

CHOC PETROLIERS ET DESEQUILIBRES MONETAIRES EN ALGERIE

Résumé

En Algérie les revenus pétroliers ont doublé passant de 23,99 milliards de dollars en 2003 à 45,59 milliards de dollars en 2005. Il est indéniable qu'à l'instar des autres secteurs de l'économie nationale, la sphère monétaire subit fortement l'impact des chocs pétroliers

Cet article examine l'impact de la variation du prix des hydrocarbures sur l'offre de monnaie sachant que les avoirs extérieurs sont devenus la principale source de création monétaire. Il convient de préciser les mécanismes par lesquels s'opère la transmission de la volatilité du prix des hydrocarbures sur les variables monétaires et plus particulièrement sur la liquidité des banques Cette situation soulève la nécessité de reformuler la politique monétaire à la fois en termes d'objectifs et en termes d'instruments.

NEMOUCHI Farouk

Faculté des Sciences
Economiques
Université Mentouri
Constantine (Algérie)

Introduction

ملخص

ارتفعت المداخل النفطية للجزائر من 23.99 مليار دولار في سنة 2003 إلى 45 مليار دولار في السنة 2005. .
ينجم من هذه التطورات تأثيرات على القطاعات الاقتصادية الوطنية بما فيها البنية النقدية والمالية.
ترمي هذه الدراسة لتوضيح تأثير تغيرات أسعار المحروقات على عرض النقود علما بأن منذ سنة 2002 تمثل الموجودات الخارجية المصدر الرئيسي لإصدار النقود. إضافة إلى هذه النقطة يصبح من الضروري أن نبين آليات نقل زيادة أسعار المحروقات على المتغيرات النقدية وخاصة على سيولة البنوك.
يندرج من هذت التحليل إشكالية وضع سياسة نقدية بنسبة لأهدافها وأدواتها من أجل معالجة الصدمات النفطية على الوضع النقدي في الجزائر.

Les pays producteurs de pétrole connaissent depuis l'année 2000 une explosion de leurs revenus pétroliers. Pour les seuls pays du Conseil de Coopération du Golfe (GCC), les recettes des exportations d'hydrocarbures sont passées de 90 milliards de dollars en 1999 à plus de 300 milliards pour l'année 2005 (1) En Algérie les revenus pétroliers ont doublé puisque de 23,99 milliards en 2003, ils ont atteint 45, 59 milliards de dollars en 2005.

De multiples travaux ont montré que lorsque les prix des produits miniers augmentent rapidement sur les marchés internationaux, les pays exportateurs de ces produits bénéficient d'un transfert massif de capitaux.

La croissance du secteur rentier a des effets négatifs sur le reste de l'économie : baisse de l'activité dans les autres secteurs, diminution des exportations et accroissement du chômage. Ce processus contradictoire caractérisé par l'accroissement d'une richesse accompagnée

d'une récession est appelé « syndrome hollandais » ou « Dutch disease » (2) Le « syndrome hollandais » affecte les pays qui bénéficient d'un afflux important de devises. Le secteur producteur de rente connaît une forte expansion alors que le reste de l'économie, plus particulièrement les activités anciennement exportatrices entrent dans une phase de récession. C'est le paradoxe de la « croissance appauvrissante ».

Il est indéniable qu'à l'instar des autres secteurs de l'économie nationale la sphère monétaire subit fortement l'impact des chocs pétroliers. (3) Il convient de préciser les mécanismes par lesquels s'opère la transmission de la volatilité du prix des hydrocarbures sur les variables monétaires et plus particulièrement sur la liquidité des banques.

Partant de cet état des lieux cette analyse apporte des suggestions sur les choix en matière de politique monétaire laquelle doit prendre en compte les chocs pétroliers qui affectent l'offre de monnaie. Elle renseigne également sur les instruments de régulation monétaire qui doivent être envisagés dans le court terme pour la réalisation des objectifs intermédiaires dans un contexte de forte dépendance à l'égard des revenus pétroliers et d'un sous-développement des marchés monétaires et financiers.

Le secteur des hydrocarbures joue un rôle central dans la politique de développement poursuivie en Algérie et sa dimension stratégique s'affirme à quatre niveaux.

- Le secteur des hydrocarbures demeure prépondérant dans l'activité économique avec 53,2 % du PIB en 2005 contre 46 % en 2004.

- Il représente l'une des filières qui fonde la stratégie industrielle et satisfait aux besoins internes du pays en produits énergétiques.

- Il est la source principale qui assure les rentrées en devises, allège la contrainte externe et évite le recours excessif à l'endettement.

- Il contribue au budget de l'Etat grâce à la fiscalité pétrolière et alimente de façon indirecte le système bancaire en liquidités. (4)

Dans cette réflexion l'accent est mis sur les conséquences monétaires de l'économie de rente et plus précisément de la monétisation croissante des revenus en devises issus des hydrocarbures.

1. Les objectifs de la politique monétaire en Algérie

Tirant les enseignements des limites de la gestion centralisée de la monnaie, il a été décidé l'introduction d'une réforme financière qui débute avec la mise en place d'un dispositif législatif à travers l'adoption de la loi sur la monnaie et le crédit en 1990. (5) Cette loi amendée en 2003 fixe à la politique monétaire deux objectifs centraux : l'un interne, la stabilité des prix et l'autre externe, la stabilité des taux de change.

Cette démarche résulte d'une conception qui relève de l'orthodoxie monétaire (6) et selon laquelle il existe un lien étroit entre l'évolution de la base monétaire et l'inflation.

$$\frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y}$$

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y} - \frac{\Delta V}{V}$$

Y (production) et V (vitesse monétaire) étant exogènes, toute variation de M (masse monétaire) affecte P (le niveau général des prix).

Sur le plan de la gestion monétaire interne il s'agit d'atténuer la dépendance des institutions financières à l'égard de la création monétaire de l'institut d'émission et mettre en place des mécanismes qui mobilisent les fonds prêtables. Pour atteindre cet objectif de nombreuses mesures ont été prises touchant à la fois les institutions, les instruments de régulation, la surveillance bancaire, la diversification des sources de financement et la libéralisation financière.

Sur le plan de la gestion monétaire externe la préoccupation est la gestion des équilibres relatifs à la balance de paiement, le taux de change et l'endettement extérieur.

La politique de régulation de la monnaie par l'autorité monétaire consiste à agir sur l'offre et la demande de monnaie. Cette action porte sur des objectifs intermédiaires représentés par des variables tels que les taux d'intérêt, le contrôle des agrégats de monnaie et de crédit et le taux de change

L'intérêt de fixer des objectifs intermédiaires est d'agir sur les anticipations des agents économiques. La mise en place d'un système de régulation par le marché doit favoriser le développement des instruments indirects de contrôle.

2. Chocs pétroliers et politique monétaire

La nouvelle politique monétaire menée depuis l'introduction des réformes intervient dans un contexte de volatilité des revenus des hydrocarbures.

Quel est l'impact de la variation du prix des hydrocarbures sur l'offre de monnaie? La réponse à cette question suppose au préalable que l'on précise la notion d'offre de monnaie et sa relation avec la liquidité bancaire. Cette question renvoie au mécanisme de la création monétaire et de ses limites par le système bancaire représenté par les banques commerciales et la banque centrale.

2.1. Offre de monnaie et liquidité bancaire

Les contreparties de la masse monétaire font référence aux sources de la création monétaire. Elles mettent en lumière le processus de la formation de la masse monétaire à l'échelle macro-économique.

Les sources de la création monétaire définies par la loi sur la monnaie et le crédit sont :

- La contrepartie extérieure représentée par les avoirs extérieurs (or, devises et DTS) lesquels sont la traduction monétaire de la balance de paiement.
- Les crédits à l'Etat
- Les crédits à l'économie

Par quels mécanismes ces sources de la création monétaires influencent-elle la liquidité des banques ?

La liquidité bancaire comprend les billets et les avoirs des établissements sur leur compte à la banque centrale (comptes créditeurs des banques à la banque centrale).

Pour les banques la liquidité correspond à la capacité de faire face à la demande de conversion en monnaie banque centrale de la monnaie qu'elles ont créée. La liquidité comprend deux niveaux :

La liquidité immédiate qui se compose de la monnaie centrale laquelle englobe la monnaie fiduciaire et les comptes créditeurs des établissements financiers auprès de la banque centrale. Cette liquidité correspond à la base monétaire qui reflète l'ensemble de la monnaie inscrite au passif de la banque d'Algérie.

La liquidité potentielle qui correspond à l'ensemble des actifs mobilisables détenues par les banques. Trois types de facteurs influencent la liquidité bancaire :

- **Les facteurs autonomes de la liquidité bancaire :** ils représentent les sources de la base monétaire non empruntée ou « monnaie centrale gratuite ».

La monnaie créée en contrepartie de ces sources est dite exogène car elle est créée par la banque centrale au profit des intermédiaires bancaires indépendamment de leurs besoins de trésorerie. Les sources de la monnaie exogène sont :

- La dépense publique et le solde du compte courant du trésor à la banque centrale : lorsque l'État enregistre un déficit budgétaire et que celui-ci est financé par des concours de la banque centrale, on est en présence d'une création monétaire au profit du trésor. Cette monnaie donne lieu à des fuites qui vont bénéficier aux banques puisqu'elles enregistrent la création de nouveaux dépôts.

C'est le cas des banques algériennes qui ont vu leur liquidité s'améliorer fortement grâce à la mise en oeuvre du programme de relance économique depuis 1999.

- le solde de la balance de paiement : lorsque celle-ci enregistre un excédent, les banques reçoivent les devises des agents économiques. La cession de ces devises à la banque centrale améliore la liquidité des banques.

- les mouvements de billets : Les banques peuvent satisfaire leurs besoins en liquidité constituée par la monnaie centrale en mobilisant les encaisses monétaires des agents économiques non financiers (entreprises, administrations et ménages).

La création de la monnaie exogène est donc émise en contrepartie de l'or et devises et de titres publics. Cette monnaie n'a pas de contrepartie dans le bilan des agents non financiers puisqu'elle n'est pas la conséquence de leur endettement.

- **Les facteurs institutionnels :** la réglementation impose aux banques la constitution de réserves obligatoires qui agissent sur le volume de leur liquidité. Instaurée en 1994 la réserve obligatoire est constituée par les soldes créditeurs des comptes courants ouverts dans les livres de la Banque d'Algérie et les encaisses en billets et monnaie métallique en dinars détenues par les banques et établissements financiers.

- **Le besoin de refinancement des banques :**

La base monétaire empruntée ou « monnaie centrale coûteuse » (7) est le résultat des opérations de refinancement des établissements financiers. La monnaie centrale est créée en fonction des besoins de trésorerie des banques qui peuvent s'approvisionner en liquidité en intervenant sur le marché monétaire avec ses différents compartiments ou en sollicitant les concours de la banque centrale selon le système de crédits par appel d'offre ou à travers les opérations de réescompte.

Dans le cas de la base monétaire empruntée, l'offre de monnaie est endogène car elle est déterminée par la demande de crédit des agents économiques. L'offre de monnaie dans de telles conditions est sensible au taux d'intérêt et l'action de la banque centrale consiste à agir sur cette variable.

2.2. L'impact des chocs pétroliers sur les équilibres monétaires

Les avoirs extérieurs de l'Algérie sont le produit de l'exportation des hydrocarbures (97 % des recettes d'exportation) et représentent l'une des sources principales de la création monétaire.

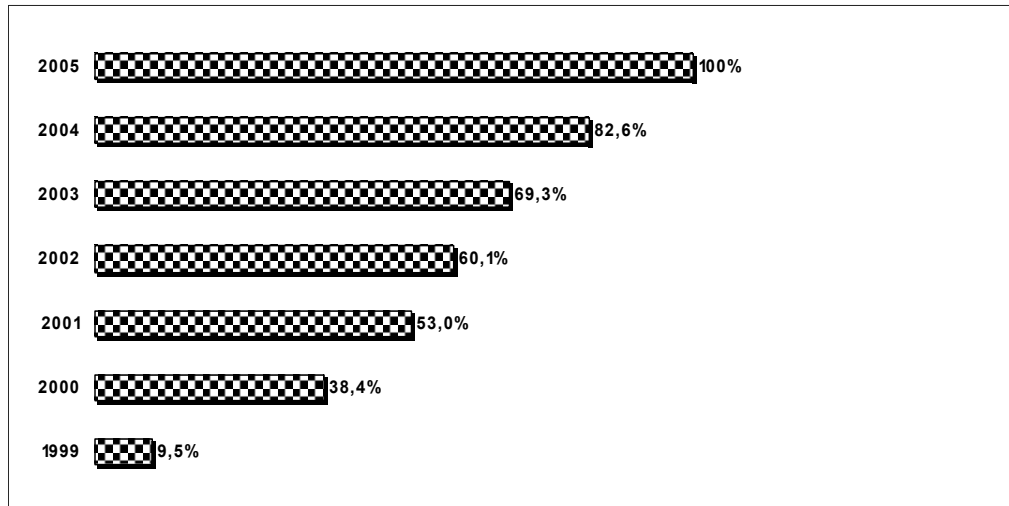


Figure 1 Avoirs extérieurs/M2

Cette source est instable car elle connaît des variations de forte amplitude. Le ratio avoirs extérieurs / M2 a évolué de 9,5% en 1999 à 100% en 2005 (Fig. 1) ce qui fait dire à la banque d'Algérie que « les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires ». (8)

Ces variations résultant de la conjoncture pétrolière internationale se manifestent à trois niveaux : le volume qui exprime les quantités produites, les prix et le taux de change.

Ces trois facteurs agissant de manière autonome où en même temps peuvent provoquer deux situations :

— Un effet expansif sur la masse monétaire : c'est le cas lorsque la balance des paiements enregistre une variation positive du solde à la suite d'une augmentation des revenus des hydrocarbures soit parce que les quantités exportées ont augmenté, soit parce qu'il s'est produit une hausse des cours.

L'incidence monétaire devient réelle lorsqu'il y a un accroissement de la liquidité du fait de la conversion des avoirs extérieurs en monnaie nationale. Cette conversion est déséquilibrante et provoque des tensions inflationnistes car elle n'est pas l'aboutissement d'un volume de créances sur l'étranger reflétant la contribution de plusieurs secteurs d'activité, c'est à dire que la liquidité s'est accrue sur des bases productives étroites. Comme on peut le constater le taux de liquidité de l'économie (9) (Fig. 2) s'est accru entre 2001 et 2003 traduisant une évolution divergente entre l'évolution de agrégats monétaires et la production.

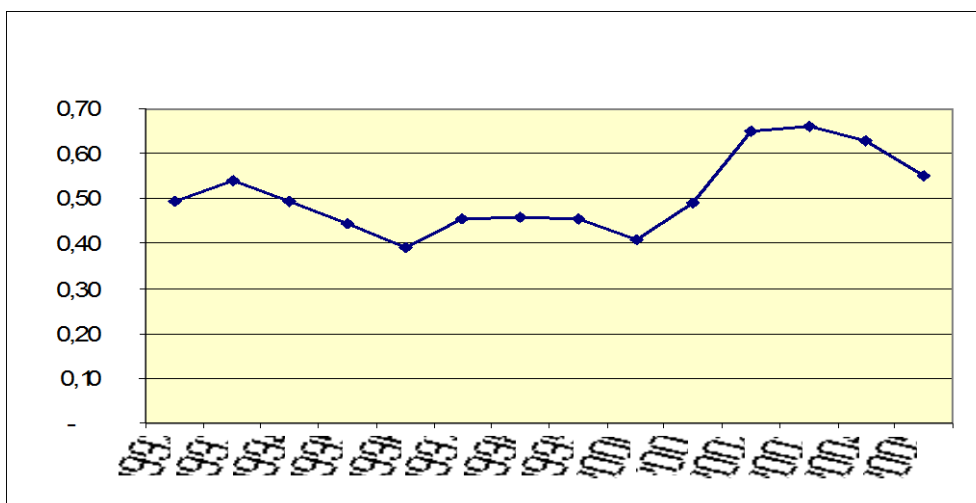


Figure 2 Taux de liquidité de l'économie en Algérie

— Un effet restrictif sur la masse monétaire : Lorsqu'il y a une contraction des revenus pétroliers et gaziers, on enregistre une baisse des réserves en devises et par conséquent l'économie est confrontée à une raréfaction des ressources financières internes et externes. Pour pallier à ce déficit le plus souvent inattendu, les pouvoirs publics sont contraints de recourir à l'emprunt international pour mobiliser les ressources externes et au financement monétaire pour disposer des ressources internes.

La volatilité des revenus des hydrocarbures a des conséquences fondamentales sur la liquidité des banques et la politique monétaire.

A partir de l'année 2001 le système bancaire algérien enregistre un accroissement prodigieux de ses dépôts auprès de la banque d'Algérie. Ces liquidités sont encore plus importantes si l'on tient compte des dépôts inhérents aux reprises de liquidité : 611,2 milliards de dinars à fin 2003, 673 milliards de dinars à fin 2004 et 732 milliards de dinars à fin décembre 2005 (tab.2).

L'aisance financière des banques entraîne un changement majeur dans le mode de leur refinancement. Les crédits de la banque centrale accordés principalement à travers le mécanisme du réescompte et qui représentaient 78% de l'ensemble des concours accordés aux banques ont complètement cessé à partir de l'année 2001(tab. 3).

Lorsque le refinancement est assuré par l'institut d'émission, la création de monnaie est endogène (10) c'est à dire qu'elle s'appuie sur une base monétaire empruntée. La banque d'Algérie apparaît comme un prêteur contraint et la politique monétaire par l'action sur la base monétaire n'est plus efficace.

A partir de 2001 sous l'influence des facteurs autonomes de la liquidité bancaire l'offre de monnaie est devenue exogène c'est à dire qu'il y a un accroissement de la liquidité des institutions financières indépendamment de leurs besoins. La monnaie externe ou la base monétaire non empruntée a été multipliée par 11,6 entre 1999 et 2005.

Grâce à cette aisance financière le marché interbancaire est devenu le principal canal de refinancement durant les années 2002, 2003 et 2004. Le volume des transactions opérées sur le marché interbancaire résulte également de l'apport des revenus de la compagnie Sonatrach qui représentent environ 35% du total des recettes en devises. La conversion d'une partie de ces revenus en dinars et leur mobilisation sur le marché monétaire affecte sensiblement la liquidité bancaire.

L'abondance de cette liquidité installe le système bancaire dans une position d'aisance aléatoire qui reporte à d'autres échéances la mise en œuvre de nouvelles stratégies bancaires.

Cette évolution est le résultat de l'accroissement vertigineux des avoirs extérieurs nets générés par l'exportation des hydrocarbures et de la relance économique par les dépenses publiques. A cela s'ajoute les opérations de recapitalisation des banques et le rachat de créances détenues par les banques sur les entreprises économiques par le trésor.

Le passage brusque d'une offre de monnaie endogène à une offre de monnaie exogène a pour conséquence de faire évoluer un système bancaire soumis au mécanisme du diviseur de crédit à un système soumis au mécanisme du multiplicateur (11) de crédit. Les interventions de la banque d'Algérie consistant à accorder ses concours aux banques ne sont plus nécessaires. Sa préoccupation dans le contexte actuel est l'absorption des excédents de liquidité pour éviter une expansion monétaire selon le mécanisme du multiplicateur de crédit et un effondrement des taux d'intérêt.

2.3. La gestion des excédents de liquidité

Cette évolution a une incidence importante sur la politique monétaire et ses instruments de régulation. Avec la fermeture du guichet de réescompte la banque centrale perd la possibilité d'agir sur le coût des ressources des banques.

Les instruments indirects de régulation de contrôle de la monnaie sont devenus également inopérants, étant donné la faiblesse du marché monétaire qui ne permet pas d'initier des opérations d'open-market dans le but d'éponger les liquidités excédentaires.

Pour limiter la croissance monétaire la banque d'Algérie a mis en œuvre deux instruments. Elle a relevé le taux de réserves obligatoires lequel est passé de 2,5% en 1994 à 4,25% en 2001 et 6,5% en 2005. Ensuite elle a effectué des opérations de reprises de liquidités par appel d'offres sur le marché monétaire et utilisé pour la première fois la facilité de dépôt rémunéré" qui est une facilité permanente, réputée en blanc, accordée exclusivement aux banques.

Grâce aux multiples ponctions opérées sur le marché monétaire, la base monétaire et le multiplicateur monétaire (tab 1) sont restés stables.

L'analyse des données statistiques indique que la satisfaction des besoins de la liquidité des banques est tributaire soit des ressources monétaires de la banque centrale, soit des facteurs autonomes de la liquidité bancaire.

Les variations de l'offre de monnaie qui fluctue de manière imprévisible et brusque entre la monnaie interne (offre endogène) et la monnaie externe (offre exogène) gêne considérablement les autorités monétaires dans le processus de mise en œuvre d'une politique monétaire efficace fondé sur des objectifs cohérents et les instruments indirects de régulation. Le problème majeur auquel sont confrontées les autorités monétaires est le mode de gestion des excédents de liquidité alors que le marché

monétaire demeure toujours à l'état embryonnaire tant en ce qui concerne le nombre de participants qu'en ce qui concerne les produits qui y circulent.

Les perspectives du marché monétaire en tant que source de refinancement privilégié du système bancaire restent étroitement liées à son ouverture à d'autres acteurs et l'élargissement de la gamme des produits financiers à travers la création de nouveaux titres tels que les billets de trésorerie et les certificats de dépôts. Si le marché interbancaire est devenu fortement liquide et a réhabilité la Banque d'Algérie dans sa fonction de prêteur en dernier ressort, ce n'est pas tant à cause de l'impact de la réforme du système monétaire et des performances du système bancaire comme on aurait tendance à le croire. C'est essentiellement le résultat d'une offre de monnaie exogène ayant pour origine la rente pétrolière et la hausse des dépenses publiques induites par le programme de relance et enfin le désendettement du trésor au profit des banques.

L'abondance de liquidité au niveau du système bancaire contrairement à ce qu'on pourrait penser n'a pas entraîné une forte hausse des crédits à l'économie. L'évolution du ratio crédits à l'économie/PIB (Fig. 3) est révélatrice d'une situation qui montre que « la surliquidité observée est l'expression monétaire des difficultés d'absorption productive de la rente pétrolière ». (12)

Comparé à d'autres pays tels ceux du bassin méditerranéen le ratio crédits à l'économie / PIB observé en Algérie est faible (13). Son évolution traduit une participation limitée des banques en faveur de l'accroissement du produit intérieur brut. De plus et même si l'on observe une croissance des crédits à moyen et long terme qui sont passés de 22,6% en 1996 à 46% en 2004 (14) traduisant une plus grande implication des banques dans le financement des investissements à moyen terme, il n'en demeure pas moins que les montants qui leur sont consacrés sont insignifiants.

Dans une économie caractérisée par des structures de production rigides et par conséquent par un faible degré de sensibilité des capacités de production aux impulsions monétaires, le financement de la croissance économique à partir de la fiscalité pétrolière produit les mêmes résultats que lorsqu'il est fondé sur la création monétaire « ex nihilo » dans la mesure où la sanction principale est l'inflation. On retrouve dans une certaine mesure des caractéristiques communes à l'économie d'endettement et à l'économie de rente.

Dans le contexte d'une offre de biens inélastique due à des causes structurelles, l'effet de multiplication du revenu à l'échelle macroéconomique au sens keynésien, résultant d'une augmentation de l'investissement financé à partir de l'épargne pétrolière, n'a pas lieu. Selon le schéma keynésien, la multiplication des revenus est étroitement liée au niveau de la consommation mesurée par la propension marginale à consommer. Plus celle-ci est élevée et plus l'accroissement du revenu est important. Selon Keynes la consommation constitue un puissant stimulant de la croissance économique si l'économie est en mesure de satisfaire les nouveaux besoins en biens et services induits par l'augmentation des revenus. La production engendrée par l'augmentation de l'investissement permet l'absorption de la quantité de monnaie offerte et empêche la hausse des prix.

Replacé dans le contexte algérien, l'effet de multiplication des revenus au sens keynésien est contrarié par l'existence d'une structure économique peu diversifiée, non intégrée et insérée dans l'économie mondiale par les importations.

La hausse de la consommation provoquée par les nouveaux investissements est alors satisfaite par le recours aux importations ce qui entraîne une baisse de la valeur du multiplicateur de revenu. D'importantes conséquences en découlent telles que l'appréciation du taux de change réel, la raréfaction des devises, la création et l'apparition de la substitution monétaire (marché parallèle des monnaies étrangères ou change au noir).

Ainsi le processus d'affectation de la rente énergétique dans des conditions structurelles inadéquates limite la hausse du multiplicateur de revenu et augmente le multiplicateur de monnaie.

La rente pétrolière se diffuse dans le système bancaire à travers la dépense publique. La position du compte courant du Trésor a évolué de 591,5 milliards de dinars à fin décembre 2003 à 2082,2 milliards de dinars à fin décembre 2005 ce qui fait de l'Etat un créancier net sur le système bancaire.

Selon la banque d'Algérie « cela représente un phénomène monétaire nouveau, car en termes de contrepartie de la masse monétaire M2, la créance nette de l'Etat sur le système bancaire est plutôt une source de contraction monétaire. » (15) Face au gonflement très important des recettes publiques issues du pétrole il est devenu urgent de mettre en place un mécanisme d'immobilisation d'une partie de ces recettes et préserver ainsi le cadre macro-économique.

C'est dans cette perspective que les pouvoirs publics ont créé un fonds de régulation des recettes pétrolières (compensation des moins-values, réduction de la dette publique et débudgétisation des plus-values). Son but est d'éviter la budgétisation des revenus qui vont au-delà des prévisions budgétaires établis sur la base d'un baril à 19 dollars et amortir les chocs dus à la variation du prix des hydrocarbures sur l'offre et de monnaie et par conséquent sur la politique monétaire.

L'autre mesure réside dans la politique de désendettement vis à vis des créanciers étrangers, ce qui permet de neutraliser dans une proportion non négligeable l'impact de la rente pétrolière et gazière sur la liquidité domestique. Le remboursement par anticipation de la dette extérieure initié par l'Algérie représente une source de destruction monétaire.

Face aux conséquences monétaires provoquées par les chocs pétroliers et des limites inhérentes à la faiblesse des capacités d'absorption des excédents de liquidité par le système productif, les autorités monétaires sont astreintes à agir uniquement sur la base monétaire pour empêcher la hausse de prix.

En mettant en avant l'objectif de contrôle de la base monétaire, la banque d'Algérie agit impérativement sur le poste crédit intérieur et par conséquent sur les crédits à l'économie. Le recours à cette option pénalise les entreprises qui sont à la recherche de crédits bancaires pour financer leurs investissements et cela est d'autant plus contraignant lorsqu'on sait que les marchés financiers et les institutions financières spécialisées sont pratiquement inexistantes.

De plus l'utilisation d'une partie des ressources du fonds de régulation des recettes pétrolières pour financer le déficit budgétaire est incompatible avec l'objectif de contrôle des agrégats de monnaie surtout si ces ressources sont considérées comme des concours définitifs.

Il existe un conflit d'objectifs entre la banque centrale qui se fixe un objectif d'exogénéisation de l'offre de monnaie et les responsables de la politique économique dont le but est la relance économique par la dépense publique.

L'efficacité de l'action sur la base monétaire dépend du degré d'indépendance de la banque centrale.¹ Elle dépend également de la nécessité d'instaurer une coordination

	2001	2002	2003	2004	2005
Multiplicateur de base monétaire	3,2	3,4	2,9	3,2	3,6

entre politique monétaire et politique budgétaire afin de contenir les effets des dépenses publiques dans la transmission des chocs pétroliers sur l'offre de monnaie.

Tableau 1 Multiplicateur de base monétaire

En milliards de DA	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Avoirs en comptes courants des banques à la banque d'Algérie dont:							
	4,6	58,7	193,3	168,7	361,2	273	232,3
- Réserves obligatoires	—	—	—	109,5	126,7	157,3	171,5
- Réserves libres	—	—	—	59,2	234,5	115,8	60,8

Source: Banque d'Algérie, rapports annuels

Tableau 2 Trésorerie des banques

Tableau 3 Refinancement des banques

Conclusion

L'offre de monnaie en Algérie est contrainte par la conjoncture pétrolière. Lorsque celle-ci est défavorable, elle est endogène et l'obligation de refinancement s'impose à la banque centrale. Lorsque la conjoncture pétrolière augmente les recettes en devises, l'offre de monnaie est exogène car soumise aux facteurs autonomes de la liquidité bancaire. La politique monétaire se trouve coincée entre ces deux alternatives et il devient difficile d'élaborer des stratégies monétaires sur le long terme. La rente énergétique est un frein au développement d'une intermédiation financière active tournée vers la promotion des marchés de capitaux. Le contrôle de la création monétaire est d'autant plus incertain qu'une partie importante des revenus tirés des hydrocarbures est monétisée par le biais de la dépense publique. L'impossibilité d'agir

¹ La loi sur la monnaie et le crédit adoptée en 1990 a été plus favorable à une large autonomie de la banque centrale que la loi promulguée en 2003.

sur les conséquences monétaires de la politique budgétaire limite l'efficacité des instruments de la politique monétaire. Le respect des taux de croissance des agrégats de monnaie et de crédit fixés par la banque d'Algérie dans une perspective anti-inflationniste peut être contrebalancé par une création de monnaie provoquée par une politique budgétaire expansionniste fondée sur une utilisation incontrôlée de la fiscalité pétrolière. L'impact des dépenses publiques sur l'inflation est encore plus évident lorsque ces dépenses sont dirigées vers les secteurs de production de biens non échangeables. Il ne peut y avoir de coexistence possible entre la rigueur monétaire et le laxisme budgétaire. Les mesures qui visent à stabiliser les taux de change et les taux d'intérêt sont inopérantes dès lors que les dépenses publiques augmentent la quantité de monnaie en circulation à des rythmes supérieurs à ceux du PIB. Dans un tel contexte, pour asseoir les bases d'une politique monétaire efficace il est nécessaire d'aller vers un processus qui autonomise relativement l'offre de monnaie par rapport à ces revenus et la mise en place de mécanismes qui assurent- une meilleure coordination entre politique monétaire et politique budgétaire.

Devant cette dualité il en résulte la difficulté à faire aboutir le processus de rénovation du mode de refinancement du système bancaire envisagée dans une perspective qui ne se réduit ni à une politique de régulation de l'offre de monnaie inspirée de l'orthodoxie monétaire (théorie exogène), ni à une démarche qui réduit la croissance économique à des programmes dont le financement repose sur la création de monnaie (théorie endogène).

L'objectif majeur pour les pays exportateurs de pétrole est de réaliser une transition qui favorise le passage d'une économie distributive fondée sur la rente à une économie productive diversifiée et cela passe par la promotion et le développement de l'économie des marchés financiers

Références bibliographiques

- 1- Devaux (P), Manne pétrolière et activité bancaire dans les pays du GCC in revue Conjoncture BNP Paribas décembre 2006 p 1
- 2- La notion de « syndrome hollandais » ou dutch disease en anglais a été utilisée pour la première fois par la revue anglaise « The Economist » en 1977 p 82-83.
Pour un exposé plus complet sur cette question on peut se référer à la revue finances développement Mars 2003, pp50-51 et « le syndrome hollandais : théorie et vérification empirique au Congo et au Cameroun » par Koutassila (J.P), Centre d'économie du développement, Université Montesquieu –Bordeaux IV France. Pp 1-26.
- 3- IMF Country Report N°.03/65 Mars 2003, 97 p
- 4- La fiscalité pétrolière représente en moyenne les 2/3 des ressources budgétaires totales.
- 5-Il convient de préciser que la réforme monétaire et financière est intervenue à la faveur de la réalisation d'un programme de stabilisation macro-économique et d'ajustement structurel dont l'application a commencé à la fin des années de la décennie 80.
- 6- L'orthodoxie monétaire résulte des thèses monétaristes dont Milton Friedman est l'un des plus grands théoriciens.
- 7-Besnard (D), Redon (M)., La monnaie : politique et institutions, Dunod, 1985.pp 32-38.
- 8 - Rapport annuel 2005, Banque d'Algérie, p 144
- 9-Le taux de liquidité de l'économie (tab.28) ou son inverse la vitesse-revenu est un indicateur qui fournit des renseignements sur la demande de monnaie. Lorsque le taux de liquidité de l'économie s'accroît, la demande de monnaie augmente

10- Voir notamment : Théories monétaires post keyésiennes, ouvrage collectif sous la direction de P. Piégay et LP Soichot, Economica, 2003

11- Le multiplicateur de crédit explique le processus de création monétaire par les banques commerciales et mesure la quantité de monnaie scripturale que peut créer le système bancaire. Sa

formule est : $\frac{1}{b + a(1 - b)}$, a et b étant respectivement le taux de réserves obligatoires et le

coefficient de fuites monétaires. Le diviseur de crédit est l'inverse du multiplicateur. Il indique de combien doit varier la quantité de monnaie centrale lorsque le système bancaire augmente le volume de crédits.

12- Rapport du Femise, institut de la Méditerranée, p 35, janvier 2006

13- Pour le Maroc le ratio crédit à l'économie / PIB atteint 60,4% en 2003 (Rapport Bank El Maghrib) et pour la Tunisie il est 62,2% (rapport banque centrale de Tunisie).

14- Le montant des crédits à moyen et long terme en Tunisie est de 53,5% en 2004. (Banque Centrale de Tunisie) alors qu'au Maroc il atteint 40%.

15- Note de conjoncture de la Banque d'Algérie, juin 2005

16- La loi sur la monnaie et le crédit adoptée en 1990 a été plus favorable à une large autonomie de la banque centrale que la loi promulguée en 2003.