

La politique monétaire et de change

La politique monétaire est un des outils dont disposent les autorités publiques pour influencer sur les variables économiques. Elle est "l'ensemble des instruments que la banque centrale utilise pour faire varier la quantité de monnaie présente dans l'économie, afin d'agir indirectement sur la valeur de la devise nationale, sur la production, l'investissement, la consommation et l'inflation."²⁸ Elle englobe les moyens dont disposent l'Etat pour agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire.

Dans un contexte de relance économique fondée sur l'instrument budgétaire, la Banque d'Algérie a une politique monétaire de contrôle de l'évolution de la masse monétaire et de la liquidité bancaire afin de contenir les risques inflationnistes mais sans compromettre la dynamique d'investissement, notamment du secteur privé. Le principal défi sera de normaliser la situation de surliquidité des banques. Tant que les cours du pétrole resteront élevés, les dépôts de la Sonatrach continueront d'injecter des liquidités excédentaires dans le système bancaire, ce qui aura un effet variateur de la stabilité macroéconomique.

3.1 L'évolution des agrégats monétaires

Au début des années 2000, et suite aux efforts engagés par les autorités monétaires, l'amélioration du contexte macro-financier s'est amplifié au cours de l'année 2002. Cela a permis de faire face à la situation de grande liquidité des banques qui avait commencé à prendre forme lors du second semestre 2001. Une politique de contrôle rigoureux de la liquidité peut permettre aux autorités monétaires de prévenir le développement de crédits bancaires non performants et de mieux contenir les risques de pressions inflationnistes sérieuses, déjà présentes de par la mise en œuvre du PSRE (Programme de Soutien à la Relance Economique).

Les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie garantissent la masse monétaire de l'économie nationale. Elles sont source de création monétaire, à travers la monétisation des ressources en devises rapatriées et cédées à la Banque d'Algérie. L'analyse de la situation monétaire consolidée, constituée des agrégats monétaires et de crédit, montre que l'évolution de la situation monétaire est tirée de celle de l'agrégat des avoirs extérieurs nets, comme facteur instrumental. D'autant plus que depuis 2005, les avoirs extérieurs nets ont dépassé les liquidités monétaires de l'économie nationale.

3.1.1 Les avoirs extérieurs nets

Ce sont principalement les avoirs extérieurs qui alimentent la masse monétaire. Les avoirs extérieurs nets dans le bilan de la Banque d'Algérie sont en forte augmentation. Cette situation est due à l'évolution des réserves officielles gérées. L'accroissement des avoirs extérieurs nets, observé en 2001, s'est poursuivi en 2002 et 2003, pour atteindre 1755,7 milliards de dinars (22 milliards de dollars) en décembre 2002 et 2266 milliards de dinars (29 milliards de dollars) en septembre 2003. Cet agrégat est la source la plus importante de création monétaire.

L'année 2004 fait ressortir que les avoirs extérieurs nets, qui ont atteint 3018,6 milliards de dinars contre 2342,7 milliards de dinars en 2003, ont été la source prépondérante

²⁸ Loïc Philip Encyclopédie des finances publiques.

de création monétaire du système bancaire. A noter, la baisse enregistrée de 14,3% par les avoirs intérieurs nets. Les avoirs extérieurs nets se sont élevés en 2005 à 4179,4 milliards de dinars, contre 3119,2 en 2004, soit une hausse de 40%.

L'agrégat avoirs extérieurs nets dans la situation monétaire consolidée est monté à 6419,4 milliards de dinars à fin juin 2007 contre 5515,1 milliards de dinars à fin décembre 2006, excédant la masse monétaire. L'accroissement de la masse monétaire est due à la monétisation des avoirs extérieurs, dont une grande partie est versée au Trésor sous forme de fiscalité pétrolière, alors que le reliquat conduit à l'augmentation des dépôts Sonatrach.

3.1.2 Le crédit intérieur

Sous l'angle des contreparties de la masse monétaire, l'agrégat crédit à l'économie intervient au second rang en termes d'importance par rapport aux avoirs extérieurs nets. Le crédit intérieur a enregistré une augmentation de 12% en 2002 reflétant une reprise des crédits à l'économie, et une stabilité des crédits nets à l'Etat. Il a généré un accroissement de 41.4% du ratio crédit intérieur/PIB, le ramenant ainsi à son niveau de 2000 après un recul de 2.5 points en 2001. Cependant, en septembre 2003, le crédit intérieur était redescendu à un niveau inférieur de 1 787 milliards de dinars (22.9 milliards de dollars), suite à une contraction des crédits accordés à l'Etat.

Le crédit intérieur ayant enregistré une diminution de 13.4% au cours de l'année 2004, ce sont les crédits nets à l'Etat qui ont enregistré une baisse de l'ordre de 77% alors que les crédits à l'économie ont, quant à eux, enregistré une croissance de 6%. Au cours du premier semestre 2007, les crédits ont augmenté de 5,5 % contre 5,3 % au premier semestre de l'année 2006, année au cours de laquelle ces crédits avaient enregistré une croissance de 12,2 %.

3.1.3 La masse monétaire (M2)

La masse monétaire (M2) a enregistré une forte augmentation, en 2001, de l'ordre de 23%. Cette augmentation s'explique par la forte croissance des dépôts à terme en dinars et des dépôts en devises résultant de l'accroissement de l'épargne financière des entreprises du secteur des hydrocarbures. L'année 2002 a été marquée par une décélération de la croissance monétaire à un rythme de 17,3% en termes de masse monétaire M2. Cette décélération s'est poursuivie en 2003 puisque la croissance de M2 a été de 12% en 2003 (mesurée de septembre 2002 à septembre 2003), retrouvant ainsi les taux de croissance relativement modérés (12% à 13%) atteints en 1999 et 2000.

L'agrégat monétaire M2 a connu une croissance de 15.8% en 2004, essentiellement liée à la croissance de la masse monétaire au sens strict (M1), de 26.3%. Cette accélération tient beaucoup plus à l'évolution de la monnaie fiduciaire, des dépôts au Trésor et des comptes chèques postaux, qu'à celle des dépôts à vue dans les banques. La masse monétaire M2 est évaluée à 3 738 milliards de dinars à fin 2004.

Le premier semestre 2007 se caractérise par une forte croissance des signes monétaires au sens de la masse monétaire (M2). La masse monétaire M2 s'est accru de 12 % contre seulement 5,7 % au premier semestre de l'année 2006. L'importante croissance monétaire enregistrée au premier semestre de cette année porte sur les dépôts du secteur public, suite à l'impact de la monétisation des recettes d'exportations d'hydrocarbures de Sonatrach.

La situation monétaire consolidée indique que le Trésor public est le créancier du système bancaire, plus depuis fin décembre 2004, témoignant de l'importance du stock d'épargnes financières du Trésor, inhérent au Fonds de régulation des recettes. Ainsi, les dépôts du Trésor à la Banque d'Algérie ont atteint 3597,9 milliards de dinars à fin juin 2007 contre 3222,6 milliards de dinars à fin 2006, après une évolution de 1029,3 milliards de dinars à fin 2004 à 2082,2 milliards de dinars à fin 2005.²⁹ Ces épargnes financières du Trésor proviennent de la fiscalité pétrolière dont une partie est affectée au Fonds de régulation des recettes.

L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique indique qu'une plus grande partie des flux de crédits a été allouée, ces dernières années, au secteur privé. Dans l'encours des crédits, la part du secteur privé a atteint 53,5 % à fin juin 2007 (1125,6 milliards de dinars) contre 52,9 % à fin 2006 (1057 milliards de dinars), après un passage de 42,6 % à fin 2003 (588,5 milliards de dinars) à 50,4 % à fin 2005 (897,3 milliards de dinars).

3.2 Les instruments de la politique monétaire

Pour fixer un financement bancaire approprié de l'économie, la Banque d'Algérie met en œuvre une politique monétaire avec une allocation non inflationniste des ressources, à travers une régulation de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. N'ayant pas pu faire appel à tous les instruments de marché pour la conduite de la politique monétaire (open-market, pensions et adjudications de crédits par appel d'offres), la Banque d'Algérie s'est appuyée sur une utilisation de l'instrument des réserves obligatoires, et sur la reprise de liquidité par appel d'offre, pour absorber une partie de l'excès de liquidité des banques, et contenir la croissance de la masse monétaire.

3.2.1 La reprise de liquidité bancaire

Pour faire face à l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et instituer un contrôle efficace de la liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a continué à augmenter le montant de ses opérations de reprises de liquidités sur le marché monétaire. Ces reprises de liquidités par appel d'offre engagées en avril 2002 avec un montant de 100 milliards de dinars ont atteint 250 milliards de dinars en décembre 2003 contre 129,7 milliards de dinars en décembre 2002.

Cette opération, jointe à un relèvement du taux de réserve obligatoire, a permis de réduire la croissance de l'excès de liquidités des banques dont les dépôts auprès de la Banque d'Algérie ont été portés de 611 milliards de dinars à fin 2003, à 713,5 milliards de dinars à fin 2004. En juin 2007, la Banque d'Algérie a augmenté le montant des reprises de liquidité qui sont passés à 1100 milliards de dinars contre 450 milliards de dinars à fin décembre 2006.

3.2.2 Les réserves obligatoires

En décembre 2002, pour consolider la contraction de l'excès de liquidité, le taux des réserves obligatoires a été porté à 6,25% contre 4,25% auparavant. La banque d'Algérie avait relevé le montant des réserves obligatoires le faisant passer de 64,9 milliards de dinars en 2001 à 109,5 en 2002 et 126,7 milliards en 2003. Les réserves obligatoires sont rémunérées

²⁹ La banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au premier semestre 2007.

depuis 2005 à 1% au lieu de 1,25% en 2004. A la fin 2005 les réserves brutes ont atteint 56,2 milliards de dollars EU.

Les opérations d'open-market (achat et vente d'effets publics par la Banque d'Algérie) n'ont pu être utilisées depuis l'année 2002 en tant qu'instrument indirect et actif de la politique monétaire et donc de régulation de la liquidité bancaire sur le marché monétaire. Le rôle de cet instrument reste potentiellement important. Les autres instruments indirects de la politique monétaire (pensions et adjudications de crédits par appel d'offres) n'ont pu être utilisés au cours de l'année 2005, tout comme en 2002 à 2004. En terme de performance dans la conduite de la politique monétaire, les instruments mis en œuvre par la Banque d'Algérie ont permis de maîtriser l'inflation dans un contexte macroéconomique caractérisé par l'excès de liquidités depuis l'année 2002.

3.3 Les objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire a pour objectif de contrôler la liquidité de l'économie à travers l'offre de monnaie. L'application de la politique monétaire doit limiter l'expansion du crédit au cours de l'avènement de la manne pétrolière. La banque centrale intervient régulièrement sur le marché monétaire afin de maîtriser les taux d'inflation et de change.

Le régime flexible de change continue de bien servir l'économie et la Banque d'Algérie demeure résolue à minimiser les déviations du taux de change effectif réel de son niveau d'équilibre. L'objectif final de toute politique monétaire demeure la maîtrise de l'inflation.

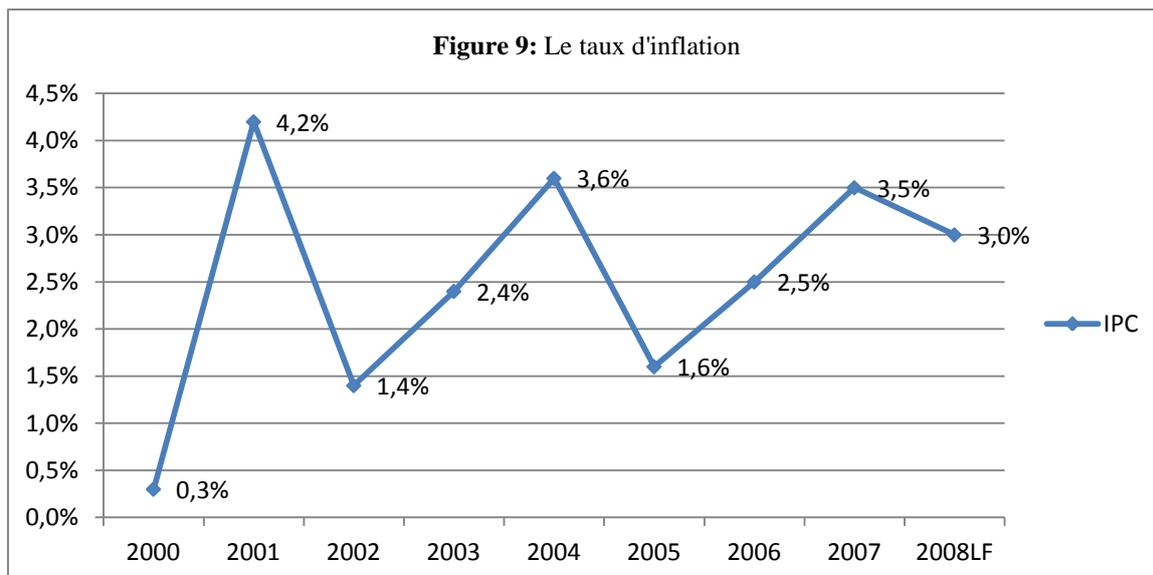
3.3.1 La stabilité des prix

Après avoir été maîtrisée en 2000 (0,3%), l'inflation est remontée à 4,2% en 2001. Cette hausse s'explique par l'augmentation du salaire national minimum garanti (SNMG), qui est passé de 6 000 à 8 000 dinars, et par la recapitalisation des banques qui a induit une surliquidité de l'économie. L'effet psychologique du lancement en avril 2001 du PSRE peut être également un facteur explicatif.

La stabilité des prix à moyen terme a été réalisée, comme l'indique l'inflation de 1,4% en 2002. Le léger rebond de l'inflation en 2003, à 2,4%, fait suite à la hausse des prix pétroliers et des produits alimentaires. En 2004, le pays a enregistré une inflation de 3,6%, en augmentation de un point par rapport à celle de 2003. Elle s'explique par l'accroissement de la consommation des ménages (+5,4% en volume), confortée par l'augmentation de leur revenu disponible. Le SNMG avait progressé de 25%, avec son incidence sur les revenus qui lui sont indexés.

En 2005, l'inflation a été de 1,6%, en recul de deux points par rapport à celle réalisée en 2004. Cette décélération s'explique par la baisse des prix de produits alimentaires, et le retour des prix pétroliers à leur niveau normal. En 2006, l'inflation est contenue, se positionnant à un taux de 2,5%. Le taux d'inflation de l'année 2007, s'est situé à 3,5%, dont seulement 3,3% pour les biens de consommation. Il serait de 3%, en 2008³⁰, (selon des raisons externes dues à l'envolée des prix du blé et de la farine sur le marché international).

³⁰ Loi de finances 2008.



Données des autorités algériennes

La fixation de l'inflation a un rôle stabilisateur du taux de change effectif réel. Plus l'écart entre le prix fiscal et le prix réalisé du baril de pétrole est grand, plus l'effet stabilisateur de la liquidité, à travers le fonds de régulation, est important.

3.3.2 La stabilisation du taux de change

Le taux de change est un des éléments importants de la politique monétaire en Algérie. La détermination du prix de la monnaie nationale en monnaie étrangère étant une prérogative de la Banque d'Algérie, elle se doit à une transparence dans la gestion du taux de change. Ceci représente un des outils d'action de la politique monétaire. Le régime de change est, de flottement administré. Le dinar est convertible aux fins de transactions courantes, et la cotation se fait sur le marché interbancaire, où la Banque d'Algérie est globalement le seul fournisseur de devises puisqu'elle centralise les recettes d'hydrocarbures. Les entreprises qui possèdent un Cedac (Compte exportateur dinar algérien convertible) ne peuvent disposer que de 10% de leur solde en devises.

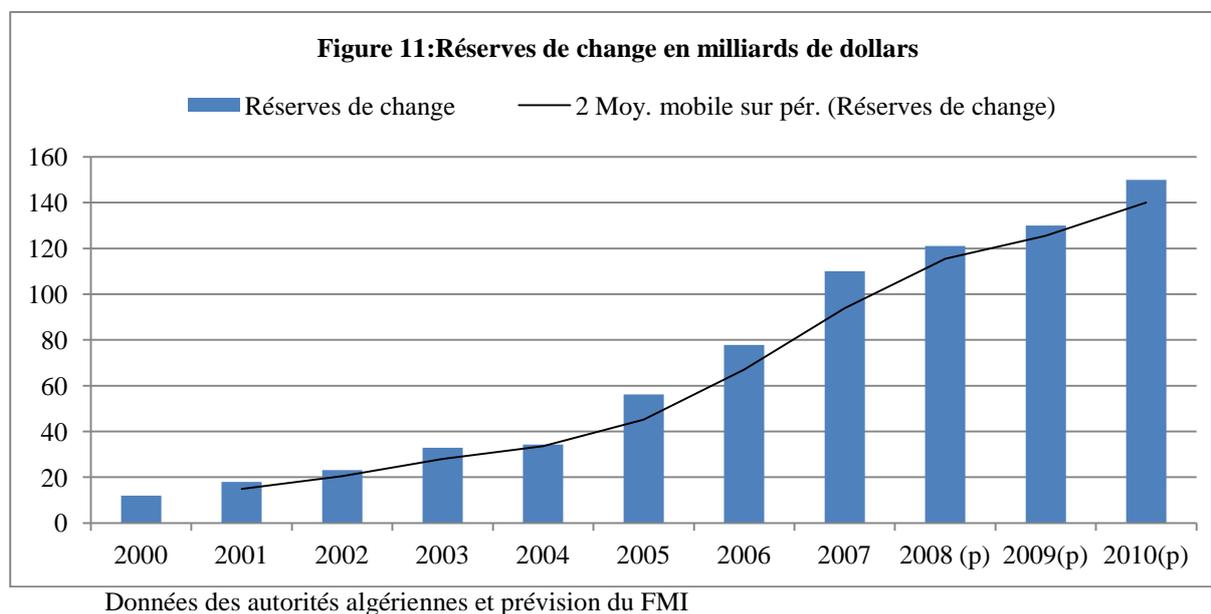
3.3.2.1 Les réserves de change

En 2001, les réserves de change ont atteint 17,9 milliards de dollars (près de 18 mois d'importations) contre 11,9 milliards de dollars fin 2000. Cette augmentation des réserves a renforcé l'équilibre du marché interbancaire de changes. L'importante augmentation des réserves officielles de change en 2003 est reflétée par la tendance haussière de l'agrégat avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie. En 2004 les réserves de change ont atteint un niveau de 34,2 milliards de dollars. Ces réserves sont constituées des recettes des exportations d'hydrocarbures, et des recettes des investissements directs étrangers. Les réserves de change étaient de 56,18 milliards de dollars fin 2005.

Les réserves de change de l'Algérie ont atteint 110 milliards de dollars fin décembre 2007³¹ contre 77,78 milliards de dollars fin décembre 2006. Le stock de réserves de change du pays en 2007 était en hausse à plus de 32 milliards de dollars, du au renchérissement des prix des hydrocarbures. L'Algérie verra ses réserves de change augmenter sensiblement à 2010.

³¹ Déclaration du Ministre des Finances Karim Djoudi lundi 5 février 2008.

Elles passeront de 121 milliards de dollars en 2008 à 130 milliards de dollars en 2009 et à 150 milliards de dollars en 2010³². Cela correspond respectivement à 27 , 28 et 29 mois d'importations. Ces niveaux se fondent sur un prix du baril algérien à 58 dollars en 2008, à 57 dollars en 2009 et à 56 dollars en 2010.



3.3.2.2 Le taux de change effectif réel (TCER)³³

L'offre accrue de devises en 2000 et 2001 a contribué à la stabilisation du taux de change effectif réel en 2001 puisque le cours moyen dinar/euro s'est maintenu à 69 dinars pour un euro. En matière de change, le dinar s'est apprécié par rapport au dollar en 2002 et 2003, et s'est déprécié par rapport à l'euro (de quelque 9% par an en moyenne), de sorte que le taux de change effectif réel moyen est demeuré relativement stable.

Cette stabilité monétaire s'accompagne d'un régime de flottement dirigé du dinar, qui vise à stabiliser le taux de change effectif réel (TCER) autour de son niveau d'équilibre de long terme. Le niveau du TCER de la fin 2003 est considéré comme une référence. Le cours du dinar/dollar EU a été stable en 2004 et 2005, avec une cotation respective de fin d'année (décembre) de 72,67 et 73,51 dinars pour 1 dollar. Le dinar à par contre reculé devant l'euro en passant de 86,32 dinars pour 1 euro en décembre 2003 à 97,42 à fin décembre 2004. Au cours de l'année 2005, l'euro a baissé avec un change de 87,16 dinars pour 1 euro en décembre 2005.

Le dinar s'est légèrement redressé contre le dollar au second semestre 2006 puisqu'il fallait 73,16 dinars pour un dollar au lieu de 73,84 dinars en 2005. L'année 2006 a enregistré

³² Prévision du FMI

³³ Les fondamentaux du taux de change effectif réel d'équilibre sont l'écart entre la productivité de la main-d'œuvre en l'Algérie et celle de ses partenaires commerciaux, et le prix réel du prix du pétrole. (Voir Rapport sur le pays du FMI N° 05/52). L'impact de la hausse récente du prix du pétrole est tempéré par la croissance relativement lente de la productivité de la main-d'œuvre de l'Algérie, de sorte que le taux de change effectif réel d'équilibre n'a presque pas varié ces dernières années.

un dinar en légère appréciation par rapport au dollar qui s'est échangé 72,65 DA/\$ US. Le dinar a été échangé, en moyenne à 70,86 DA pour un dollar, au premier semestre 2007. Le TCER s'appréciera également en 2008.

Tableau 1 : La parité du dinar par rapport au dollar US et à l'euro

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (1 ^{er} semestre)
Taux de change moyen DA/US \$	75.29	77.26	79.69	77.37	72.07	73.37	72.65	70.86
Taux de change fin de période DA/EUR	69.98	68.91	83.45	86.32	97.42	87.16	93.75	90

Données de la banque d'Algérie

La politique monétaire est restée prudente et correspond à l'objectif des autorités de maintenir l'inflation à un faible niveau. Mais le ciblage de l'inflation ne doit pas être une priorité économique. Le maintien à tout prix d'un taux d'inflation réduit, à travers une politique de restriction monétaire menée par la Banque d'Algérie, n'a pas abouti à un niveau de croissance économique favorable. La croissance économique limitée signifie que l'économie ne progresse pas. C'est l'accroissement du PIB réel, exprimant la valeur des biens et services produits par une économie, en tenant compte de la variation des prix, qui témoigne de sa bonne santé.

L'inflation sera plus difficile à maîtriser, à cause de l'accroissement envisagé des dépenses budgétaires, et de la forte expansion du crédit à l'économie. Il faut resserrer la politique monétaire, en raffermissant le contrôle de la BA sur les liquidités du système, et en relevant les taux d'intérêt directeurs.

L'accumulation des réserves de change par la Banque d'Algérie, depuis l'année 2000 constitue un élément de sécurité très important pour l'économie nationale contre les " chocs " externes. Dans l'objectif de la consolidation de la position financière extérieure du pays, la Banque d'Algérie conforte ses instruments de sécurité financière au moyen d'un système de contrôle et d'alerte avancée plus fin des flux financiers avec l'extérieur.

La dépréciation du dinar par rapport à l'euro est due à l'appréciation de ce dernier par rapport au dollar. La stratégie de change adoptée par les autorités, du à la prépondérance des hydrocarbures dans la structure des exportations, consiste à limiter les fluctuations de la monnaie vis-à-vis du dollar. Cette stratégie ira à l'avenir, dans le sens d'une pondération plus forte accordée à l'euro, pour tenir compte de la structure de la dette, et de la compétitivité des produits hors hydrocarbures sur le marché européen, dans le cadre de la mise en œuvre de l'Accord d'Association. Le renforcement du cadre juridique s'appliquant aux opérations de change permettrait au pays de mieux bénéficier de son ouverture au reste du monde.