

---

# Analyse empirique sur les déterminants de la liquidité de l'économie algérienne

Empirical analysis on the determinants of the liquidity of the Algerian economy

ZEMIRLI RADHIA\*

Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, Algérie

[radhia\\_zemirli@hotmail.fr](mailto:radhia_zemirli@hotmail.fr)

Date de soumission: 30/12/2022

Date d'acceptation: 02/02/2023

Date de publication: 31/03/2023

---

## Résumé:

Face à l'importance accrue de la liquidité de l'économie dans la stabilité du système financier et dans la stabilité macroéconomique, le présent article a pour objectif d'analyser empiriquement les déterminants de la liquidité de l'économie algérienne, durant la période allant de 2000 à 2021 suivant une approche économétrique, afin d'identifier le facteur ayant le plus de pouvoir explicatif. La méthode des régressions multiples a été mobilisée. Les résultats empiriques ont montré la significativité statistique des variables relatives aux contreparties de la masse monétaire, aux dépôts bancaires, aux recettes d'exportations d'hydrocarbures, aux dépenses publiques et enfin aux mesures non conventionnelles de la Banque d'Algérie.

**Mots clés:** Taux de liquidité de l'économie; Masse monétaire; Ressources bancaires; Algérie; Régressions multiples.

**Codes de classification Jel:** O16, P34, P43.

## Abstract:

Given the importance of the liquidity of the economy in the stability of the financial system and in macroeconomic stability, this article aims to empirically analyze the determinants of the liquidity of the Algerian economy during the period from 2000 to 2021 using an econometric approach, in order to identify the factor with the most explanatory power. The multiple regression method was used. The empirical results showed the statistical significance of the variables relating to the counterparts of the money supply, to bank deposits, to hydrocarbon export receipts, to public expenditure and finally to the unconventional measures of the Bank of Algeria.

**Keywords:** Liquidity rate of the economy; Money supply; Banking resources; Algeria; Multiple regressions.

**Jel Classification Codes:** O16, P34, P43.

---

\* Auteur correspondant.

## 1. Introduction:

La liquidité de l'économie joue un rôle clé puisqu'elle est liée à la stabilité financière. En effet, dans les cas les plus extrêmes, elle peut engendrer un risque systémique et nécessiter l'intervention du prêteur en dernier ressort (la banque centrale).

Donc, la maîtrise de la masse monétaire et de ses agrégats est d'une importance capitale dans un pays car une pénurie de la liquidité entrainerait des difficultés de trésorerie et de financement avec des conséquences négatives sur la santé de l'économie, en revanche, un accroissement éminent de la liquidité provoquerait des déséquilibres dans la sphère réelle notamment une augmentation des prix des biens et services.

En Algérie, un assèchement de la liquidité a été observé suite au double choc. En effet, la combinaison de la baisse des prix du pétrole à la crise sanitaire en 2020 a mis à mal le potentiel des banques à répondre aux besoins de financement de l'économie algérienne. Le creusement du déficit de la balance des paiements auquel il faut l'arrêt du financement non conventionnel s'est traduit par un recul de la masse monétaire et de la liquidité en circulation.

La Banque d'Algérie utilise deux agrégats, baptisés M1 et M2 dans le suivi des variations de la masse monétaire. Cette dernière a enregistré 17 659,64 milliards de dinars à fin décembre 2020, puis est passée à 19 918,39 milliards de dinars à fin octobre 2021 avec une croissance de 12,79% durant les dix premiers mois de l'année 2021 (Banque d'Algérie, 2021).

Cette croissance est due essentiellement à la hausse de l'agrégat M1 (pièces et billets dans les comptes courants, les actifs immédiatement utilisables comme moyens de paiement) de 16,41%, passant de 11 901,82 milliards de dinars à fin décembre 2020 à 13 854,50 milliards de dinars à fin octobre 2021.

Paradoxalement à la décline de la liquidité constatée en 2020, le ratio de liquidité de l'économie en Algérie est passé de 81% en 2019 à 92% en 2020. Cela peut s'expliquer notamment par le manque de circulation de la monnaie suite à l'arrêt de l'activité et le recul des investissements.

Par ailleurs, ce déclin de la liquidité de l'économie peut également être perçu par la baisse de la trésorerie bancaire qui a connu une réelle contraction à partir de 2015 et une légère amélioration en 2018-2019, pour connaître une forte baisse en 2020 par rapport à 2019 à hauteur de 74% se situant ainsi autour de 632 milliards de dinars en 2020. Toutefois, la liquidité bancaire s'est vite redressée en enregistrant une nette expansion en 2021-2022 pour s'établir à 1500 milliards de dinars au premier trimestre 2022.

Cela résulte, entre autres, de l'intervention de la Banque d'Algérie qui a ramené le taux de réserves obligatoires à 3% puis à 2% en 2022 afin de libérer de la liquidité dans le système bancaire.

Conformément à la théorie économique qui a tenté de définir le concept de liquidité, dont le premier théoricien l'ayant introduit est Keynes dans «A Treatise on money», la notion de la liquidité recouvre plusieurs

aspects notamment, la liquidité de l'économie, d'un actif et la liquidité bancaire. Sa gestion revient à la banque centrale dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire.

La liquidité de l'économie, variable sur laquelle nous mettrons l'accent puisque c'est le cœur de ce travail, peut désigner la base monétaire c'est-à-dire l'ensemble des pièces et billets de banque à laquelle on rajoute les dépôts moins liquide (dépôts à vue et à terme).

La littérature a également identifié les facteurs explicatifs de la liquidité de l'économie comme étant l'ensemble des événements qui affectent la liquidité des institutions financières qu'elles soient bancaires ou non bancaires et les contraignent dans leur activité traditionnelle. Ces facteurs peuvent être restrictifs lorsqu'ils produisent une fuite de liquidité ou bien expansifs lorsqu'ils produisent un flux de liquidité.

Certaines études ont proposé une définition de la liquidité fondée sur les agrégats monétaires, notamment: Gouteron et Szpiro (2005). Comme premier indicateur, ils proposent le ratio monnaie/PIB qui s'explique à partir de l'équation quantitative de la monnaie. Le deuxième indicateur est le ratio crédit/PIB et le troisième indicateur étant l'évolution du taux d'intérêt. Cette définition de la liquidité basée sur les agrégats monétaires est d'une portée beaucoup plus générale, car elle ne permet pas directement de mesurer la capacité du système bancaire à faire face à ses engagements à très court terme. Donc, elle fait référence au niveau de liquidité de l'économie toute entière.

Selon la littérature, divers déterminants peuvent expliquer la variation de la liquidité à savoir: les ressources bancaires, les recettes issues des exportations et les instruments de la politique monétaire ainsi que d'autres facteurs exogènes.

Ainsi, face à l'importance de la liquidité de l'économie dans la stabilité du système financier mais aussi dans la stabilité macroéconomique, le présent article a pour objectif d'analyser empiriquement les déterminants de la liquidité de l'économie algérienne durant la période allant de 2000 à 2021 suivant une approche économétrique, afin d'identifier le facteur ayant le plus de pouvoir explicatif.

Ce travail s'articulera autour d'une problématique centrale, à savoir:

### **Quelest le principal déterminant de la liquidité de l'économie algérienne?**

Cet article vise donc à estimer les déterminants de la liquidité de l'économie et à examiner l'importance relative de chaque déterminant afin de mettre en avant le pouvoir explicatif du facteur ayant le plus d'impact sur la variation du ratio de liquidité de l'économie algérienne. A noter que, les travaux sont peu abondants pour les pays en voie de développement et sans doute l'Algérie n'en fait pas exception. Elle n'a pas fait l'objet d'étude empirique en ce qui concerne l'identification empirique des déterminants du taux de liquidité de l'économie. Ainsi, cette étude est originale et permettra d'étendre la littérature économique relative à ce sujet.

Ce travail sera structuré comme suit: Premièrement, nous allons présenter des faits stylisés sur la situation monétaire en Algérie.

Deuxièmement, nous allons identifier empiriquement les principaux déterminants de la liquidité de l'économie algérienne, tout en présentant les données et la démarche et enfin, les résultats empiriques et leur interprétation.

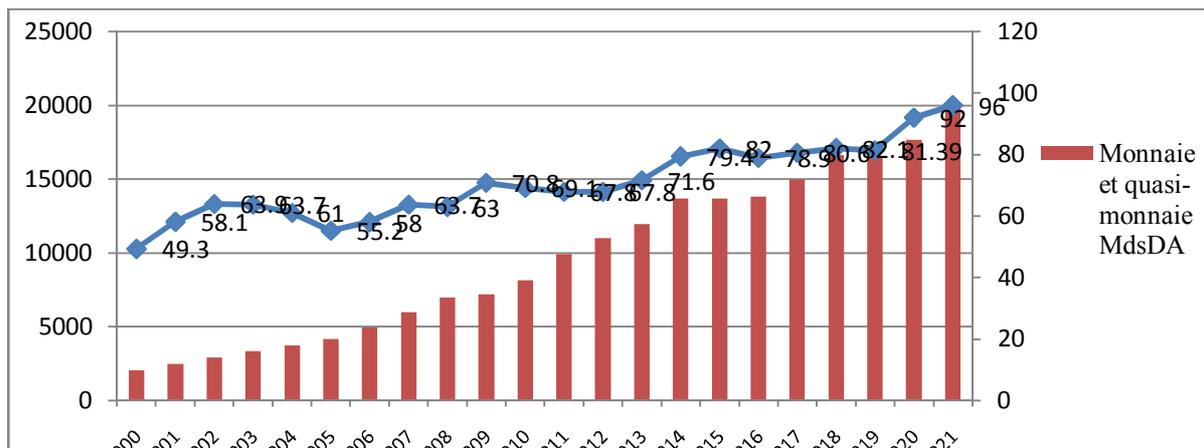
## 2. Faits stylisés sur la situation monétaire en Algérie:

La masse monétaire est le moyen dont dispose la banque centrale pour mener la politique monétaire et agir sur l'activité économique en régulant la quantité de monnaie en circulation en fonction des besoins de l'économie.

Pour garantir la stabilité des prix, la Banque d'Algérie a une politique de contrôle de l'évolution de la masse monétaire afin de limiter les risques inflationnistes, sans compromettre la dynamique d'investissement.

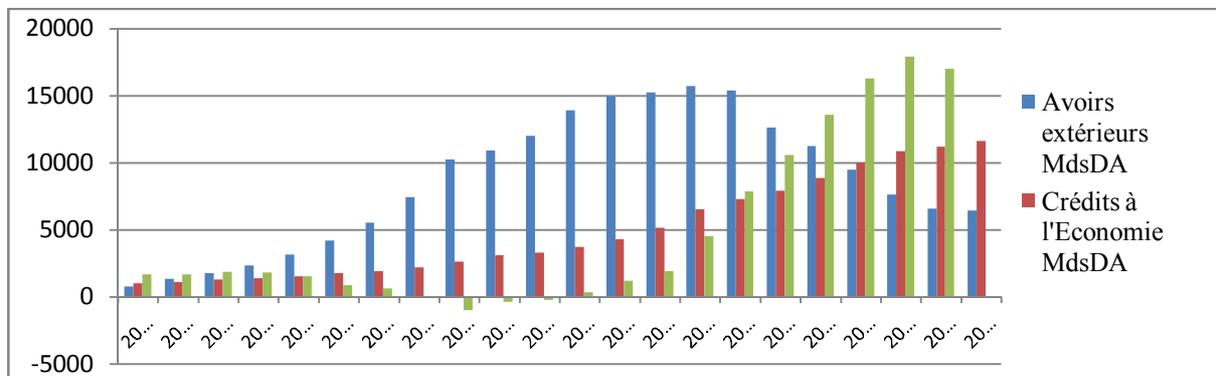
Dans ce qui suit, nous allons analyser l'évolution de la situation monétaire à travers un certain nombre d'indicateurs.

Figure N°01: Evolution de la masse monétaire en Algérie



Source: Construit à partir des données de la Banque d'Algérie. Tiré du site web: www.bank-of-Algeria.dz

Figure N°02: Evolution des contreparties de la masse monétaire en Algérie



Source: Construit à partir des données de la Banque d'Algérie. Tiré du site web: www.bank-of-Algeria.dz

Nous pouvons constater à travers les graphiques N°1 et 2, que le niveau de la monnaie et quasi-monnaie ont continué à évoluer à la hausse en 2016 et 2017, passant de 13 816 milliards de DA à 14 974 milliards de DA.

Durant cette période, les avoirs extérieurs ont commencé à baisser passant de 12 596 milliards de DA à 11227 milliards de DA. Donc, ce sont les crédits à l'économie qui ont permis d'alimenter la création monétaire et lesquels ont enregistré 8 880 milliards de DA.

En 2018, la monnaie et quasi-monnaie ont atteint 16 636 milliards de DA, alimentées essentiellement par le financement non conventionnel (FNC) puisque les créances sur le Trésor public passent à 16 302 milliards de DA, Entre 2019 et 2020, la liquidité de l'économie algérienne a continué à progresser atteignant 92% du PIB en 2020 (soit 17 682 milliards de DA). Il s'agit d'une augmentation de 7% en 2020 par rapport à 2019. Cette hausse s'explique par l'augmentation de la monnaie fiduciaire. La principale contrepartie de la masse monétaire est le crédit intérieur, plus particulièrement, les crédits à l'Etat qui ont atteint près de 17 000 milliards de DA.

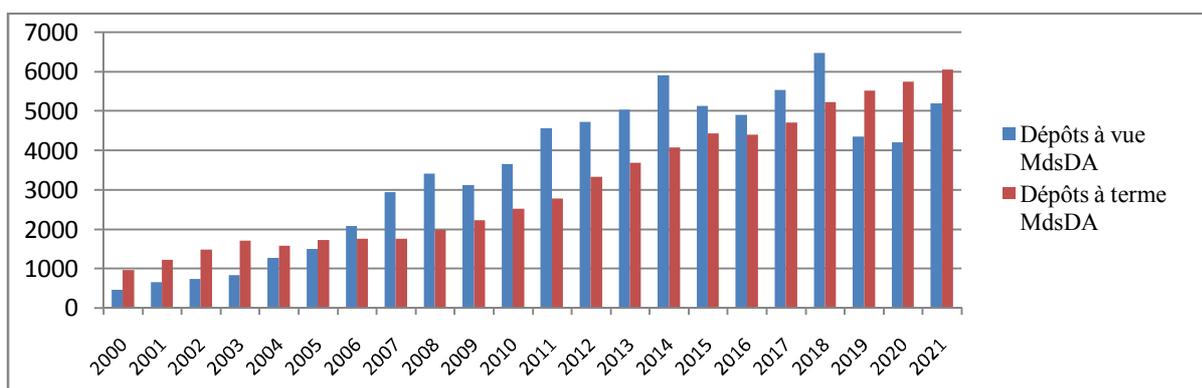
En 2021, la masse monétaire a poursuivi sa tendance haussière avec une croissance de 12,7% qui s'explique par la hausse de l'agrégat M1 de 16,41%.

Quant à la source de cette masse monétaire, elle peut être expliquée par les crédits à l'économie qui ont enregistré une hausse de 3,82% passant de 11 182,29 milliards de dinars à fin décembre 2020 à 11 609,37 milliards de dinars à fin octobre 2021.

Ainsi, les crédits octroyés par les banques publiques ont augmenté de 3,24% et ceux octroyés par les banques privées ont crû de 8,16% au cours des dix premiers mois de 2021.

Les crédits aux entreprises publiques, aux entreprises privées et aux ménages, ont augmenté respectivement de 4,80%, 1,99% et 7,11% à fin octobre 2021.

**Figure N°03: Evolution des ressources bancaires en Algérie**



Source: Construit à partir des données de la Banque d'Algérie. Tiré du site web: [www.bank-of-Algeria.dz](http://www.bank-of-Algeria.dz)

Il apparaît à travers ce graphique que les ressources financières des banques ont connu une hausse substantielle. Les dépôts à vue ont constitué la principale ressource des banques algériennes, qui ont enregistré 5 549 DA en 2017. Cependant, à partir de 2019, les dépôts à vue commencent à reculer devant les dépôts à terme puisqu'ils ont connu une réduction de 3,22% en 2020 par rapport à 2019 (ils passent de 4 351 milliards de DA en 2019 à 4 211 milliards de DA). A noter que, ce sont les dépôts collectés auprès du secteur public qui ont

baissé et ce sont les dépôts collectés auprès des ménages et entreprises qui ont augmenté. En revanche, les dépôts à terme ont enregistré une croissance positive de 3,98% en 2020.

En 2021, les dépôts à vue et les dépôts à terme ont enregistré une progression respectivement de 23,54% et 5,32%. Par secteur juridique, à fin octobre 2021, les dépôts à vue du secteur public ont connu une hausse de 46,20%. De même, les dépôts à vue des entreprises privées et des ménages ont augmenté respectivement de 6,68% et de 3,59%, selon la même source rappelant que les dépôts à vue représentaient à fin octobre 2021, 26,1% de la masse monétaire contre 23,8% à fin décembre 2020.

Pour ce qui est des dépôts à terme, avec une part de 30,4% dans la masse monétaire à fin octobre 2021 contre 32,6% à fin décembre 2020, ils ont atteint 6 063,89 milliards de dinars, soit une progression de 5,32%. A fin octobre 2021, les dépôts à terme en dinars du secteur public ont connu une baisse de 0,43%, contrairement à ceux des entreprises privées et ceux des ménages qui ont enregistré une hausse de 3,84% et de 6,75% respectivement.

Quant aux dépôts en devises, ils ont crû de 9,74% atteignant ainsi 927,21 milliards de dinars à fin octobre 2021. La liquidité bancaire quant à elle s'est redressée après qu'elle ait été affectée négativement par le double choc pour enfin atteindre 1500 milliards de dinars en 2022 grâce notamment aux différentes actions de la banque centrale (baisse du taux de réserves obligatoires, refinancement des banques à court terme, baisse du taux directeur, ...etc.).

### 3. Analyse économétrique:

**3.1. Données et démarche méthodologique:** Cette étude se focalise sur le cas algérien et vise à analyser les déterminants de la liquidité de l'économie pour cerner l'incidence du facteur le plus explicatif de l'expansion de la masse monétaire. La période d'analyse s'étend de 2000 à 2021, un échantillon temporel sélectionné en fonction de la disponibilité des données.

Nous estimons une régression multiple à partir d'une variable dépendante  $Y_{i,t}$  qui représente le taux de liquidité de l'économie mesuré par le rapport M2/PIB. Quant aux variables explicatives  $X_{i,t}$ , concernent les contreparties de la masse monétaire notamment les avoirs extérieurs et le crédit intérieur, les ressources bancaires notamment les dépôts à vue et les dépôts à terme, les recettes d'exportations d'hydrocarbures, et enfin, les dépenses publiques.

La signification de ces variables et leurs signes attendus peuvent être résumés dans le tableau suivant:

Tableau N°01: Présentation des variables et signes attendus

Variables	Désignation	Source des données	Signes attendus sur $Y_{t,t}$
<b>Variable dépendante <math>Y_{t,t}</math></b>			
M2/PIB	Représente le taux de liquidité de l'économie qui indique la variation de la quantité de monnaie en circulation en fonction des besoins de financement de l'économie.	Banque d'Algérie	
<b>Variables indépendantes <math>X_{t,t}</math></b>			
AVOIRS	Représente les avoirs extérieurs qui constituent la principale contrepartie de la masse monétaire pendant la période de hausse des prix du pétrole en Algérie. Les recettes d'exportation d'hydrocarbures sont rapatriées via le canal bancaire. Mécaniquement, une augmentation des avoirs extérieurs aura un impact positif sur la liquidité de l'économie.	Banque d'Algérie	+
CI	Représente le crédit intérieur, c'est une source de création de la monnaie. En Algérie, cette variable a permis d'alimenter la masse monétaire dans un contexte de ralentissement des entrées en devises et de se substituer à ces dernières entre 2017 et 2022.	Banque d'Algérie	+
DAV	Représente les dépôts à vue. Cette variable constitue un indicateur du comportement des agents économiques ayant une préférence pour les dépôts à vue. Dans les pays dépendants de la rente pétrolière, il est vraisemblable que le rythme de progression des dépôts ralentira avec la baisse des revenus pétroliers puisque les dépôts du secteur public sont assez importants et constituent une source de soutien gouvernemental au secteur bancaire.	Banque d'Algérie	+
DAT	Représente les dépôts à terme, c'est une ressource du système bancaire qui joue un rôle quasi-similaire que celui des dépôts à vue. Leur chute provoquerait une raréfaction du financement et donc une baisse de la liquidité.	Banque d'Algérie	+
EXPO	Représente les recettes d'exportations d'hydrocarbures. Cette variable permet de mettre en évidence les implications systémiques des chocs et contre-chocs pétroliers sur la liquidité du système bancaire en particulier, et la liquidité de l'économie en général. Une hausse des prix du pétrole entraîne une augmentation de la masse monétaire.	Banque d'Algérie	+
DP	Représente les dépenses publiques. Cette variable est une composante principale de la croissance économique en Algérie et renseigne sur l'effet de la réinjection des recettes d'hydrocarbures dans l'économie par l'intermédiaire de la dépense publique. Donc, l'augmentation ou le ralentissement des dépenses publiques aura un effet respectivement positif ou négatif sur le taux de liquidité de l'économie.	Banque Mondiale	+
FNC	Représente le financement non conventionnel. Cette variable a été désignée par une variable dummy indicatrice du recours de la banque d'Algérie à cette technique de 2017 à 2019. Le FNC est une source de création monétaire par l'injection massive de liquidités par la banque centrale dans l'économie.	Banque d'Algérie	+

Source: Conçu par nous-mêmes.

Donc, l'équation empirique à estimer est la suivante :

$$M2/PIB = \beta_0 + \beta_1 AVOIRS + \beta_2 CI + \beta_3 DAV + \beta_4 DAT + \beta_5 EXPO + \beta_6 DP + \beta_7 FNC + \varepsilon_i$$

Avant d'analyser les résultats des régressions, il est important de respecter un certain nombre de conditions à savoir: la significativité globale et partielle du modèle, la stationnarité des variables, l'hétéroscédasticité, l'autocorrélation et la normalité des résidus. L'omission de cette étape, qui reste une

condition sine qua none dans une série temporelle, peut mener à des biais d'estimation et fausser les coefficients donnés par les régressions.

Tout d'abord, nous commençons par analyser le tableau des statistiques descriptives afin de comprendre l'information contenue dans les données et de les décrire de façon synthétique pour mieux les analyser.

**Tableau N°2: Statistiques descriptives**

Variables	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Skewness	Kurtosis	Obs
M2/PIB	70.54045	11.70534	49.3	92	0.2349924	2.233274	22
AVOIRS	8574.298	4990.894	775.948	15734.5	-0.072348	1.705229	22
CI	5291.065	6718.392	-1011.8	17881.8	0.9431782	2.204878	22
DAV	3493.415	1901.8	467.502	6477.3	-0.2943585	1.750036	22
DAT	3138.821	1638.789	974.35	6063.89	0.402785	1.734117	22
EXPO	42152.55	18847.2	18109.2	77192.21	0.389565	1.829233	22
DP	36.20498	5.131866	27.10796	45.81149	-0.04245	2.136393	22
FNC	0.1363636	0.3512501	0	1	0.119252	2.491228	22

Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

Il apparait à travers ce tableau, qui décrit sommairement les variables, que nous disposons d'un nombre d'observations de 22 et la différence entre le minimum et le maximum est considérable. Le kurtosis, l'indicateur d'aplatissement de la distribution, est inférieur à 3 indiquant une distribution non leptokurtique.

Le skewness est inférieur à 1, ce qui signifie que la distribution est asymétrique vers la droite, Par ailleurs, il est impératif de déterminer dans une série temporelle si les variables sont stationnaires, comme dans l'ensemble des analyses empiriques qui considèrent des processus strictement stationnaires. Nous démontrerons la stationnarité au moyen de test spécifié à savoir le test de la racine unitaire, en l'occurrence, le test de Dickey-Fuller Augmented (ADF).

**Tableau N°3: Les résultats du test de racine unitaire (Test ADF)**

Variables	Stationnaires à niveau	Stationnaires à première différence
M2/PIB	0.8160	0.0003***
AVOIRS	0.4990	0.0000***
CI	0.5335	0.0012***
DAV	0.7869	0.0015***
DAT	0.3634	0.0001***
EXPO	0.4755	0.0004***
DP	0.2503	0.0003***
FNC	0.2281	0.0006***

Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

**NB:** Si les P-values sont inférieures à 0.01; 0.05; 0,10 cela signifie que les variables sont stationnaires respectivement au seuil de 1%\*\*\*, 5%\*\* , 10%\*.

A travers le test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmented, nous constatons que toutes les variables sont non stationnaires à niveau mais deviennent stationnaires après différentiation première. Donc, nous allons estimer un modèle par un processus stationnaire tenant compte de cette transformation des variables.

A noter qu'après avoir vérifié la stationnarité, il est nécessaire de poursuivre le diagnostic des résultats des tests, notamment le diagnostic sur les résidus afin de vérifier si:

- Les résidus sont normalement distribués ;
- Les résidus ne sont pas hétéroscédastiques ;
- Les résidus ne sont pas auto-corrélés.

Premièrement, pour savoir si les erreurs sont normalement distribuées, le test de Jarque-Bera sera appliqué. Ce test permettra de déterminer si les données suivent une loi normale ou pas et de vérifier les hypothèses suivantes :

$H_0$  : les résidus sont normalement distribués

$H_1$  : les résidus ne sont pas normalement distribués

**Tableau N°4: Test de normalité des résidus en série temporelle**

	Jarque-Bera Test
Chi2	6.1
Prob-Chi2	0.0673

Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

La probabilité de Jarque-Bera est de 0.0673, soit supérieure à 0.05, on accepte l'hypothèse nulle. Donc, on peut conclure que les résidus sont normalement distribués, ce qui peut satisfaire la première condition.

Deuxièmement, il est question d'analyser l'existence du phénomène d'hétéroscédasticité qui révèle si la matrice de variance-covariance des erreurs sont constants ou pas.

Le tableau n°05 donne les résultats du test d'hétéroscédasticité notamment celui de Breusch-Pagan.

**Tableau N°5: Test d'hétéroscédasticité en série temporelle**

	Breusch-Pagan Test
Chi2	0.00
Prob-Chi2	0.9959

Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

Ces résultats montrent l'absence d'hétéroscédasticité puisque la probabilité ressort supérieure aux seuils de signification, Outre l'hétéroscédasticité, il est aussi de tradition de vérifier l'autocorrélation, c'est-à-dire l'existence de corrélation entre les termes d'erreur. Les résultats révèlent l'absence d'autocorrélation, puisque la probabilité calculée par le test appliqué ici, en l'occurrence celui de Breusch-Godfrey, ressort supérieure à 5%.

**Tableau N°6: Test d'autocorrélation en série temporelle**

	Breusch-Godfrey Test
Chi2	0.050
Prob-Chi2	0.8236

Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

Au regard des résultats de cette analyse préliminaire, les principales conditions sont remplies, ce qui permettra de valider sans conteste les coefficients de la régression linéaire multiple qui sera estimée dans ce qui suit.

**3.2. Résultats et discussion:** Pour rappel, le but est d'examiner l'impact de la croissance économique sur le développement humain en Algérie afin de déterminer sa contribution à l'amélioration du bien-être social. Les résultats empiriques issus du modèle estimé sont présentés dans le tableau n°7.

**Tableau N°7: Résultats d'estimation de régression linéaire multiple**

Variables	M2/PIB
AVOIRS	0.0018974 *** (0.0005969)
CI	0.001704 ** (0.0007757)
DAV	0.00356 ** (0.0013264)
DAT	0.0110649 ** (0.0033083)
EXPO	0.001366 ** 0.0000671
DP	0.76118 ** (0.2857742)
FNC	1.350153 * (3.072015)
Constant	27.04398 ** (11.76682)
Observations	22
R-squared	0.9609
Prob > F	0.0000

Robust standard errors in parentheses \*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,1

Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

qui indique que la significativité globale du modèle est bonne. Ajoutant à cela, un coefficient de détermination (R-squared) égal à 96%, ce qui signifie que la variabilité de la variable dépendante est expliquée quasi-entièrement par les variables explicatives estimées. Cela prouve que le pouvoir explicatif des estimateurs est relativement élevé.

Les contreparties de la masse monétaire (avoirs extérieurs et crédit intérieur) ressortent significatives, ce qui indique que la masse monétaire a été alimentée tantôt par les entrées en devises et tantôt par la distribution de crédit intérieur. Mécaniquement, une augmentation des avoirs extérieurs et du crédit intérieur aura un impact positif sur la trésorerie des banques, et par conséquent, sur le taux de liquidité de l'économie. Donc le signe positif qui ressort de l'estimation du modèle correspond aux attentes.

La variable relative aux recettes d'hydrocarbures ressort significative ce qui correspond à la réalité économique. Dans les pays pétroliers, il existe un fort lien entre les recettes d'exportations d'hydrocarbures et la

liquidité de l'économie puisque la hausse des prix du pétrole alimente le niveau des crédits octroyés aux agents économiques. Cette relation est évidente dans une économie rentière en raison de la réinjection des recettes d'hydrocarbures dans l'économie par l'intermédiaire de la dépense publique.

En Algérie où l'économie est fortement tributaire des recettes d'hydrocarbures, une fluctuation défavorable des prix du pétrole se manifeste par un impact négatif sur le PIB qui se traduit par une baisse de la croissance économique mais aussi par la contraction de la liquidité du système financier. La forte baisse des cours du pétrole brut, à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015 a constitué un choc persistant d'une ampleur considérable sur l'économie nationale, provoquant une rupture de ses équilibres macroéconomiques et financiers.

Cependant, il est important de souligner à cet égard que, durant la période de hausse des prix du pétrole, la masse monétaire (monnaie et quasi-monnaie) a augmenté simultanément, cependant, elle a continué à progresser malgré la diminution des recettes d'hydrocarbures. Cela peut être expliqué par l'augmentation des dépenses publiques d'où la significativité de cette variable au seuil de 5%. Donc, une augmentation de 1% des dépenses publiques entraîne une augmentation de (0.76118) du taux de liquidité de l'économie algérienne. Ce résultat corrobore ceux des études antérieures notamment celle de Ait Ali et al. (2019) qui affirme qu'il y a dominance budgétaire dans les pays en voie de développement.

De tels résultats suggèrent que l'Algérie devrait réduire l'orientation des dépenses publiques inutilement vers les programmes d'investissement sans valeurs ajoutées sur le long terme qui serait sans conteste un changement d'action publique bénéfique. Dans ce sens, les pouvoirs publics ont lancé en fin mars 2016, dans un contexte de crise, un emprunt obligataire intitulé « Emprunt National pour la Croissance Economique » fondé sur l'idée de mobiliser l'épargne nationale existante chez les ménages ou les entreprises, avec l'objectif d'attirer vers le secteur bancaire des fonds issus de l'économie informelle. Ce programme visait un assainissement budgétaire en mobilisant des ressources additionnelles hors hydrocarbures et une source de financement de l'économie nationale.

La progression continue de la masse monétaire et/ou du taux de liquidité de l'économie à partir de 2017 peut être justifié par le recours au financement non conventionnel (novembre 2017-juin 2019) qui se traduit par le financement du déficit budgétaire par la création massive de monnaie. La significativité de la variable (FNC) est donc évidente et conforte l'hypothèse qui stipule que l'injection monétaire est nécessaire lors d'un épisode de choc dans la mesure où elle permet de répondre aux besoins de financement de l'économie.

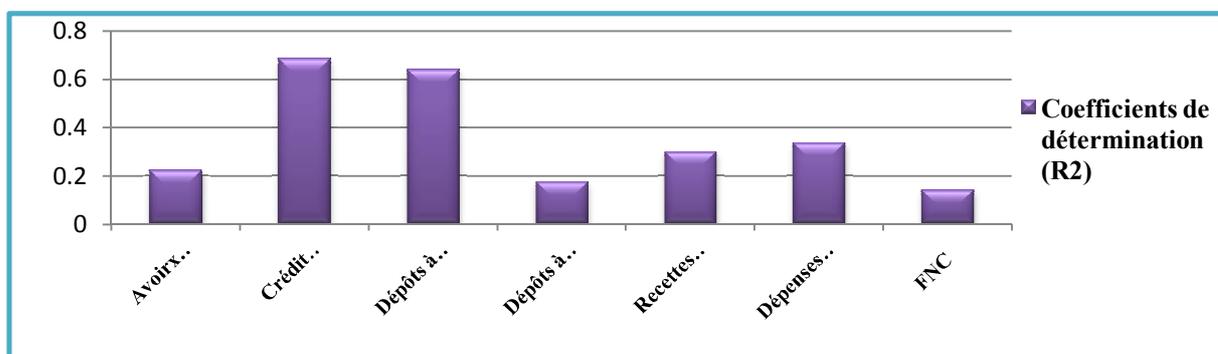
A noter que, l'utilisation de cette technique en Algérie a été controversée et fortement critiquée en raison du risque encouru lié aux tensions inflationnistes, une conséquence inévitable dans la mesure où l'économie

algérienne est caractérisée par la prédominance des banques et l'absence du marché boursier du financement de l'économie et surtout par l'insuffisance d'un potentiel productif.

Par ailleurs, dans le but de distinguer entre les principaux déterminants du taux de liquidité de l'économie algérienne, il est nécessaire d'évaluer l'importance de chacun des facteurs sur la variable d'intérêt relative au ratio M2/PIB. Pour cela, il semble intéressant d'examiner les coefficients de détermination (R-squared) de chacun des facteurs justifiant la variation du taux de liquidité issus des régressions de la même variable à expliquer par rapport aux différents facteurs explicatifs, mais cette fois estimés séparément. Cette démarche permet de vérifier l'augmentation du R2 qui indique la contribution spécifique de chaque facteur explicatif de la variation de la masse monétaire en Algérie.

Le graphique ci-après compare entre ces coefficients de détermination.

**Figure N°04: Comparaison entre le degré d'importance relative des déterminants du taux de liquidité de l'économie algérienne**



Source: Construit à partir de l'exploitation de la base de données sous le logiciel Stata 15.

L'observation de ce graphique montre que la variable relative au financement non conventionnel dispose d'un coefficient de détermination le plus faible, ce qui indique que l'essentiel de la variation du taux de liquidité ne peut-être expliqué par ce facteur qui représente une part relativement négligeable du fait notamment du temps court (de novembre 2017 à juin 2019) d'utilisation de cette technique.

S'agissant des contreparties de la masse monétaire représentée par les avoirs extérieurs et le crédit intérieur dont les variables représentatives sont toutes significatives, il semble que le crédit intérieur est plus déterminant de la liquidité de l'économie algérienne. Ceci peut être expliqué par le recul des avoirs extérieurs depuis 2014 en raison de la baisse des prix du pétrole et lesquels ont été substitués par le crédit intérieur. Ces résultats indiquent donc que la création monétaire est plus d'origine interne qu'externe.

Quant aux ressources du système bancaire à dominance public, principal pourvoyeur de fonds en Algérie, il semble que les dépôts à vue sont largement plus importants que les dépôts à terme. A noter que, la baisse des dépôts bancaires entraînerait une diminution de la masse monétaire en circulation dans l'économie, ce qui limite les capacités des banques à créer de la monnaie scripturale par l'octroi de crédit.

Par ailleurs, il apparaît que les dépenses publiques sont plus déterminantes de la variation de la liquidité de l'économie que les avoirs extérieurs ou les recettes d'exportation dans la mesure où les dépenses publiques constituent réellement un important vecteur d'injection de liquidités et d'expansion de la monnaie en circulation surtout dans le cas d'augmentation des dépenses de fonctionnement.

#### 4. Conclusion

Les économies dépendantes des ressources naturelles à l'instar de l'Algérie ont des systèmes bancaires de taille moins importante et des marchés boursiers moins liquides en fonction des besoins du développement économique et de la stabilité monétaire et financière.

De ce fait, la situation monétaire se trouve confrontée constamment à des événements aléatoires pouvant entraîner une injection massive de liquidités pour répondre aux besoins de financement de l'économie ou au contraire une ponction du surplus de liquidités afin de limiter d'éventuelles tensions inflationnistes.

Dans cet article, nous avons tenté d'analyser empiriquement la contribution des différents déterminants à la variation du taux de liquidité de l'économie algérienne de 2000 à 2021. Les résultats ont montré que différentes variables peuvent déterminer la liquidité de l'économie, notamment les contreparties de la masse monétaire dont le pouvoir explicatif du crédit intérieur est plus considérable, les ressources bancaires aussi avec prédominance des dépôts à vue, ainsi que les dépenses publiques qui ressort plus significatives et déterminantes que les recettes d'exportation d'hydrocarbures en raison de leur effet indirect sur le niveau de variation du ratio de liquidité et le financement non conventionnel qui représente une contribution faible dû à la courte période d'utilisation de cette technique.

La maîtrise de la masse monétaire est primordiale dans une économie du fait qu'un niveau adéquat de liquidités permet de financer la croissance économique et de stabiliser le PIB. Cependant, l'accroissement de la masse monétaire en circulation, sans contrepartie réelle dans l'économie, engendre à moyen terme de l'inflation. Ce qui va contraindre la consommation et l'investissement tout en aboutissant à un recul de la production.

En Algérie, cette maîtrise de la liquidité de l'économie se pose avec acuité dans la mesure où des paramètres échappent à la banque centrale le calcul du niveau adéquat de la monnaie à créer du fait que l'économie algérienne se trouve paralysée par l'étendue de l'informel qui représente 30% PIB (entre 2010-2020), selon la Banque Mondiale (2021). En effet, des montants faramineux circulent dans le secteur informel et dont la progression est continue atteignant 34% de la masse monétaire globale, soit 6 140,7 milliards de dinars à fin 2020, selon un communiqué de la Banque d'Algérie (2021). Il s'avère donc nécessaire et urgent de prendre des mesures concrètes pour qu'à terme, ces liquidités soient à un niveau acceptable et surtout maîtrisable.

## 5. Liste des références bibliographiques:

1. AOUZIA K. (2017). Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2017). *Revue scientifique de l'université Alger 3*, N°9, p-p. 1-23.
2. Al-Khazali O. & Mirzaei A. (2017). The impact of oil price movements on bank non-performing loans: Global evidence from oil-exporting countries. *Emerging Markets Review*, Vol. 31, p-p. 193-208.
3. ALLEGRET, J. P. & AZZABI, S. (2014). Intégration financière internationale et croissance économique dans les pays émergents et en développement : le canal du développement financier. *Revue d'économie du développement*, Vol. 22, p-p. 27-68.
4. AIT ALI A. et al. (2019). Les politiques macroéconomiques au Maroc et dans les pays en développement : quelques études empiriques. *Papier de travail, Laboratoire d'Economie Appliquée, Université Mohammed V de Rabat*, p-p. 196-203.
5. BENZIANE R., CHEKEBKEB A. (2016). Essai d'évaluation des instruments de la politique monétaire en Algérie. *Revue Economie et Finance*, Vol. 2, N°3, p-p. 8-21.
6. DALY H., & SMIDA M. (2013). Interaction entre politique monétaire et politique budgétaire : cas de la Grèce. *MPRA Paper*, N° 45931.
7. GOUTERON S. & SZPIRO D. (2005). Excès de liquidité monétaire et prix des actifs. *Document de travail, Banque de France*, N°131, p-p. 1-73.
8. Hany A. L. & Mahmoud E. G. (2020). Financial liquidity, geopolitics, and oil prices. *Energy Economics*, Vol. 87, p-p. 104-145.
9. Hasanov F. N., Bayramli N. & Al-Musehel N. (2018). Bank-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability: Evidence from an Oil-Dependent Economy. *International Journal Financial Studies*, Vol. 6(3), p-p. 102-119.
10. HUBERT O. (2012). Faut-il faire tourner la planche à billet. *Revue ÉTOPIA*, N°11, p-p. 137-148.
11. <https://www.Bank-of-algeria.dz>. Bulletins statistiques trimestriels.
12. <https://www.Bank-of-algeria.dz>. Tendances monétaires et financières en 2015 et au cours des neuf premiers mois de 2016 et politiques de résilience et d'accompagnement en contexte de choc externe durable.
13. <https://www.Bank-of-algeria.dz>. Communiqué (2021).
14. Khandelwal P., Miyajima K., & Santos A. (2016). The Impact of Oil Prices on the Banking System in the GCC. *IMF working paper*, N°16, p-p. 2-24.
15. MEZOUAGHI M. (2015). L'économie Algérienne : Chronique d'une crise permanente. *Revue politique étrangère*, N° 3, p-p. 17-29.
16. MEBTOUL A. (2019). La théorie keynésienne pour le financement non conventionnel est-elle applicable à l'économie algérienne?. *Le Maghreb. Tiré du site web :* [https://www.lemaghreb.dz.com/?page=detail\\_actualite&rubrique=International&id=92793](https://www.lemaghreb.dz.com/?page=detail_actualite&rubrique=International&id=92793).
17. Ronald A., Ratti R. & Vespignani J. (2013). Crude oil prices and liquidity, the BRIC and G3 countries. *Energy Economics*, Vol. 39, p-p. 28-38.
18. Shamas G., Zainol Z. & Zainol Z. (2018). The Impact of Bank's Determinants on Liquidity Risk: Evidence from Islamic Banks in Bahrain. *Journal of Business & Management*, Vol. 6 (1), pages 1-22.
19. Su C. W., Khan K., Tao R. & Nicoleta-Claudia M. (2019). Does geopolitical risk strengthen or depress oil prices and financial liquidity? Evidence from Saudi Arabia. *Energy*, Vol. 187, p-p. 116-138.
20. TERZIAN P., CHICLET C. (2005). Prix du pétrole : inflation à long terme. *Revue Confluences Méditerranée*, Vol 2, N° 53, p-p. 27-37.
21. ZIDELKHIL H., MOUHOUBI A. (2020). Analyse du Financement non conventionnel en Algérie. *Al Riyadh for Business Economics Journal*, Vol. 06, N°1, p-p. 348-363.