés à disposer librement de 50% des recettes d'exportation hors hydrocarbures seulement, les 50% restant des recettes constituent la part revenant aux exportateurs qui les logent dans des comptes devises dont les soldes créditeurs peuvent être utilisés librement. En outre, l'absence du marché monétaire en devises ne permet pas de réaliser des opérations de change à terme, le terme étant la conjugaison du cours comptant et du taux d'intérêt. Il va de soi que toutes les opérations nécessitant le recours à des placements ou emprunt sur le marché monétaire en devises ne peuvent se dérouler. Cela dit, il conviendrait peut être d'insister sur deux points:

- La mise en place d'un marché monétaire de devises, ce qui permettra aux intermédiaires agréés de lancer des opérations de change à terme de dépôts interbancaires et de *SWAPS* devises;
- Penser déjà à l'intervention de certaines grandes entreprises et/ou institutions en tant qu'offreurs sur le marché des changes afin d'aiguiser la concurrence.

## **2. Les modalités d'interventions indirectes des banques centrales (les réglementations des changes).**

On constate une grande diversité de situations dans le monde quant à l'importance et à la nature du contrôle des changes. Tous les pays ont connu, à un moment donné de leur histoire, un dispositif réglementaire destiné à limiter les opérations susceptibles d'entraîner des pressions

sur le cours de leurs monnaies. Sans prétendre étudier de façon détaillée toutes les réglementations des changes, nous nous proposons d'exposer, ici, quelques mesures prises par les banques centrales pour faire face aux fluctuations indésirables de leurs monnaies. Pour ce faire, nous présenterons tout d'abord les principales réglementations contre la dépréciation des monnaies, en se penchant sur le cas spécifique de la réglementation algérienne de change, avant d'analyser celles utilisées pour combattre l'appréciation des monnaies

## **2.1. Les réglementations des changes contre la dépréciation des monnaies.**

Il existe toute une batterie de réglementations des changes visant à combattre la dépréciation d'une monnaie, plus ou moins rigoureuses dans le degré de contrainte qu'elles imposent. Toutes ont pourtant pour objectif de limiter la conversion de la monnaie nationale en devises et d'encourager la conversion des devises en monnaie nationale. Exposons quelques-unes des dispositions les plus fréquemment prises parmi un arsenal de mesures si vaste qu'il serait impossible de les citer toutes.

### **2.1.1. L'inconvertibilité de la monnaie.**

Parmi les mesures dont l'objet est la limitation de l'achat de devises par les résidents, la mesure la plus rigoureuse qui puisse être prise est l'inconvertibilité totale à la vente de la monnaie nationale. Ceci implique d'une façon générale que les résidents n'ont pas le droit d'acheter de devises, sauf si c'est pour effectuer des types de paiement pour lesquels il faut obtenir licence, ou dont la nature figure sur une liste limitative (Wapler, 1990).

Dans le même contexte, beaucoup de pays prennent des dispositions plus souples, leur objectif n'est pas de rendre inconvertible leur monnaie, mais d'entraver la conversion par les résidents. Dans certains pays, la monnaie est convertible, mais outre le fait que les résidents ne peuvent acheter de devises que dans le cadre d'opérations bien déterminées, ils doivent parfois aussi payer une taxe pour l'achat de ces devises, ou encore, lorsqu'une importation est permise, déposer dans un compte la monnaie qui servira à l'achat des devises plusieurs mois à l'avance.

Citons encore une disposition qui peut être très contraignante, c'est celle qui consiste à interdire l'achat à terme des devises, ou leur achat à terme à plus longue échéance qu'une échéance très rapprochée. Ces mesures ne permettent pas aux importateurs de se couvrir normalement. Elles ont pour but de retarder la vente de la monnaie nationale par les importateurs.

### **2.1.2. Accélération de la vente des devises contre monnaie nationale.**

D'autres dispositions ont pour objectif d'accélérer la vente des devises contre monnaie nationale. Les résidents sont souvent obligés de rapatrier dans des délais très courts les devises qu'ils pourraient

acquérir à l'étranger. Pour le respect de ce principe, il est souvent interdit aux résidents de détenir des comptes à l'étranger. Lorsque les devises sont rapatriées, plusieurs moyens sont utilisés pour inciter ou obliger leurs détenteurs à les vendre. L'obligation de cession dans un délai plus ou moins bref est une disposition d'usage. Le délai qui est accordé pour ce faire est en général donné pour des raisons pratiques, le temps par exemple de donner les ordres nécessaires; plus ce délai est long, plus il assouplit la règle qui devient à ce moment un droit limité à la détention de devises par les résidents (Wapler, 1990).

Dans certains pays, les résidents ont le droit de détenir des devises auprès des banques résidentes, mais ces banques n'ont pas le droit de rémunérer les comptes où sont déposées ces devises. Cette règle n'encourage pas les résidents à conserver des devises dans un but spéculatif, car pendant le dépôt, le capital concerné n'est pas rémunéré.

### **2.1.3. Dispositions visant à influencer le comportement des non-résidents.**

D'autres dispositions des réglementations visent à influencer le comportement des non-résidents. Elles peuvent avoir pour objet de limiter leurs possibilités de ventes spéculatives de la monnaie nationale contre des devises. Les possibilités de ventes spéculatives de la monnaie nationale par les non-résidents peuvent être réduites si sont réduites leurs possibilités d'en détenir. La mesure la plus rigoureuse dans ce cadre est l'interdiction d'exportation de la monnaie. Les paiements à l'étranger en monnaie nationale sont interdits. Les non-résidents ne peuvent donc en détenir, ni avoir de compte en monnaie nationale dans les banques du pays. C'est le régime d'inconvertibilité externe de la monnaie pour laquelle il n'existe pas de marchés entre non-résidents (pays de l'Europe de l'est, pays d'Afrique,...etc.). D'autres réglementations, permettent aux non-résidents de détenir la monnaie nationale mais cette possibilité est limitée en pratique par certaines dispositions. L'établissement d'une liste de paiements autorisés à l'étranger est souvent de règle.

Une autre disposition qui limite la possibilité pour les non-résidents de détenir de la monnaie nationale est l'interdiction faite aux résidents de prêter la monnaie nationale à des non-résidents. Cette règle contribue à empêcher les non-résidents de trop spéculer contre la monnaie en question. Si les non-résidents veulent spéculer, la réglementation fait en sorte que cela ne puisse se faire que sur des fonds empruntés sur le marché monétaire extérieur de la monnaie, par conséquent sur des masses de monnaie relativement limitées. Pour mettre en pratique une telle disposition, il est établi une distinction entre les comptes en monnaie de résidents et les comptes en monnaie des non-résidents. Les mouvements de fonds entre ces deux types de comptes ne sont pas libres. Les comptes de non-résidents peuvent être débités en faveur des comptes de résidents, mais pas le contraire sauf pour ce qui est des opérations autorisées. L'interdiction faite aux résidents de prêter la monnaie nationale à des non-résidents peut prendre deux formes différentes, une forme large, et une forme étroite:

- L'interdiction des prêts des résidents aux non-résidents est large lorsqu'elle comprend, non seulement les prêts au sens premier du mot mais aussi les *SWAPS* donneurs de monnaie nationale qui ne peuvent donc pas être contractés entre résidents et non-résidents, car cela équivaut à une opération de prêt déguisé.

- L'interdiction faite aux résidents de prêter à des non-résidents est étroite, lorsqu'elle est limitée aux prêts et qu'elle ne s'étend pas aux *SWAPS* ou aux transactions de change à terme qui peuvent s'opérer librement entre résidents et non-résidents (Wapler, 1990).

#### **2.1.4. Dualité ou multiplicité des cours de change.**

D'autres dispositions très fréquentes des réglementations des pays à monnaie faible sont celles qui créent une dualité ou une multiplicité des cours de change. Ces régimes sont apparus comme un moyen d'"assurer" un réglage de précision" de l'économie car, à l'aide d'un mécanisme qui revient en fait à un ensemble de taxes et de subventions, ils peuvent favoriser certaines opérations et en pénaliser d'autres.

Certains pays ont adopté un régime de taux multiples pour compléter la politique monétaire. En instituant des marchés des changes dissociés pour les transactions extérieures courantes et pour les opérations du compte de capital, ils voulaient protéger l'économie des mouvements de capitaux spéculatifs considérés comme transitoires et éventuellement déstabilisateurs. Par contre, un certain nombre de pays arabes, dont l'Algérie, l'Égypte, la Jordanie, le Maroc, le Soudan, la Syrie et le Yémen, ont adopté pendant la période 1974-1993 un régime de taux multiples pour répondre à tout un ensemble d'objectifs : accroître les recettes d'exportation de biens et de services, dissuader le secteur privé d'effectuer certaines importations et transactions de services, réduire le coût des importations de certains produits de consommation de base (El-Eriane, 1994). D'autres pays de la région, en particulier les pays pétroliers du Conseil de Coopération des États arabes du Golfe, qui ne manquaient pas de devises, ont maintenu un taux de change unique. En ce qui concerne les modalités d'application, on distingue deux grandes approches:

La première relativement simple, consiste essentiellement à fixer une prime au-dessus du taux officiel pour certaines transactions (en Jordanie ou au Maroc par exemple) afin de favoriser certaines exportations et de subventionner un nombre limité d'importations. La seconde plus courante, revient à fixer le prix des devises selon un système complexe et fragmenté (en Égypte, au Soudan, et en Syrie notamment). Des taux distincts sont en général fixés pour les transactions courantes. Parfois, des taux différents peuvent s'appliquer à une même transaction, suivant qu'elle est effectuée par le secteur public ou par le secteur privé. Cette approche s'appuie sur un contrôle relativement complexe des transactions internationales et sur la rétrocession obligatoire des devises. Elle a aidé à perpétuer un système économique de repli, dominé par le secteur public, qui s'est révélé peu adaptable à l'évolution de la situation économique et financière internationale.

L'analyse des régimes de taux de change multiples dans les pays arabes complète les leçons tirées de l'expérience d'autres pays. Ces régimes ont parfois réduit l'efficacité de la politique de change en lui conférant un rôle trop important dans la gestion économique. Les pays ont échoué dans leur tentative d'influer sur les transactions courantes et de limiter les coûts budgétaires par le recours aux taux de change multiples, faute d'avoir pu trouver une solution globale aux déséquilibres financiers sous-jacents. Cela dit, au lieu de résoudre les problèmes fondamentaux de ces pays, les régimes de taux multiples ont en général compliqué la tâche des autorités (El-Erian, 1994).

Nous citerons enfin pour clore l'étude des règlements pris par les Etats pour combattre la dépréciation des monnaies, qu'il existe de nombreux pays qui appliquent des règles tendant à éviter ou à limiter la spéculation des banques résidentes contre la monnaie. Celles-ci n'ont pas parfois le droit de nourrir des positions de change au comptant. Parfois ce droit est limité à un certain montant (Wapler, 1990).

En Algérie, après une période du contrôle des changes stricte qui a prévalu près de 20 ans, caractérisée par l'inconvertibilité totale, la non transférabilité et la cotation administrative du dinar avec, corollairement, un contrôle direct et absolu de tous les flux financiers avec l'étranger, s'est instaurée une période d'ajustement de l'économie ou l'on a visé, à travers des mesures timides au départ, puis franchement réformatrices, un passage, étalé mais irréversible, vers une économie de marché et la libéralisation du régime des changes avec, pour conséquence évidente, la convertibilité partielle, puis totale du dinar (Ouzzani, 1998).

Ainsi, les premiers desserrements dans le régime strict des changes commencèrent avec l'institution d'un régime des sociétés mixtes en 1982. Bien que l'objectif n'était pas à priori l'assouplissement des restrictions imposées quant aux changes, cette initiative permit quand même, de par la garantie donnée aux sociétés concernées de pouvoir transférer les revenus tirés de leurs activités en Algérie, d'ouvrir une première brèche qui sera d'ailleurs élargie avec le code des investissements de 1986.

L'institution, en 1984 du régime d'importations sans paiements, autorisant les entreprises du secteur privé à importer des matières premières, des produits semi-finis et des produits finis par leurs propres devises acquises sur le marché et ayant étendu par la suite cette autorisation aux véhicules automobiles et le gros équipement, a implicitement légalisé le marché parallèle des devises et cautionné son développement. C'est, par la suite, grâce à l'introduction dans le paysage financier des comptes en devises caractérisés par la grande souplesse relative à leur ouverture et leur fonctionnement et par des conditions de rémunération relativement compétitive, que les restrictions des changes ont été allégées. Coté Banque Centrale, ce ne sera qu'en 1986, avec la loi relative au régime des banques et du crédit(3) que celle pourra participer à l'élaboration de la législation et de la réglementation des changes alors que, jusque là, elle était cantonnée dans un rôle passif d'exécutant.

Le système d'allocation des devises s'est d'avantage assoupli avec l'institution des budgets devises en remplacement des autorisations globales d'importations avec cette nouveauté que, l'entreprise bénéficiant de l'enveloppe de devises, en disposait librement, le contrôle se faisant à posteriori. Dans le processus visant la libéralisation du régime des changes, la loi sur la monnaie et le crédit a été d'une appréciable contribution à travers les assouplissements introduits en matière de transferts et de rapatriements de certaines catégories de capitaux(4) mais surtout en tant que cadre à l'élaboration d'une réglementation des changes et celui de la convertibilité du dinar. C'est de cette loi que le règlement n°95-04 sur le contrôle des changes et, tout récemment, le règlement n°95-08 relatif au marché des changes, ont découlé (5).

Ainsi, la réglementation actuelle relative au contrôle des changes autorise désormais l'accès aux devises convertibles pour tout montant devant être payé en vertu d'un engagement contracté pourvu qu'il soit conforme à la réglementation des changes et du commerce extérieur. D'un autre côté, l'exportateur dispose de la moitié de ses recettes tirées des exportations sans être obligé de les céder contre leur équivalent en dinars(6). On comprendra que l'accès, désormais possible, à la devise convertible à un taux de change devenu «raisonnable» n'est pas sans incidences sur le marché parallèle. L'écart entre les deux marchés, à défaut de disparaître, s'amenuise considérablement, mais là aussi, il serait illusoire de croire pouvoir mettre fin au marché parallèle tant que la demande de devises convertibles n'est pas entièrement satisfaite par les banques.

## **2.2. Les réglementations des changes contre l'appréciation des monnaies.**

Alors que beaucoup de pays interviennent pour lutter contre la dépréciation de leur monnaie, d'autres, moins nombreux, interviennent pour combattre les forces du marché qui favoriseraient la revalorisation constante de leur monnaie. Les dispositions réglementaires qu'ils peuvent prendre sont peu variées, car elles ont pour objet d'influer sur le comportement des non-résidents qui par définition ne sont pas sous la juridiction du pays. L'objet de cette section est de faire la lumière sur les réglementations des changes utilisées par les banques centrales contre la dépréciation des monnaies, avant d'étudier le cas japonais de la stratégie de monnaie faible appliqué jusqu'au milieu des années 1980.

### **2.2.1. La politique de sous-rémunération des dépôts des non-résidents.**

Parallèlement à leurs interventions sur le marché des changes, les banques centrales peuvent être amenées à agir sur les taux d'intérêt pour atteindre leurs objectifs de change. Dans certaines circonstances, la manipulation des taux d'intérêts est une nécessité. Ainsi, dans les années soixante-dix, les autorités monétaires helvétiques ont dû imposer des taux d'intérêts négatifs sur les dépôts des non-résidents pour dissuader ceux-ci de se porter sur le franc suisse dont

l'appréciation continue avait des effets économiques dépressifs (Plihon, 1991).

### **2.2.2. Le système de réserves obligatoires.**

C'est une technique par laquelle les banques qui reçoivent des dépôts (par exemple en provenance de l'étranger) doivent constituer des réserves auprès de la banque centrale pour une fraction des dépôts reçus.

L'objectif des réserves obligatoires est donc de contrôler la politique de crédit des banques commerciales en influençant leurs taux d'intérêt. Cette technique peut aussi servir à contrôler les mouvements de capitaux internationaux (Champion, Trauman, 1991).

### **2.2.3. Le système de taxe sur les dépôts des non-résidents.**

Dans certaines situations, le système de réserves obligatoires s'avère insuffisant pour atténuer une pression spéculative à la hausse sur la monnaie. Les autorités imposent alors aux non-résidents le paiement d'une taxe sur leurs dépôts en monnaie. Cette taxe, dont le montant varie en fonction des circonstances, peut excéder le taux d'intérêt. C'est l'origine des taux d'intérêt négatifs. De telles mesures, prises autrefois par la Suisse, sont très efficaces. Elles obligent les spéculateurs à la hausse à vendre la monnaie qu'ils ont achetée, le coût de sa conservation étant supérieur au bénéfice prévisionnel de son éventuelle revalorisation (Wapler, 1990).

### **2.2.4. La stratégie de monnaie faible au service de l'industrie et de la finance : le cas du Japon.**

L'exemple du Japon semble illustrer l'idée selon laquelle une stratégie de monnaie faible est d'une efficacité redoutable pour développer une industrie puissante. De la fin des années soixante au milieu des années quatre-vingt, les responsables japonais ont pratiqué une politique systématique de sous-évaluation du Yen dans le but de stimuler les exportations, et de protéger le marché intérieur contre la concurrence étrangère. C'est ainsi que la compétitivité-prix des entreprises japonaises, mesurée par les prix relatifs à l'exportation corrigés de l'évolution du Yen, s'améliore de plus de 15 points de 1970 à 1985 (Plihon, 1991).

Les autorités nippones ont pesé sur le Yen par trois moyens principaux. En premier lieu, la Banque du Japon est intervenue régulièrement sur le marché des changes, surtout à la fin des années soixante, pour éviter que les excédents importants des paiements courants et de la balance de base se traduisent par une appréciation du Yen contre dollars. Puis, le contrôle des changes a été habilement utilisé afin de limiter les entrées de capitaux étrangers et d'encourager les sorties, ce qui a eu pour effet d'accroître la demande nette de devises contre yen et donc de réduire les pressions à la hausse du Yen. Enfin, les autorités n'ont rien fait pour accroître l'attrait du marché financier japonais, peu diversifié, avec des taux de rendement et des coûts de transaction peu

favorables. Les achats de titres japonais par les étrangers sont demeurés faibles tandis que les achats de titres étrangers par les résidents japonais ont été massifs, ils ont été multipliés par dix de 1980 à 1984 (Plihon, 1991). Ces sorties de capitaux fortement encouragées par les autorités monétaires contribuent à déprécier le Yen. La sous-évaluation permanente du Yen a permis au Japon de développer une industrie puissante dans le domaine des biens de consommation (automobile et électronique) sur la base d'avantages-coûts importants.

Mais le Japon a été conduit à changer de stratégie sous la pression des Etats-Unis. Le déficit américain vis-à-vis du Japon -55 milliards de dollars en 1986- devenait insupportable. Les accords Oba-Sprinkel, rendus publics en mai 1984, fixent les étapes de la déréglementation financière du Japon destinée à libérer la formation de la parité Yen/dollar. Le Yen s'est effectivement fortement apprécié contre le Dollar (+73% de 1985 à 1989) (Plihon, 1991).

## CONCLUSION :

Interventions directes et indirectes des banques centrales n'ont jamais pu maintenir la valeur d'une devise à un niveau artificiel ne correspondant pas à l'état réel de l'économie du pays. Le volontarisme des gouvernements a des limites dans le domaine de la fixation des taux de change : la valeur d'une monnaie ne se décrète pas ; elle est avant tout le reflet de la hiérarchie des nations, liée à leur puissance économique et financière

Le contrôle des changes n'est donc qu'une illusion. Pour maintenir le taux de change d'une devise, il faut poursuivre une politique économique adaptée se caractérisant par un taux d'inflation identique à celui des partenaires commerciaux et un équilibre de la balance commerciale. Le contrôle des changes ne pourra, dans la meilleure hypothèse, que retarder l'échéance. En fait, en la retardant, il la complique et la dramatise.

Le contrôle des changes n'entraîne aucun effet positif sur le plan macro-économique. Il est en plus une source de tracas pour la gestion de l'entreprise.

La complexité des règles de change risque de dissuader les entreprises de libeller leurs exportations en devises et d'aboutir à une facturation en monnaie nationale, ce qui défavoriserait la compétitive des exportations du pays (Simon, 1998).

## Références bibliographiques

**Champion P.F, Trauman J**, 1991. "*Mécanismes de change et marché des euro-dollars*". Ed. Economica. Paris.

**El-Erian N.A**, 1994, "Taux de change multiples: l'expérience des pays arabes". *In revue Finance et Développement, décembre, Washington.*

**Feiger G, Jacquillat B**, 1982. «*Finance internationale*». Ed. Economica, Paris.

**Hiouani A**, 1996. "Le marché des changes interbancaire en Algérie". *In MediaBank*, n°24- juin/juillet 1996.Alger.

**Ouzzani K**, 1998. Régime des changes et taux de change en Algérie . *In MediaBank* n°34-fevrier/mars 1998.Alger.

**Plihon D**, 1991. "Les taux de change" Ed. La Découverte, Paris.

**Simon Y**, 1998. "Techniques financières internationales ". 3<sup>eme</sup> édition, Ed. Economica. Paris.

**Wapler N**, 1990 "Les changes: cambisme et trésorerie devises". 4<sup>eme</sup> édition. Ed .Dalloz. Paris.

## Notes

---

**(\*)** Maître assistant, chargé de cours à l'Université de Laghouat.

**(1)** En Algérie, le règlement n°90-06 du 30 décembre1990 a institué le Fonds de Stabilisation des Changes. Ce Fonds a pour objet de loger les moyens nécessaires en devises et en dinars que la Banque d'Algérie mettra en oeuvre pour stabiliser la valeur du dinar et atténuer les effets des fluctuations de change sur l'économie nationale.

**(2)** Règlement n° 95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement n°92- 04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.

- Règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, instruction n°78/95 du 26décembre1995 portant règles relatives aux positions de change.

- Instruction n°79/95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

**(3)** Loi n° 86-12 relative au régime des banques et du crédit.

**(4)** Loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit, art.184 et 187.

**(5)** Cf. chapitre 1.

**(6)** Le règlement n°91-04 du 16 mai 1991 stipule que l'encaissement des recettes d'exportations d'hydrocarbures s'effectue exclusivement auprès des comptes de la Banque d'Algérie. Les recettes encaissées pour le compte des sociétés exportatrices d'hydrocarbures sont versées en contre-valeur dinars au profit de ces dernières chez la banque domiciliataire.

