

Analyse économique des variations des prix du pétrole sur la conduite de la politique monétaire en Algérie

Economic analysis of variations in oil prices on the conduct of monetary policy in Algeria

ATMANI Anissa¹, MOUFFOK Nacer-Eddine^{2*}

¹University of Bejaia, Economics and Development Laboratory,

anissa.atmani@univ-bejaia.dz

² University of Bejaia, Economics and Development Laboratory,

nacereddine.mouffok@univ-bejaia.dz

Date de réception: 08/09/2021

Date d'acceptation: 19/11/2021

Résumé:

Cet article présente une étude qui essaie d'analyser la situation monétaire en Algérie sur la période 1980-2020, suivant l'évolution des cours pétroliers, en se basant sur une analyse descriptive des indicateurs de la politique monétaire. Cette dernière est considérée comme étant une politique de stabilisation susceptible d'aider les économies à amortir les chocs et à dynamiser l'activité. Néanmoins, les chocs pétroliers augmentent le risque d'erreurs dans ces politiques, plus particulièrement lorsque la fonction de réaction de la politique monétaire repose sur la cible d'inflation sous-jacente. Les résultats de notre étude montrent que durant la période 1990 à 2001, la politique monétaire a pu être efficace face aux chocs pétroliers, alors que cette politique a présenté beaucoup de limites durant la période allant de 2002 à 2020.

Mots-clés: Algérie ; change ; inflation ; pétrole ; politique monétaire.

Codes de classification Jel: C011; C013 ; E51 ; E58.

Abstract:

This article presents a study which tries to analyze the monetary situation in Algeria over the period 1980-2020, following the evolution of oil prices based on a descriptive analysis of monetary policy indicators. The later is seen as a stabilization policy that can help economies cushion shocks and boost activity. Nevertheless, oil shocks increase the risk of errors in these policies, especially when the reaction function of monetary policy relies on the underlying inflation target. The results of our study show that during the period 1990 to 2001, monetary policy was able to be effective in the face of oil shocks, while this policy presented many limits during the period from 2002 to 2020.

Keywords: Algeria; change; inflation; oil; Monetary Policy.

Jel Classification Codes : C011; C013 ; E51 ; E58.

1. Introduction:

Depuis l'indépendance de l'Algérie, plusieurs réformes ont été adoptées, particulièrement celle de janvier 1988 liée à l'autonomie des entreprises économiques publiques, de la Banque d'Algérie, ainsi que les intermédiaires financiers qui sont appelés à réaliser leurs transactions dans le cadre de la nouvelle Loi relative à la Monnaie et au Crédit (LMC), n° 90-10, en date du 14-04-1990, en rapport avec les nouvelles exigences de la transition vers l'économie de marché. Ainsi, l'acteur principal de la politique monétaire est la Banque Centrale qui assure le rôle de régulateur des marchés monétaires (BOISSIEU, 1998, p.51). L'excès de monnaie en circulation doit être régulé, en fonction des besoins de l'activité économique à travers la politique monétaire. Elle oscille entre «ni trop» et le «ni trop peu» (EITONE, 1991, p.142). De ce fait, la Banque d'Algérie est tenue à bien définir et quantifier les objectifs, les instruments, ainsi que les canaux de transmission de sa politique monétaire. En général, les objectifs sont ceux de la politique économique, simplifiés par l'économiste Kaldor sous la forme d'un carré magique (BRANA, 2003, p.83).

Mais, c'est à partir de 2003, que des règles de conduite de la politique monétaire ont été mises en place et en œuvre par la Banque d'Algérie. Parmi ces règles, l'adoption d'une cible d'inflation où son taux ne devrait pas dépasser 3%. Le rapport de 2003 de la Banque d'Algérie explicite cette stratégie : *« l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3% »*. Cette stratégie vient suite au boom des années 2000 qui a impliqué un nouveau phénomène : la surliquidité monétaire. Par conséquent, la lutte contre l'inflation et la maîtrise de la stabilité des prix deviennent l'objectif ultime et le rôle primordial de la politique monétaire d'une Banque Centrale (CAPUL, 1994, p.37).

La littérature empirique (J. D. Hamilton & Herrera, 2001; S. P. A. Brown & Yucel, 2002) a montré que les effets de la volatilité des prix du pétrole varient considérablement d'un pays à l'autre, en fonction de l'état actuel d'une économie: si l'économie est importatrice ou exportatrice nette de pétrole, le régime de change et le cadre de la politique monétaire et ses canaux de transmission. Dans ce contexte, ces canaux font référence au

mécanisme par lequel les effets des variations des taux d'intérêt se font sentir dans toute l'économie et jusque sur le taux d'inflation. Il s'agit d'un processus complexe et il existe un élément d'incertitude quant au moment où cette influence s'exerce et quant à l'importance relative de certaines relations d'influence en jeu (Banque de Canada, 2012).

Plusieurs travaux se sont intéressés au rôle des politiques macroéconomiques dans la gestion des chocs pétroliers (évaluation de la réaction des politiques macroéconomiques face aux chocs). En effet, celles-ci sont considérées comme étant des politiques de stabilisation susceptibles d'aider les économies à amortir les chocs et à dynamiser l'activité. Néanmoins, les chocs pétroliers augmentent le risque d'erreurs dans ces politiques, plus particulièrement lorsque la fonction de réaction de la politique monétaire repose sur la cible d'inflation sous-jacente. En effet, si les autorités monétaires se concentrent uniquement sur l'amortissement des effets récessifs du choc pétrolier, cela risque d'alimenter l'inflation intérieure. A contrario, une politique visant à neutraliser tout effet du choc sur le niveau des prix, entraînera une réduction de l'activité économique tout en augmentant le chômage. Les banques centrales se trouvent donc coincées entre deux alternatives et il devient difficile d'élaborer des stratégies monétaires sur le long terme.

Bohi (1991), dans une étude portant sur quatre pays (Allemagne, Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis), conclut que le resserrement de la politique monétaire en réponse aux chocs de prix de l'énergie est l'explication évidente des récessions vécues dans les quatre pays. Par ailleurs, Bernanke et al. (1997) montrent que les fluctuations de l'activité économique globale qu'ont connu les États-Unis engendrées par les chocs pétroliers ne résultent pas de la variation des prix du pétrole en soi, mais du resserrement de la politique monétaire qui en résulte. De même, Barsky et Kilian (2002) soulignent que la stagflation dans les années 1970 n'a pas été causée par les chocs pétroliers mais principalement par la politique monétaire excessivement expansionniste adoptée par la Fed. Pour le cas Algérien, Miloud Lachheb et Abdalla Sirag (2016), en utilisant un modèle ARDL non-linéaire, ont montré qu'une augmentation des prix de pétrole engendre une augmentation du niveau général des prix, alors que leur diminution n'a

pas d'influence. Benziane Radia, Salah Nadine et Labaci Billel (2018) suggèrent que l'explication de l'inflation par les agrégats monétaires, ainsi que les variations du prix de pétrole est relativement faible. Ces résultats peuvent être expliqués par plusieurs facteurs, notamment la non-compétitivité des marchés et la subvention de certains prix.

Ainsi, la problématique de ce papier s'articule autour la question principale suivante :

Comment la politique monétaire est-elle conduite en Algérie, suite aux variations des prix du pétrole ?

Comme première réponse, nous suggérons les hypothèses suivantes :

H1 : les variations des prix de pétrole ont un impact non négligeable sur les indicateurs monétaires en Algérie ;

H2 : les variations des prix de pétrole ont un impact modéré sur les indicateurs monétaires en Algérie.

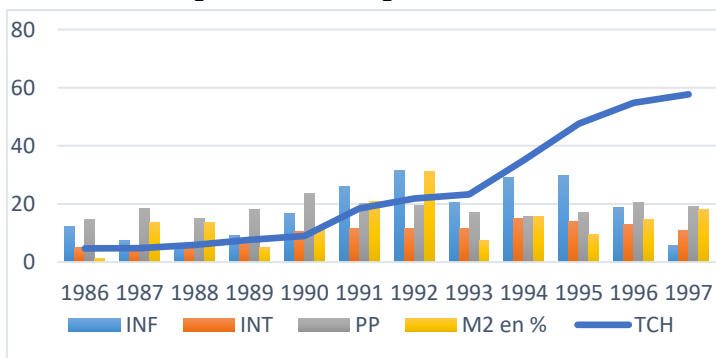
Pour y répondre, nous allons traiter l'évolution de la politique monétaire Algérienne entre 1980 et 2020, selon l'évolution des prix du pétrole (choc pétrolier, évolution positive et négatives des prix). Cette évolution comprend les régimes de politique monétaire de pré inflation et de ciblage de l'inflation. En outre, elle aborde les variables macroéconomiques liées à la politique monétaire en Algérie.

2. Le choc pétrolier négatif de 1986-1996

De 1980 à 1985, la politique monétaire dépendait du mode dirigiste de financement de l'économie. Le système économique relève de la planification centralisée qui a fortement limité le rôle de la Banque Centrale et ses interventions. Cette période a été ainsi caractérisée par la passivité de la politique monétaire en matière du contrôle de la stabilité monétaire, ce qui s'est traduit par des taux d'intérêt à la fois faibles et rigides, poussant ainsi les autorités monétaires algériennes à recourir systématiquement à la création de la monnaie et à l'endettement extérieur. Par conséquent, la croissance de la masse monétaire (M2) était en moyenne de 18%, l'inflation était importante (14% en 1981), tandis que le taux de change du dinar par rapport au dollar a évolué dans une fourchette se situant entre 3,83 DA et 5,02 DA. Le dinar est donc resté relativement stable durant cette période.

- **La masse monétaire M2** : la chute des prix du pétrole de 46% en 1986 a révélé la dépendance et la fragilité d'un système construit sur la seule performance du secteur des hydrocarbures. Le déficit budgétaire global avait enregistré un niveau record relativement au Produit Intérieur Brut à mesure de 13% en 1986 et 13.7% en 1988, financé principalement par la création monétaire. L'expansion de la masse monétaire au sens large M2 a enregistré une hausse de 13,6 % en 1988 contre 1,4 % en 1986. Cet expansionnisme était également alimenté par le refinancement quasi automatique par la Banque Centrale des crédits bancaires à moyen terme ayant servi à financer les investissements planifiés au cours des années 1970 et 1980. Dès 1989, année d'entrée en application du premier stand-by, une hausse significative de M2 a été enregistrée, passant de 5,18 % en 1989 à 31,27 % en 1992. Cette hausse est liée à la baisse des prix du pétrole entre 1990 et 1992 (de 23,68 dollars/baril à 19,02 dollars/baril) poussant les autorités au retour à la gestion monétaire inflationniste. La mise en œuvre du PAS (1994-1998), a imposé une planification financière rigoureuse, en contrepartie des ressources apportées. Cette planification consiste à fixer un plafond à l'expansion de la masse monétaire M2, passant ainsi de 9,46 % fin 1995 à 18,25 % en 1997.

Figure N°1 : Evolution des indicateurs monétaires et les prix du pétrole sur la période 1986-1997

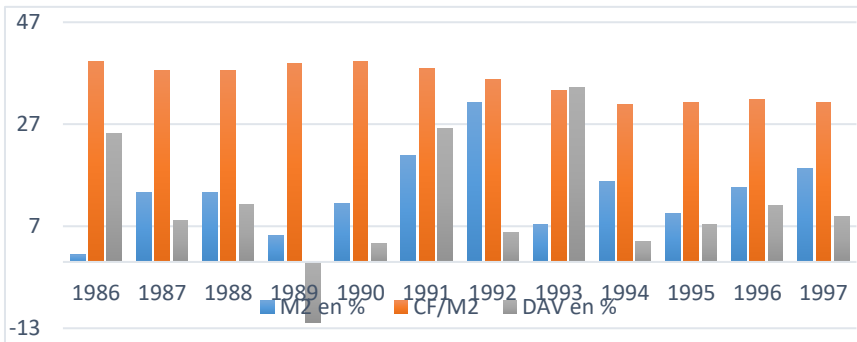


Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale.

Les dépôts à vue dans les banques ont montré une tendance convergente, après une chute en 1989 de 11,8%, une forte accentuation a été enregistrée

en 1991 et 1993, soit un taux de 26,11 % et 34,14 % respectivement. La détention d'encaisses, exprimée par le rapport entre la circulation fiduciaire et la masse monétaire (M2), montre une tendance baissière. Ce rapport passe de 38,9% en 1989 à 33,8% en 1993. La même tendance semble se confirmer jusqu'à fin 1997, le ratio s'est stabilisé à la fin de chacune de ces sous-périodes à 31%.

Figure N°2 : Evolution de la masse monétaire M2, les dépôts à vue et le ratio de la circulation fiduciaire en % entre 1986-1997



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale.

- **Inflation :** suite au choc de 1986, le déficit budgétaire a représenté environ 10% du PIB et le seul financement monétaire de la Banque centrale, environ 8% du PIB. Dans une économie où l'inflation rampante est incrustée, ceci n'a pas contribué à soulager les tensions inflationnistes, au contraire, sur la période novembre 1985-novembre 1986, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 14.4%. L'évolution économique potentielle s'annonce assez difficile: à court terme, la croissance du PIB réel (aux prix constants de 1984) a été pratiquement stoppée en 1986, tandis que l'investissement se réduisait de 25% et les importations de 27.6%. L'équilibre budgétaire, fort compromis, n'a pu se passer d'un recours à d'importantes avances de la Banque Centrale (23.5 milliards de DA, contre 1 milliard seulement en 1985). Ceci a contribué à exacerber les tendances inflationnistes, le taux d'inflation se situant désormais au-delà de 10% par an. Néanmoins, dès l'accélération du processus de libéralisation des prix, amorcé en 1989, et la forte dévaluation du dinar algérien survenue pour contrer la détérioration des termes de l'échange qui a engendré un

renchérissement des produits importés, le taux d'inflation passe de 9,30 % en 1989 à 25,88 % en 1991 pour atteindre un pic de 31,7 en 1992. Cela a conduit à un changement de la politique monétaire d'une politique expansionniste à une politique restrictive à cause des effets négatifs de l'inflation qui a atteint son plus haut niveau, et le passage vers l'utilisation d'instruments indirects de la politique monétaire, notamment les opérations sur le marché monétaire. Suite à cela, les autorités Algériennes ont à nouveau eu recours au FMI et la Banque Mondiale en 1994 pour un programme de stabilisation.

Les nouveaux termes du standby de 1994 vont engendrer une hausse du taux d'inflation. Cette dernière, jusque-là réprimée, a connu une envolée, son rythme atteignant 29,7 % en 1995. Mais il n'a pas tardé à chuter à 18,67% fin 1996 pour se stabiliser autour de 5% en 1997. En même temps, la libéralisation des prix est intervenue de manière significative, réduisant le taux d'inflation à moins de 10 % après qu'il ait atteint 29,7 % en 1995.

- **Taux d'escompte** : ce qui distingue le taux d'escompte, après le choc pétrolier négatif de 1986, est son évolution à la hausse passant de 5% en 1986 à 15% en 1994, date du lancement du standby avec le FMI. Cependant, dès que les tensions inflationnistes ont commencé à baisser, passant de 29% en 1995 à moins de 6% en 1997, les autorités monétaires avaient réduit progressivement le taux de réescompte permettant un plus grand encours de ce dernier. Il a atteint 11% en 1997.

- **Le taux de change** : dans un contexte d'économie planifiée, l'Algérie a connu une politique de taux de change administré et de contrôle de change a priori ; à partir de 1974, le dinar était rattaché à un panier de monnaies où le dollar occupait une place importante, correspondant à sa place dans les recettes d'exportation d'hydrocarbures; la Banque Centrale allouait les devises à travers un mécanisme de licences d'importation. Suite au choc pétrolier négatif de 1986, le dinar a connu un glissement progressif, il s'agit d'une suite de dévaluations déguisées, opérées dans le cadre de la cotation et cela, au gré de la conjoncture. Une première dévaluation franche interviendra en fin septembre 1991, comme une mesure essentielle du standby de 1991, pour mettre fin aux anticipations inflationnistes induites par le glissement du dinar. Elle porte la valeur moyenne du dollar de 8,95

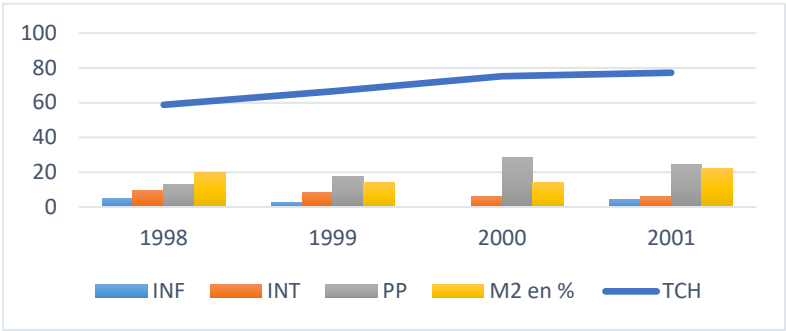
DA en 1990 à 18,5 DA en 1991 et à 23,34 DA en 1993. Par ailleurs, avec la mise en œuvre du PAS (1994-1998), la politique monétaire a ciblé le taux de change du dinar afin de réduire les pressions inflationnistes. Ainsi, une nouvelle dévaluation intervient (50.17%) ayant pour objet un ajustement progressif de la valeur réelle du dinar algérien. Cette dévaluation a précédé la mise en place d'un nouveau régime de change. Il s'agit d'un régime de flottement dirigé avec un objectif permanent, poursuivi par la Banque Centrale, de stabilisation du taux de change effectif réel. En 1997 le taux de change était de 57,7 dollars/dinar.

3. Évolution défavorable des prix du pétrole 1998-2001

En 1998, le marché du pétrole a connu une autre crise qui a encore abouti à un déséquilibre de l'offre et de la demande. Les prix du pétrole ont chuté brutalement de 33 % et ont atteint moins de 10 dollars le baril. L'impact de cette baisse s'est matérialisé par un déficit global important de la balance des paiements érodant de nouveau les réserves de change malgré les programmes d'ajustement. Des mesures rigoureuses d'équilibrage des comptes publics (non-consommation d'une partie du budget d'équipement, ...) et la nécessaire correction du taux de change ont permis d'équilibrer le budget en 1999.

- **La masse monétaire M2** : l'analyse de la situation monétaire montre, qu'après avoir reculé en 1999 de 5,6 points de pourcentage (le taux de croissance de la masse monétaire au sens large M2 repart à la hausse dès l'année 2000, il passe de 14,13 % en 2000 à 22,3 % 2001.

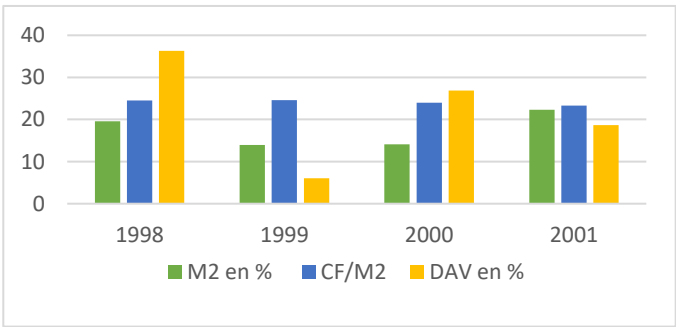
**Figure N°3: Evolution des indicateurs monétaires et les prix du pétrole
sur la période 1998-2001**



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

De même, malgré le choc externe, la part relative de la circulation fiduciaire dans la masse monétaire M2 reste stable (24 % en moyenne). Les dépôts à vue subissent une chute importante à mesure de 30 % en 1999, suivie d'une progression à mesure de 26,9 % et 18,7 % en 2000 et 2001 respectivement. L'expansion des liquidités monétaires, depuis 2001, provient de l'évolution accrue de l'agrégat avoirs extérieurs nets qui émerge depuis cette année comme la quasi unique source de création monétaire par le système bancaire, à mesure que s'amenuisent ses avoirs intérieurs nets.

Figure N°4 : Evolution de la masse monétaire M2, les dépôts à vue et le ratio de la circulation fiduciaire en % entre 1998-2001



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

– **Inflation :** en 1998, la fin du programme d'ajustement structurel a permis au taux d'inflation de se stabiliser autour de 5 % puis 2.64% en 1999

et encore 0.34% en 2000. En 2001, suite au contexte d'excès de liquidité qui a caractérisé le système bancaire, le taux d'inflation s'est envolé à 4,22 %.

– **Le taux d'escompte** : le taux de réescompte qui s'était élevé à 9,5% en 1998 s'est depuis réduit progressivement jusqu'à atteindre 6% en 2000.

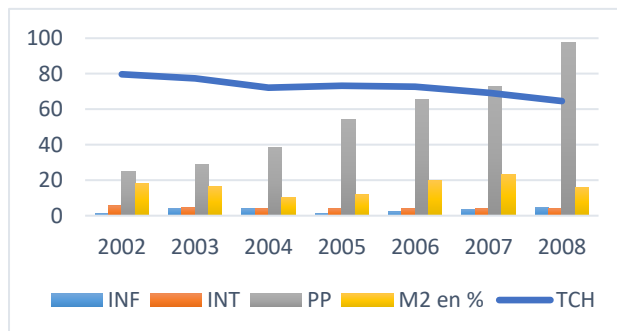
– **Le taux de change** : après le choc externe de 1998-1999, les réserves de change ont chuté, ce qui a amené à une dépréciation du taux de change du dinar. Cette dépréciation s'est poursuivie jusqu'au début de 2001 où il a atteint 77,21 dollars/dinar contre 58,74 dollars/dinar en 1998, soit une dépréciation de 31,46 % de la valeur du dinar.

4. Évolution favorable des prix du pétrole sur la période 2002-2008

La période 2001-2008 représente un revirement de la politique monétaire puisque les autorités ont adopté une politique expansionniste coïncidant avec l'application du Programme d'appui à la relance économique qui s'étend d'avril 2001 à avril 2004. En conséquence, les indicateurs monétaires se sont appréciés, ce qui a contribué à l'augmentation de la masse monétaire et une amélioration notable des termes de l'échange.

- **La masse monétaire M2** : l'analyse de la situation monétaire montre une forte hausse de la masse monétaire tirée principalement par la forte expansion de l'agrégat avoirs extérieurs nets qui dépassent les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale depuis 2005. Néanmoins, le rythme d'expansion de M2 a été atténué par l'ampleur du remboursement anticipé de la dette extérieure entre 2005 et 2006.

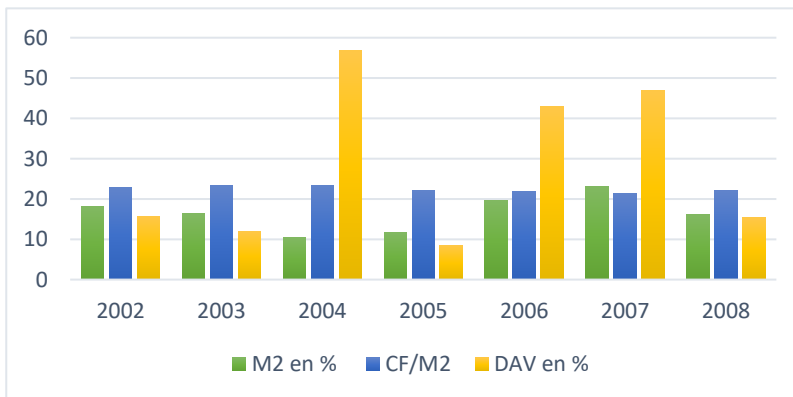
Figure N°5: Evolution des indicateurs monétaires et les prix du pétrole sur la période 2002-2008



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

De même, la masse monétaire s'est accrue de 16,04 % en 2008, soit à un rythme inférieur aux taux de croissance des années 2007 et 2006 qui étaient, respectivement, de 23,09 % et 19,64 %. Le ratio monnaie fiduciaire / M2 est resté stable autour de 23 % jusqu'à 2004. Après avoir enregistré une tendance baissière (2005-2007), il a légèrement augmenté en 2008, passant de 21,4 % à fin 2007 à 22,1 % à fin 2008. Cela montre que la préférence pour les encaisses caractérise les comportements de demande de monnaie en Algérie. Les dépôts à vue ont connu des évolutions inconsistantes. En effet, après un trend baissier, les dépôts à vue ont connu une envolée, soit une hausse de 56 % en 2004 contre 15 % et 12 % en 2002 et 2003 respectivement. Deux autres pics ont été enregistrés à hauteur de 42 % et 46 % en 2006 et 2007 respectivement. Cette expansion a plus pour origine l'accroissement des dépôts provenant du secteur public que du secteur privé.

Figure N°6 : Evolution de la masse monétaire M2, les dépôts à vue et le ratio de la circulation fiduciaire en % entre 2002-2008



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

–**Inflation :** face à l'excès de liquidité sur le marché monétaire, apparu au début de cette même année, les autorités monétaires ont renforcé les instruments indirects de la politique monétaire. De la réserve obligatoire (réactivée à partir de février 2001), à la reprise de liquidité (introduite en avril 2002) et jusqu'à la facilité de dépôt rémunéré (introduite en juin 2005), le souci majeur était d'éponger l'excès de liquidité sur le marché monétaire interbancaire pour empêcher une résurgence de l'inflation. Cela a permis de

maîtriser le taux d'inflation autour la cible annoncée (3%), y compris en 2008, année de forte hausse des prix mondiaux des matières premières et produits alimentaires.

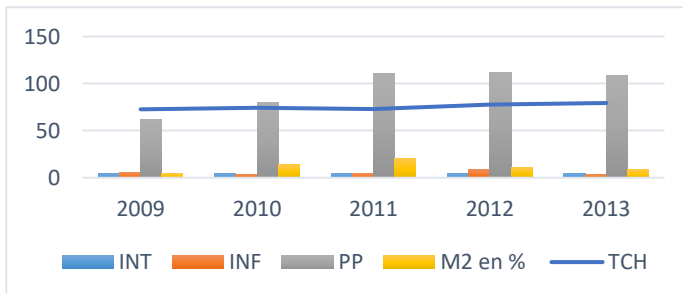
–**Taux d'escompte** : le taux de réescompte a continué sa baisse jusqu'à 2008. Ce taux est donc passé de 5,5% à 4,5%, soit un niveau historiquement bas et inférieur à celui de 1986. Cette réduction correspond à un assouplissement de la politique monétaire correspondant à une consolidation de la stabilité macro-financière, après la diminution d'un demi-point du taux de réescompte en 2002. En 2004, il est réduit encore d'un demi-point et reste à ce taux jusqu'en 2008.

–**Taux de change** : le taux de change a enregistré depuis 2003 une appréciation progressive du dinar contre le dollar. La bonne tenue du différentiel du niveau d'inflation avec ceux des principaux pays partenaires a permis de stabiliser le taux de change effectif réel à son niveau d'équilibre fondamental. Le cours passant 79,7 dinars pour un dollar en moyenne en 2002 à 64,6 dinars pour un dollar en moyenne en 2008, soit une appréciation de 19% sur la période.

5. Le choc pétrolier négatif de 2009-2013

L'année 2009, sous l'effet du choc externe inhérent à la grave crise économique mondiale, s'est caractérisée par des rythmes de croissance modérés des agrégats de monnaie.

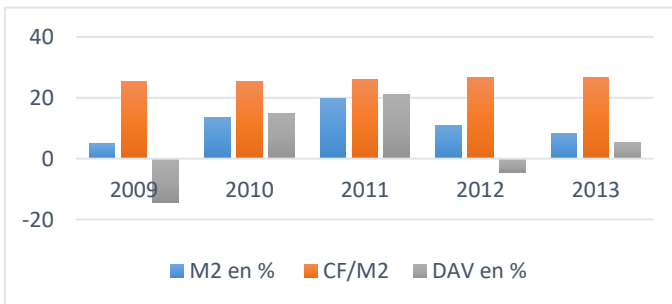
Figure N°7: Evolution des indicateurs monétaires et les prix du pétrole sur la période 2009-2013



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

– **La masse monétaire M2** : l'année 2009 a vu une faible croissance monétaire (4,8%) ainsi qu'une baisse des dépôts à vue de l'ordre de 14,3% par rapport à l'année 2008. Cette baisse est imputée directement aux baisses des recettes pétrolières qui ont affecté d'une manière sensible les dépôts des banques publiques. Néanmoins, malgré cette relative contraction, l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire, mais à un taux inférieur au rythme élevé des années 2005 à 2007, passant d'une hausse de 13,5 % en 2010 à 19,9 % en 2011. De même, les dépôts à vue dans les banques se sont accrus de 21 % contre 14,9 % en 2010. Jusqu'à 2013, l'expansion de la masse monétaire est étroitement corrélée au niveau du prix des hydrocarbures comme le montre les dernières années l'évolution du rythme de création monétaire au sens de M2. Par ailleurs, la monnaie fiduciaire en circulation a continué de progresser significativement, sa part dans la masse monétaire a atteint 26,8 % en 2013 contre 25,5 % en 2009, signe de l'existence et la persistance de la demande de cash liée principalement au phénomène d'expansion du marché informel et la thésaurisation. La demande de monnaie pour les transactions courantes est fonction des besoins exprimés par les ménages pour régler leurs transactions courantes ou les besoins de précaution qui en augmentent la thésaurisation ; la vitesse de circulation de la monnaie jouant un rôle important de même que l'évolution de l'informel.

Figure N°8 : Evolution de la masse monétaire M2, les dépôts à vue et le ratio de la circulation fiduciaire en % entre 2009-2013



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

– **Inflation** : en matière d'inflation, son rythme a enregistré une hausse entre 2009 à 2012, alors qu'elle a reculé presque partout dans les pays développés, voire atteint des taux négatifs, notamment dans les principaux pays partenaires commerciaux de l'Algérie. Les déterminants de l'inflation ont changé, car l'inflation endogène en Algérie a pris le relais de l'inflation importée, en contexte de faible croissance de la masse monétaire. Ce sont donc les hausses des prix des produits alimentaires, et singulièrement les produits agricoles frais, qui ont généré l'essentiel de la hausse de l'indice des prix. Le taux d'inflation reste néanmoins dans la cible annoncée (3 à 4%), sauf en 2012. Malgré la décélération du rythme d'expansion de la masse monétaire, l'année a été marquée par un pic de taux d'inflation (8,89 %) à savoir le niveau historiquement le plus élevé des quinze dernières années. Ce phénomène inflationniste relève essentiellement d'une inflation endogène ancrée sur un nombre très limité de produits frais dont les prix ont enregistré une hausse brutale et subite en janvier 2012.

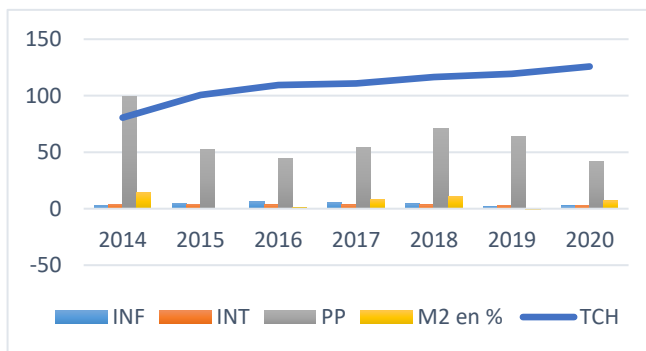
– **Le taux d'escompte** : entre 2009 et 2013, la politique du taux d'escompte est restée inchangée. Toutefois, avant 2004, on a constaté que le taux directeur avait une incidence significative sur les taux de prêt et d'épargne des banques. À l'avenir, les conditions d'excès de liquidité devraient se transformer en besoins de refinancements structurels, offrant à la BA l'opportunité de rétablir son contrôle sur les conditions de liquidité domestique et les taux d'intérêt à court terme.

– **Le taux de change** : quant au cours du dinar sur la période 2009-2013, il s'est déprécié en moyenne passant de 72 dollars/dinar à 79 dollars/dinar. Notons qu'en 2011, le cours du dinar s'est légèrement apprécié par rapport à 2010 de 1,4 %. Cette performance est due à la hausse des recettes d'exportation des hydrocarbures qui, à la faveur de la hausse des prix sur le marché international (110,94 dollars/baril contre 79,63 dollars/baril en 2010) passent de 74,38 dollars/dinar en 2010 à 72,94 dollars/dinar en 2011. Cette appréciation est la deuxième après celle de 2006-2008 qui a suivi une dépréciation de 8,06 % en 2009, année de choc externe de grande ampleur pour l'économie algérienne à en juger par la chute du prix du pétrole (-35,77 %).

6. Le choc pétrolier négatif de 2014- 2020

En 2014, le prix du baril a entamé une glissade de plus de 50 % (le FMI, 2015) atteignant son plus bas niveau depuis début 2009. Le pays se trouve ainsi en pleine crise : effondrement de la valeur des exportations, baisse des recettes pétrolières, un très fort déficit budgétaire et une forte baisse du fonds de régulation des recettes.

Figure N°9: Evolution des indicateurs monétaire et les prix du pétrole sur la période 2014-2020



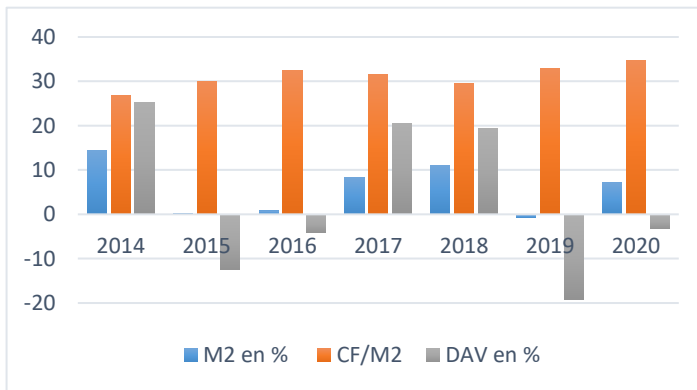
Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale

–**La masse monétaire M2 :** dans la sphère monétaire, le choc pétrolier négatif de 2014 a marqué un tournant dans l'évolution de certains agrégats par rapport à la longue période 2001-2014, caractérisée par l'amenuisement progressif de l'excès de liquidité bancaire et, corrélativement, un moindre recours à son absorption dans le cadre de la conduite de la politique monétaire.

Ainsi, la croissance de la masse monétaire au sens large M2 a été insignifiante ou quasi nulle en 2015 (0,29%) comme en 2016 (0,81%), puis devient positive dès 2017 à hauteur de 8,4 % et 11,1% en 2017 et 2018 respectivement. Cet accroissement est dû, essentiellement, à l'accroissement des dépôts à vue dans les banques (20,5 % contre -4,14 % en 2016 et -12,38 % en 2015), en corrélation, notamment, avec le remboursement, par le Trésor, d'une partie de sa dette vis-à-vis de l'entreprise nationale des hydrocarbures, suite à la mise en œuvre du financement non conventionnel. L'expansion continue en 2020 à mesure de 7,12% après avoir enregistré un

recul de 0,75 % à fin 2019 sous l'effet de la crise économique engendrée par la pandémie de COVID-19. Cette même année a connu une importante chute de liquidité. En effet, l'achèvement du programme de financement monétaire de la Banque d'Algérie (2017-2019), combiné au prélèvement de liquidités sur les comptes des entreprises publiques pour financer le déficit budgétaire et à l'augmentation des taux des réserves bancaires obligatoires de 4 % en janvier 2018 à 10 % à l'été 2019, a entraîné une baisse des dépôts bancaires inclus dans la monnaie au sens large M2 (la banque mondiale, 2020), ils ont reculé de 19,23 % et 3,22 % en 2019 et 2020 respectivement contre 19,36 % en 2018, soit plus de cinq points d'écart par rapport à 2015 et 2009.

Figure N°10 : Evolution de la masse monétaire M2, les dépôts à vue et le ratio de la circulation fiduciaire en % entre 2014-2020



Source : Produite par les auteurs depuis les données de la Banque mondiale. Sous l'angle des composantes de la masse monétaire, malgré la forte baisse de la masse monétaire, la circulation fiduciaire a enregistré une augmentation de 9,5 % en 2015 (la banque d'Algérie) et représente 30 % de la masse monétaire contre 26,7 % seulement en 2014. Malgré une diminution de deux points en 2018, le volume de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire demeure important et la hausse tendancielle de la part relative de la monnaie fiduciaire dans M2 s'est poursuivie pour atteindre 31,5 % en 2017 et 34,73 % en 2020. Cela indique qu'une part importante de l'épargne des agents économiques (entre 1500 et 2000 milliards de dinars) est thésaurisée et hors des circuits bancaires.

– **Inflation** : en matière d'inflation et après son retour, dès l'année 2013, au taux cible arrêté par le Conseil de la monnaie et du crédit, son taux est reparti à la hausse, pour s'établir à 4,78 % en 2015, contre 2,91 % en 2014 (3,25 % en 2013), ensuite il est passé à 6,39 % en 2016. La tendance en 2017 a été à la décélération, le taux d'inflation a ralenti à 5,6 % en 2017, 4,26 % en 2018 et 1,95 % en 2019. Contrairement à la période (2014-2015) où le taux d'inflation s'est accéléré malgré la faiblesse de l'expansion monétaire, le recul de l'inflation qui a caractérisé les années 2017 et 2018 est intervenu dans un contexte de reprise importante de l'expansion monétaire (8,4 % en 2017 et 11 % en 2018) (la BA, 2018). Ces évolutions atypiques s'expliquent, en grande partie, par la fréquente survenance d'anticipations inflationnistes peu rationnelles, favorisées par la persistance d'imperfections dans la régulation et de positions dominantes dans la plupart des marchés des biens de consommation. L'inflation modérée en 2019 grâce à la stabilité des prix des produits alimentaires, du transport, de l'immobilier et des communications. Le niveau modéré de l'inflation enregistré en 2020, bien qu'il soit en légère hausse par rapport à celui enregistré en 2019, reste en ligne avec les objectifs de la politique monétaire, il a atteint 2,4% à fin décembre 2020 contre 1,9% en 2019.

– **Taux d'escompte** : Entre 2014-2015, le taux directeur de la banque d'Algérie est resté constant (4%), le canal du taux d'intérêt est resté silencieux et peu réactif aux changements des conditions monétaires, en raison de l'excès de liquidités et du développement insuffisant du système financier (le FMI, 2016). Un nouveau taux de réescompte (2016) de 3,5 %, le précédent (4%) ayant été allégé d'un demi-point de pourcentage. L'autorité monétaire par cet infléchissement entend ainsi améliorer le financement des investissements, dans un cadre prudentiel de maîtrise des poussées inflationnistes. Au cours du deuxième semestre de 2017, le réescompte a été remplacé par la mise en place des opérations d'open-market d'injection de liquidité et l'introduction d'un taux directeur (taux d'intérêt des opérations d'open-market à sept (07) jours, fixé à 3,5 %, ciblé comme canal principal de transmission de la politique monétaire). En 2019 et 2020, la Banque d'Algérie a décidé d'abaisser le taux directeur applicable

aux opérations principales de refinancement, pour le fixer à 3%, cette décision avait pour objectif de permettre de libérer des marges supplémentaires de liquidités pour le système bancaire, et de mettre des moyens additionnels d'appuis au financement de l'économie nationale à la disposition des banques et établissements financiers à un coût raisonnable.

– **Le taux de change :** quant à l'évolution du taux de change, dès juin 2014, date de survenance du choc externe, jusqu'à 2016, la dépréciation du dinar vis-à-vis du dollar a été de l'ordre de 35 % (en moyenne mensuelle). Cette action était prise dans le but modérer la demande d'importations et réduire la pression sur les réserves (la Banque d'Algérie). Ainsi, le taux de change ayant servi de premier amortisseur en tant que levier d'ajustement face aux effets de la crise. Le cours du dinar se stabilise entre 2016 et 2017 autour de 110 dinars/dollar, puis se déprécie légèrement passant de 116,6 dinars/dollar en 2018 à 125,82 dinars/dollar en 2020. Cette intervention a pour but « *l'ajustement du cours du dinar par rapport aux évolutions des principales devises de référence, le dollar et l'euro* » explique la banque d'Algérie.

6. Conclusion:

L'économie Algérienne est fortement soumise aux chocs exogènes tels que les chocs technologiques et les chocs de prix de matières premières.

L'objectif de cet article est d'analyser la réaction des indicateurs monétaires de l'économie Algérienne aux fluctuations des prix du pétrole, dans le cadre d'une économie mondiale caractérisée par des fluctuations imprévisibles et violentes des prix du pétrole.

En s'intéressant aux chocs liés aux prix de pétrole, nous avons montré la sensibilité de la sphère monétaire en Algérie à partir des critères quantitatifs. Ce grand producteur et exportateur de pétrole est directement exposé aux chocs exogènes de prix de pétrole. En effet, nous avons pu démontrer qu'un changement dans les prix du pétrole a un effet non négligeable sur les agrégats monétaires, ce qui confirme notre première hypothèse et infirme la seconde.

À l'instar des autres secteurs de l'économie algérienne, la sphère monétaire subit fortement l'impact des chocs pétroliers. Durant la période

de planification, on ne peut parler d'une politique monétaire digne de son nom. Suite au déficit budgétaire provoqué par le choc pétrolier de 1986, les autorités du pays ont été conduites à adopter des réformes monétaires à partir de 1990. Dès lors, la nouvelle politique monétaire menée intervient dans un contexte de volatilité des revenus des hydrocarbures. Néanmoins, les indicateurs monétaires demeurent vulnérables à la conjoncture du marché international du pétrole et aux fluctuations de son prix, et ce du fait de la forte dépendance de l'économie Algérienne aux revenus issus des exportations des hydrocarbures. Les variations du prix du pétrole se sont ainsi imposées comme facteur déterminant dans la programmation et l'ajustement de la conduite de la politique monétaire.

7. Liste Bibliographique:

- BARSKY Robert and KILIAN Lutz. (2002), Do We Really Know that Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative, In *NBER Chapters* (Vol. 16, p. 137-198), National Bureau of Economic Research, Inc.
- BENZIANE Radia, SALAH Nadine, LABACI Billel. (2018), Conduite de la politique monétaire algérienne suite aux chocs pétroliers pour la stabilité des prix, *The Algerian Journal of Globalization and Economic Policies*, 9(1), pp. 208-225.
- BERNANKE Ben, GERTLER Mark, WATSON Mark, SIMS Christopher, FRIEDMAN Benjamin (1997), Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 91-157.
- BOHI Douglas. R. (1991), On the macroeconomic effects of energy price shocks, *Resources and Energy*, 13(2), pp. 145-162.
- BOISSIEU Christian. (1998), Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etas-Unis-France, ECONOMICA, Paris, P.51.
- BRANA Sophie. CAZALS Michel. KAUFFEMANN Pascal. (2003), Economie monétaire et financière, 2^e édition DUNOD, Paris, P.83.
- BROWN Stephen. P. A and YUCEL Mine K. (2002), Energy prices and aggregate economic activity: an interpretative survey, *Board of Trustees of the University of Illinois*, pp.1-20.

-
- CAPUL Jean-Yves. (1994), Monnaie et politique monétaire, *cahier français*, n° 267, Paris, P.37.
 - DELAPLACE Marie. (2003), Monnaie et financement de l'économie, DUNOD, Paris, P.68.
 - EITONE Alain, DOLLO Christine, GUIDONI Jean Pierre et LEGARDEZ Alain. (1991), Dictionnaire des sciences économiques, édition ARMAND COLIN, Paris, P.142.
 - GOUX Jean François. (2013), Macroéconomie monétaire et financière, théories, institutions, politique, 7eme édition, ECONOMICA, Paris, P.15.
 - HAMILTON James and HERRERA Ana Maria. (2001), Oil shocks and aggregate macroeconomic behavior: the role of monetary policy, *Discussion paper 2001-10*, university of California, San Diego.
 - JAFFRE Philipe. (1996), Monnaie et politique monétaire, 4eme édition ECONOMICA, Paris, P.63.
 - LONGAT Jean. VANHOVE Pascal. (2001), Economie générale, édition DUNOD, Paris, p.324.
 - MEKIDECHE Mustapha. (2008), L'économie algérienne à la croisée des chemins, Edition DAHLAB, Alger, P.47.
 - MILOUD Lachheb et ABDALLA Sirag. (2016), Oil price and inflation in Algeria: A nonlinear ARDL approach, *Topics in Middle Eastern and African Economies*, Vol. 18, Issue No. 2,
 - MISHKIN Frederic. (2007), Monnaie, banque et marché financier, 8^{ème} édition pearson, paris, P.114.
 - MOUFFOK Nacer-Eddine. (2013), La politique monétaire de la zone euro : règles de conduite, objectifs et canaux de transmission, thèse de doctorat en sciences économiques, université Paris VIII, France, P.25.
 - NAAS Abdelkrim. (2003), Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché, édition INAS, Paris, P.53.
 - PARENT Antoine. (1995), L'espace monétaire et ses enjeux, taux de change, courbe des taux, politique monétaire, édition NATHAN, Rue Méchain, Paris, P.42.
 - PATAT Jean Pierre. (1993), Monnaie, institutions financières et politique monétaire, Edition ECONOMICA, Paris, P.89.
-