



Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018

1. Régime de change et politique de change.

Le régime de change adopté par la Banque d'Algérie, au début des années quatre-vingt-dix, est un régime de flottement dirigé. Ce régime se situe entre les deux régimes extrêmes ; à savoir, le régime de parité fixe et le régime de taux de change flottant. Il s'écarte, ainsi, de la fixation purement administrative du taux de change sans, pour autant, abandonner totalement la détermination du taux de change aux seules forces des marchés internationaux. Cette relative flexibilité permet à la Banque d'Algérie d'ajuster le taux de change en fonction des déterminants structurels et macroéconomiques, internes et externes, tout en tenant compte des évolutions des taux de change des principales monnaies sur les marchés internationaux.

Dans ce cadre, la politique de change de la Banque d'Algérie se fixe, pour variable cible, le maintien du taux de change effectif réel (TCER) à un niveau proche de son niveau d'équilibre. Le TCER est défini comme étant le taux de change effectif nominal, rapporté aux prix relatifs de l'économie nationale et des principaux pays partenaires, qui permet de favoriser, simultanément, une croissance non inflationniste (équilibre interne) et un compte courant de la balance des paiements soutenable à long terme (équilibre externe).

La détermination du TCER s'appuie sur les fondamentaux de l'économie nationale, identifiés comme étant : le différentiel de productivité et le différentiel d'inflation entre l'économie nationale et les pays partenaires, le degré d'ouverture de l'économie, le prix de pétrole et les dépenses publiques.

En pratique, la Banque d'Algérie détermine chaque année le niveau cible du taux de change effectif réel d'équilibre en fonction de l'évolution de ces fondamentaux. Au cours de l'année, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes pour veiller à ce que l'évolution du taux de change effectif nominal (et donc des taux nominaux bilatéraux), sous l'effet des fluctuations des monnaies des pays partenaires sur les marchés internationaux de change, n'induisse pas d'écarts significatifs entre le niveau mesuré du TCER et son niveau d'équilibre de moyen terme.

2. Evolution du taux de change du dinar entre 2000 et mi-2018.

Durant les années 2000, la bonne tenue des fondamentaux de l'économie nationale, notamment le niveau des prix du pétrole, celui des dépenses publiques et le 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 de l'année 2003.

Cela s'est traduit, dès cette année, par une appréciation progressive du dinar contre le dollar ; 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 23,4 % sur la période. En revanche, le dinar s'est déprécié de 26,8 % vis-à-vis de l'euro sur la même période, en raison de la forte appréciation de l'euro contre le dollar américain ; le taux de change de l'euro par rapport à la monnaie américaine étant passé de 0,9236 en moyenne en 2000 à 1,4708 en 2008.

Au cours de l'année 2009, les fondamentaux de l'économie nationale ont connu une forte détérioration, dans le sillage de la crise économique et financière internationale. Les prix du pétrole ont, ainsi, chuté de 37,7 %, passant de près de 100 dollars le baril en 2008 à 62,3 dollars le baril en 2009, entraînant une forte baisse des recettes d'exportation d'hydrocarbures. En revanche, le ratio dépenses budgétaires / PIB a augmenté, passant de 37,9 % en 2008 à 42,6 % en 2009, année du premier déficit budgétaire (5,7 % du PIB) depuis 1999. En parallèle, le différentiel d'inflation s'est élargi, la hausse moyenne des prix à la consommation sur la période atteignant 5,3 % en Algérie, contre 1,6 % aux Etats-Unis et 1,7 % dans la zone euro.

Ces évolutions ont induit une dépréciation du dinar par rapport au dollar, de 11,1 %, en moyenne, en 2009 et de 2,1 % par an sur la période 2010-2013. Cette dépréciation en nominal a permis de limiter la déviation du TCER mesuré, par rapport à son niveau d'équilibre, à 2,17 % sur la période.

L'effondrement du prix du pétrole à partir du deuxième semestre de 2014 s'est traduit, en 2015, par un déficit du compte courant extérieur de 16,4 % du PIB et un déficit budgétaire de 15,3 % du PIB. Cette forte détérioration de l'un des principaux fondamentaux de l'économie nationale, en contexte de différentiels d'inflation et de productivité défavorables et de nécessaire maintien de la dépense publique à un niveau élevé, pour soutenir la croissance et l'emploi, a entraîné une dépréciation du dinar, en moyenne annuelle, de 19,8 % vis-à-vis du dollar et de 4,07 % contre l'euro entre 2014 et 2015, tenant compte de l'évolution des cours de change entre ces deux devises sur les marchés internationaux. ***Ainsi, face au choc externe de grande ampleur et durable, le taux de change du dinar a joué, dans une large mesure, son rôle d'amortisseur, en l'absence de consolidation budgétaire.*** Cela a permis de contenir la forte déviation du TCER par rapport à son niveau d'équilibre, induite par la dégradation substantielle des fondamentaux et de contribuer à limiter l'impact du choc externe sur la stabilité macroéconomique, à moyen terme.

A partir de juin 2016, dans un contexte de quasi stabilité, en cours de fin de période, des cours de change euro/dollar sur les marchés internationaux de change entre juin 2016 et juin 2017, ***le second semestre de 2016 et le premier semestre de 2017 ont connu une relative stabilisation du cours de change du dinar vis-à-vis des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie.***

Cependant, sur l'ensemble de l'année 2017, l'euro a enregistré une appréciation sensible de 12,4 % par rapport au dollar (entre décembre 2016 et décembre 2017). En conséquence, le dinar s'est déprécié de 3,3 % vis-à-vis de la monnaie européenne et de 1,3 % vis-à-vis de la monnaie américaine. En cours de fin de période, le dinar s'est déprécié de 15,4 % par rapport à l'euro et de 3,8 % vis-à-vis du dollar, entre fin décembre 2016 et fin décembre 2017. Ces dépréciations sont intervenues essentiellement au second semestre de l'année 2017, soit des dépréciations de 10,5 % et 6,2 % vis-à-vis de l'euro et du dollar, respectivement.

Le glissement du dinar, en cours de fin de période, notamment par rapport à l'euro, reflète donc et dans une très large mesure l'évolution des cours de change des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie - de l'euro par rapport à la quasi-totalité des monnaies et du dollar par rapport à certaines monnaies de pays partenaires - dans un contexte de persistance des déséquilibres des comptes extérieurs et publics et d'évolution défavorable de certains fondamentaux de l'économie nationale, notamment le différentiel d'inflation avec nos principaux partenaires commerciaux.

Il est à souligner que l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, en 2017, a induit une valorisation positive d'environ 5 milliards de dollars sur le niveau des réserves de change, exprimés en dollars.

Sur les sept (07) premiers mois de 2018, l'évolution des cours de change du dinar, en moyenne mensuelle, vis-à-vis de l'euro et du dollar reflète globalement l'évolution des cours de change de l'euro face au dollar sur les marchés internationaux.

Entre décembre 2017 et mars 2018, le cours de change de l'euro face au dollar est passé de 1,18 à 1,23 dollar, soit une appréciation de 4,24 %. En revanche, l'euro s'est déprécié face au dollar de près de 5,69 %, entre mars et juillet 2018.

En phase avec ces évolutions, le dinar s'est légèrement apprécié face au dollar de 0,86 % entre décembre 2017 et mars 2018 et s'est déprécié face à l'euro de 3,04 % sur la même période. Inversement, ***entre mars et juillet 2018, le dinar s'est déprécié face au dollar de 3,09 % et s'est apprécié de 1,02 % face à l'euro.***

Ces évolutions traduisent, ainsi, ***des ajustements limités du cours de change du dinar par rapport à ces deux monnaies, en relation avec les évolutions de leurs cours sur les marchés internationaux, en contexte de relative amélioration des fondamentaux*** (meilleure tenue des prix du pétrole et, dans une moindre mesure, réduction du différentiel d'inflation). Cela contribue à éviter de trop fortes déviations du TCER par rapport à son niveau d'équilibre, dommageables pour la stabilité macroéconomique, à moyen terme. Par ailleurs, ces ajustements du cours de change du dinar étant limités, cela permet d'éviter d'alimenter de potentielles pressions inflationnistes, notamment en

contexte de relative abondance de liquidités, induites par le recours au financement monétaire pour la couverture, notamment, des besoins de financement du Trésor et de la dette publique.

A cet égard, il est utile de rappeler que face à l'expansion de la liquidité bancaire de près de 57 % en moyenne, enregistrée au 1^{er} semestre 2018, corrélativement à la mise en œuvre du financement non conventionnel, à compter du 4^{ème} trimestre 2017, la Banque d'Algérie a mis en œuvre ses instruments de conduite de politique monétaire, ayant consisté en des opérations de « stérilisation » et de « cantonnement » des excédents de liquidités monétaires. La politique ainsi, instrumentée, visait à contenir les éventuelles poussées inflationnistes : le taux d'inflation s'étant établi à 4,6 %, à juin 2018 (source ONS).

En définitive, il convient de souligner que ***la Banque d'Algérie, dans son approche prudente et pragmatique de gestion du taux de change, a maintenu sa trajectoire en matière de politique de change inaugurée, à compter de juin 2016*** : L'ajustement du cours du dinar n'ayant obéi, essentiellement, qu'à des fluctuations sur les marchés financiers internationaux des changes, des monnaies de référence.