



L'ADAPTATION DES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE FACE AU FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL EN ALGERIE

ADAPTATION OF MONETARY POLICY INSTRUMENTS FACING THE NON-CONVENTIONAL FINANCING IN ALGERIA

Aoudia Kahina*

Centre Universitaire Morsli Abdellah de Tipaza, laboratoire entrepreneuriat et développement du tourisme (Algérie),
aoudia.kahina@cu-tipaza.dz

Date de Réception : 01/04/2021 ; Date de révision : 18/11/2021 ; Date d'acceptation : 05/02/2022

RESUME

La chute du prix du pétrole, entamée en 2014, a nécessité de la part du gouvernement algérien des révisions profondes dans la conduite de politique économique.

Ainsi, en octobre 2017, l'Etat algérien a introduit des amendements dans la loi sur la monnaie et le crédit (loi n°17-10) et a mis en place le financement non conventionnel permettant à la Banque d'Algérie d'avancer de la liquidité au Trésor public pour financer le déficit budgétaire, rembourser la dette publique interne et financer le fonds national d'investissement.

Notre objectif dans ce travail consiste à analyser les instruments de la politique monétaire utilisés par la Banque d'Algérie afin de gérer la masse monétaire injectée dans le cadre du financement non conventionnel. Pour se faire, nous avons opté pour une démarche empirico-déductive. Les résultats de l'étude démontrent que la Banque d'Algérie a adapté les instruments de la politique monétaire pour maintenir la stabilité des prix.

Mots clés : financement non conventionnel ; prix du pétrole ; Banque d'Algérie ; déficit budgétaire ; Trésor public.

Classification JEL: E52 ; E58.

ABSTRACT

The fall in the price of oil, started in July 2014, required on the part of the Algerian government profound revisions in the conduct of economic policy.

Thus, in October 2017, the Algerian state has introduced amendments to the law on currency and credit (law n°17-10) and has put in place non-conventional financing allowing the central bank to advance liquidity to the Public Treasury to finance the budget deficit, repay the domestic public debt and finance the national investment fund.

Our objective in this work is to analyze the monetary policy instruments used by the bank of Algeria in order to manage the money supply injected as part of non-conventional financing. To be done, we have opted for an empirical-deductive approach. The results of the study show that the bank of Algeria has adapted the instruments of monetary policy to maintain price stability.

Keywords : Non-conventional financing; oil price; bank of Algeria; budget deficit; public treasury.

JEL classification : E52 ; E58

*Aoudia Kahina, aoudia.kahina@cu-tipaza.dz.

INTRODUCTION

La chute brutale des prix du pétrole, à partir de 2014, avait fortement impacté notre économie.

Pour les finances publiques, cette chute a entraîné l'érosion rapide de l'épargne accumulée sur plusieurs années. En ce qui concerne les termes de l'échange, le déficit commercial s'est creusé et les réserves de change ont diminué. Et pour les excédents de liquidités bancaires, elles ont été contractées.

Afin de contenir ces difficultés, le gouvernement algérien a réalisé des tirages sur le fonds de régulation des recettes. Il a procédé à l'assèchement des banques pour financer l'endettement public en 2016 par le lancement d'un emprunt obligataire. Ensuite, abaissé, à deux reprises en moins de 15 mois, le taux des réserves obligatoires des banques. Et aussi, il a déprécié le taux de change plusieurs fois entre 2016 et 2017.

Ensuite, le financement non conventionnel a été mis en place en introduisant des amendements dans la loi sur la monnaie et le crédit (Loi n°17-10, 11 octobre 2017), permettant ainsi à la Banque Centrale d'avancer des liquidités au Trésor public.

L'impact immédiat et le plus visible est la transition rapide d'un déficit de liquidité du système bancaire, dans son ensemble, vers un excédent substantiel de liquidité.

LA PROBLEMATIQUE :

Compte tenu de la dépendance de notre économie à l'égard des hydrocarbures, la chute des prix du pétrole, depuis 2014, a engendré des difficultés. Pour faire face à cette situation, le gouvernement algérien a recouru au financement non conventionnel étant donné que le recours à l'endettement extérieur est refusé.

Ainsi, notre objectif dans cet article consiste à répondre au questionnement suivant: « Les instruments de la politique monétaire adoptés par la Banque d'Algérie ont-ils été efficaces pour gérer la masse monétaire injectée dans le cadre du financement non conventionnel ?

OBJET DE L'ETUDE :

Il porte sur la stratégie du financement non conventionnel mis en place par la loi n°17-10 qui a apporté des amendements à la loi relative à la monnaie et au crédit, les principales causes qui ont amené le gouvernement algérien à l'adopter, et l'exploration des différents mécanismes utilisés par les autorités monétaires afin de gérer la masse monétaire injectée dans le cadre de cette nouvelle stratégie de financement.

LA DEMARCHE METHODOLOGIQUE :

Afin de réaliser notre étude, nous avons opté pour une démarche empirico-déductive. Après la collecte auprès de plusieurs sources : la Banque d'Algérie, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international et l'organisation nationale des statistiques, de données relatives à notre sujet nous avons procédé à leur analyse et traitement pour déduire les résultats auxquels nous sommes parvenus.

STRUCTURE DE L'ETUDE :

Pour répondre à notre problématique, nous avons structuré notre étude en trois parties.

D'abord, nous avons jugé utile de faire une revue de littérature sur les conclusions des théoriciens en termes de politique monétaire ainsi que sur la stratégie du financement non conventionnel.

Ensuite, nous avons essayé d'expliquer les principales causes qui ont amené l'Algérie à recourir à ce type de financement et nous avons représenté le montant mobilisé dans le cadre de ce financement en Algérie ainsi que ses différentes utilisations.

Enfin, nous avons examiné les différents mécanismes utilisés par les autorités monétaires algériennes afin de gérer la masse monétaire injectée dans le cadre du financement non conventionnel adopté depuis octobre 2017.

1. REVUE DE LITTÉRATURE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LE FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL

1.1. LES CONCLUSIONS DES THEORICIENS EN TERMES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Pour les classiques comme pour les keynésiens, la politique monétaire est inefficace en ce sens qu'elle n'affecte pas ou peu les grandeurs réelles de l'économie. Pour les monétaristes, elle n'est efficace qu'à court terme, mais à moyen terme elle n'affecte toujours pas les grandeurs réelles.

1.1.1. POUR LES CLASSIQUES

Une variation de la quantité de monnaie se traduit simplement par une modification du niveau général des prix sans conséquence sur l'activité économique et sur l'emploi. (JAFFRE, 1996).

1.1.2. POUR LES KEYNESIENS

Il est possible d'influer sur le revenu national en faisant varier la masse monétaire : une augmentation de celle-ci provoquera une baisse du niveau du taux d'intérêt qui se répercutera sur le niveau d'investissement et donc sur le revenu national. Naturellement le revenu national n'augmentera en termes réels que s'il existe des facteurs de productions disponibles. Si ce n'est pas le cas, l'augmentation de la masse monétaire se résoudra, comme chez les classiques, par une augmentation des prix.

En revanche, l'impact d'un accroissement de la demande par le déficit budgétaire est, lui, immédiat et sensible. (JAFFRE, 1996).

1.1.3. POUR LES MONETARISTES :

Contrairement aux keynésiens, ils considèrent que l'économie est peu sensible aux variations de l'investissement. La politique budgétaire a donc un impact faible. Il n'y a de relance de l'activité économique que si, à l'accroissement du déficit budgétaire, est associé un accroissement de la masse monétaire. Si ce n'est pas le cas on n'observe pas de relance.

Une accélération de la croissance de la masse monétaire entraîne les agents économiques dans une série d'arbitrage de leur patrimoine. La monnaie non désirée est échangée contre d'autres actifs. Il s'ensuit un accroissement important du revenu national dont la composante réelle disparaît progressivement. Au terme de cinq ans au plus, le niveau des prix aura augmenté comme la masse monétaire et l'effet réel aura disparu.

Si les autorités monétaires souhaitent freiner, de façon durable, une inflation trop élevée, elles doivent donc ralentir la progression de la masse monétaire. Cette politique aura, pendant un intervalle de temps assez long et d'une durée imprévisible, des résultats décourageants. Le niveau de l'activité baissera en termes réels, le chômage augmentera et l'inflation ne baissera que peu. Ce n'est que progressivement que l'inflation baissera et que l'économie retrouvera son rythme naturel de croissance. (JAFFRE, 1996).

1.2. LE FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL

La mise en œuvre de la politique monétaire peut faire appel en temps normal à trois types d'instruments et ce à travers les comptes que les banques commerciales détiennent auprès de la Banque Centrale. Le premier est la politique des réserves obligatoires ; le second c'est les facilités permanentes, le troisième consiste en l'open market. En période de crise et lorsque les taux de refinancement de la Banque

Centrale ont atteint un niveau proche de zéro, les instituts d'émission sont toutefois obligés de concevoir des mesures non conventionnelles de politique monétaire.

1.2.1. LES MESURES NON CONVENTIONNELLES DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Ces mesures ont été largement mises en œuvre au cours de la crise à partir de 2008 et ont permis le financement d'Etats surendettés ainsi que la lutte contre la stagnation. Le type de stratégie adopté par les banques centrales face à une crise financière au cours de laquelle les taux d'intervention ont atteint leur minimum avait été théorisé dès 2004 par Ben Bernanke et Vincent Reinhart. (Bernanke B, 2004).

Une telle stratégie repose sur des mesures non conventionnelles de politique monétaire que nous pouvons regrouper en trois familles : (Lecaillon Jean-Didier, 2018)

- L'ancrage des anticipations de taux (forward guidance) par un engagement de la banque centrale de laisser les taux courts à un niveau nul ou proche de zéro pendant une période relativement longue ; il s'agit de faire baisser les rendements obligataires à long terme pour rassurer les agents non financiers potentiellement emprunteurs dans les situations de forte incertitude ;
- La modification de la composition des actifs détenus par la banque centrale (principe de l'assouplissement quantitatif ou Crédit easing), cette dernière diversifie ses acquisitions de titres et procède à des achats de titres à plus long terme qu'elle ne le fait habituellement ; cette action contribue à faire baisser la prime de risque des emprunts du secteur privé ;
- L'augmentation de la taille du bilan de la banque centrale qui fixe des objectifs quantitatifs sur une partie au moins de ses actifs ; concrètement, l'institut d'émission procède à des achats massifs de titres autres que des bons du Trésor à court terme (il s'agit de l'assouplissement quantitatif ou Quantitative Easing), ce qui permet de maintenir les cours des actifs obligataires, de réduire leur prime de risque, d'assainir les bilans des banques et d'exercer une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme. (Lecaillon Jean-Didier, 2018)

Parmi ces trois types de mesures, le quantitative easing est le principal instrument des politiques monétaires non conventionnelles, la forward guidance étant son complément utile grâce à son influence sur les anticipations de taux.

Selon plusieurs économistes, le principal inconvénient des politiques non conventionnelles est de favoriser la formation de bulles spéculatives sur l'or, les matières premières ou les actifs financiers, ce qui prépare souvent de nouvelles crises. C'est pourquoi une période d'assouplissement quantitatif de la politique monétaire doit être suivie à la fin de la crise par une période au cours de laquelle la banque centrale devra détruire une partie de la liquidité créée (Lecaillon Jean-Didier, 2018).

La Fed a adopté dès le mois de décembre 2008 de telles mesures de politique monétaire non conventionnelles. Elle fut suivie par la Banque d'Angleterre en janvier 2009 et par la BCE en juin 2009.

1.2.2. LE FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL ET LA PLANCHE A BILLETS

« Le financement non conventionnel consiste à permettre à l'Etat de pouvoir utiliser les ressources de la Banque Centrale pour couvrir des obligations du Trésor Public » (Bouakel Mustapha, 2018).

Le financement non conventionnel consiste donc pour une Banque Centrale à financer directement le budget de l'Etat. Le processus du financement non conventionnel est parfois appelé la « Planche à billets ».

Les banques centrales disposent d'une prérogative exorbitante qui est de faire tourner «la planche à billets », grâce à quoi elles créent de la richesse nominale ex nihilo. Celle-ci peut prendre la forme de :

- Billets de banque au sens concret du terme ; l'utilisation de la « planche à billets » au sens strict du terme (en tant que production de billets au profit de l'Etat) a très rarement été pratiquée : Abraham Lincoln aurait fait imprimer des billets dans les années 1860 pour financer la Guerre de Sécession aux Etats-Unis;
- De simples jeux d'écriture par lesquels l'institut d'émission achète des titres financiers, des dettes d'Etat et même des titres d'entreprise qu'elle gardera dans son bilan (jean-pierre-robin, 2020).

Dans l'usage actuel de l'expression, la « planche à billets » signifie donc que l'Etat injecte une grande quantité de monnaie supplémentaire dans l'économie au travers des dépenses publiques (en s'endettant sur les marchés obligataires) ou que la Banque centrale injecte une grande quantité de monnaie supplémentaire dans le système bancaire (en rachetant des obligations aux banques notamment), ce qui aurait le même effet que la « planche à billets », à savoir de générer de l'inflation (Séné, 2017).

1.2.3. LA DIFFERENCE ENTRE LA POLITIQUE MONETAIRE CONVENTIONNELLE ET LA POLITIQUE MONETAIRE NON CONVENTIONNELLE :

Dans le cadre d'une politique monétaire « conventionnelle », les banques centrales créent de la monnaie principalement sous forme électronique en échange de titres - majoritairement des bons du Trésor de maturité inférieure à un an - détenus à travers des opérations d'« open market ». Ces opérations d'open market permettent à la Banque centrale de fournir des liquidités aux banques commerciales sans leur communiquer au préalable les montants, et ce, de manière temporaire. En d'autres termes, la banque centrale par cette action ne fait qu'accompagner la croissance de l'activité économique, son bilan n'augmentant que faiblement à travers le temps. C'est ce dernier point qui contraste avec une politique monétaire « non conventionnelle » où le bilan de la Banque centrale augmente de façon significative. La Banque centrale va plus loin en décidant de procéder à des achats fermes de titres avec un programme établi et connu d'avance par les banques commerciales. Les achats de titres ne sont donc plus temporaires et ne portent plus exclusivement sur des bons du Trésor, mais concernent des portefeuilles titrisés et des obligations souveraines de maturité plus longue (Janson Nathalie, 2015).

Quand la Banque Centrale finance les dépenses du Trésor, une partie de ces dépenses va s'effectuer au profit d'agents non financiers. Les banques vont en collecter une partie sous forme de dépôts : la liquidité bancaire est ainsi améliorée. De la même manière, un afflux net de devises, quelle qu'en soit l'origine (commerciale ou financière), peut donner lieu à une création monétaire de la Banque Centrale (Branca, 2006).

La liquidité bancaire se définit comme le cumul des avoirs des établissements de crédit auprès de la Banque centrale. (Gaudron, 2008).

La capacité des Banques Centrales à créer massivement de la monnaie est un outil économique puissant, qui peut contribuer à stimuler l'économie, mais peut également la déstabiliser durablement.

Les autorités monétaires peuvent contrôler indirectement le niveau de la masse monétaire en agissant sur le niveau de la base, dont ils contrôlent l'offre. Le contrôle peut être direct, à travers une régulation par les quantités, ou bien indirect à travers une régulation par les taux d'intérêt (Marteau, 2008).

Si certains courants (les libéraux) souhaiteraient interdire ou limiter la création de monnaie, ou la confier à des acteurs non politiques, la plupart des économistes s'accordent à considérer qu'une création de monnaie contrôlée, accompagnée d'une inflation raisonnable, font partie du fonctionnement normal d'une économie. Certains économistes notamment keynésiens considèrent que la relance monétaire peut être un moyen de répondre aux dépressions économiques graves et que le risque d'inflation est soit surévalué, soit un moindre mal.

Plusieurs pays ont eu recours au financement non conventionnel, l'assouplissement quantitatif ou tout autre terme désignant l'usage de la planche à billets. Des pays développés se trouvent dans la liste, parmi lesquels les États-Unis qui n'ont pas eu à subir de conséquences néfastes de son usage. Ces pays néanmoins sont créateurs de richesses, ce qui n'est pas le cas de l'Algérie (Tsa-Algérie).

L'exemple le plus récent et le plus proche de la situation algérienne est le Venezuela, dont l'économie s'est effondrée en même temps qu'une grave crise politique s'est installée. Le Venezuela, comme l'Algérie, tire l'écrasante majorité (96%) de ses ressources de l'exportation du pétrole. La chute drastique des cours du pétrole en 2014 a eu comme résultat de voir le gouvernement vénézuélien instruire la Banque Centrale vénézuélienne de faire tourner la planche à billets (tsa algérie, 2017). Conséquence : la valeur du bolivar, monnaie officielle du pays, s'effondre au marché parallèle. Alors que 20 dollars américains valaient 629 bolivars en 2013, ce même montant valait 1521 bolivars en 2014, puis 13.648 en 2015 et 20.216 bolivars en 2016. Le bolivar s'effondre encore plus en 2017, puisqu'il faut cette année 195.755 bolivars pour 20 dollars (Algerie dz).

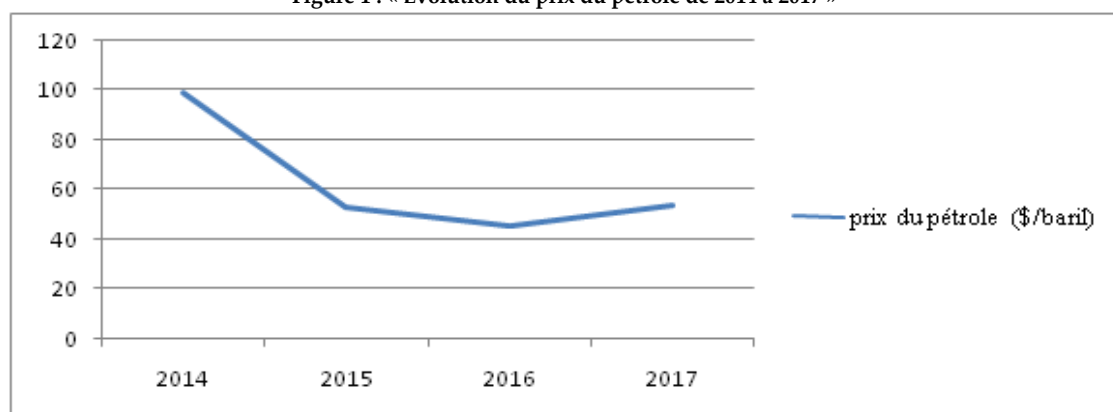
2. LES CAUSES DU RECOURS AU FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL EN ALGERIE ET SES MONTANTS

Afin de mieux expliquer les difficultés qui ont amené les autorités algériennes à recourir au financement non conventionnel, nous allons présenter dans ces prochains paragraphes l'évolution de certaines variables.

2.1. CHUTE DU PRIX DU PETROLE ET APPARITION DE DEFICITS

La politique monétaire non conventionnelle s'est imposée suite à la chute du prix du pétrole car le financement conventionnel n'a pas pu résoudre les questions posées entre les ressources qui existent et les besoins de financement (Bouakel Mustapha, 2018).

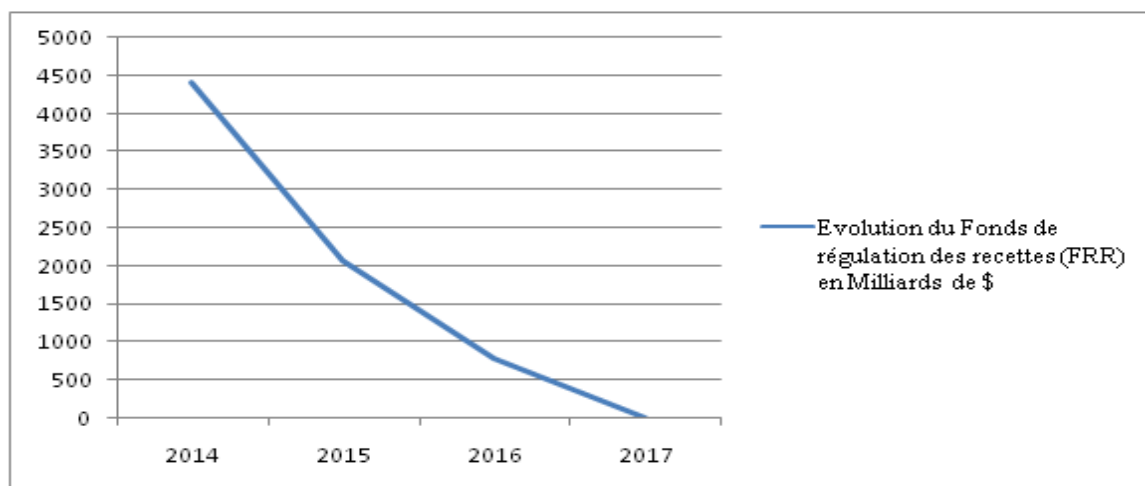
Figure 1 : « Evolution du prix du pétrole de 2014 à 2017 »



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données du rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV, rapport no. 18/168, juin 2018.

Depuis 2014, les cours pétroliers sont faibles ce qui touche durement notre économie qui dépend excessivement des hydrocarbures.

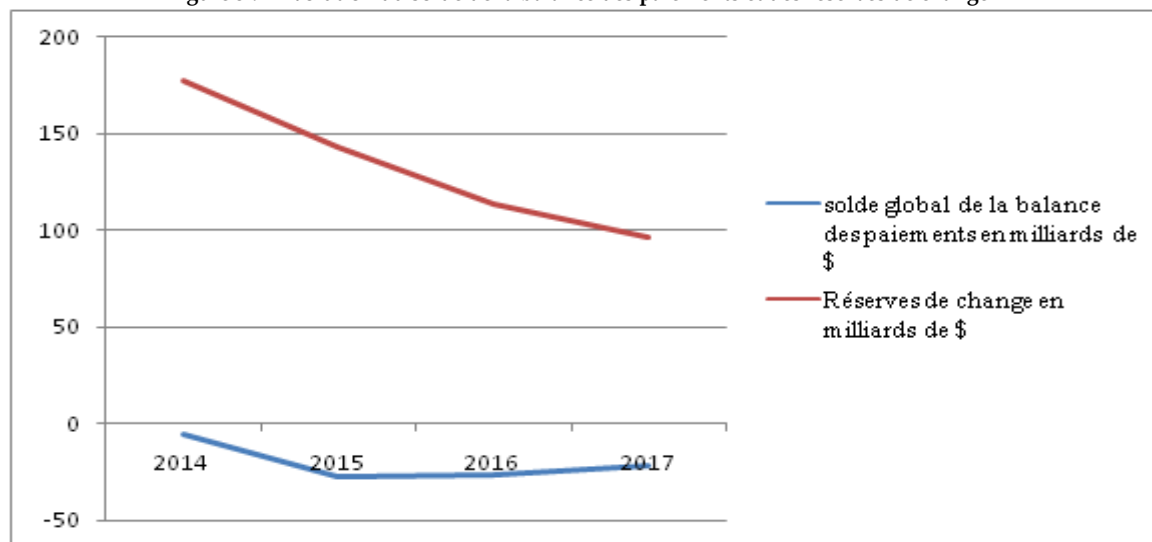
Figure 2 : « Evolution du Fonds de Régulation des Recettes en milliards de dinars »



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV, rapport no. 18/168, juin 2018.

Les tirages réalisés sur l'épargne du FRR ont conduit à son épuisement en 2017.

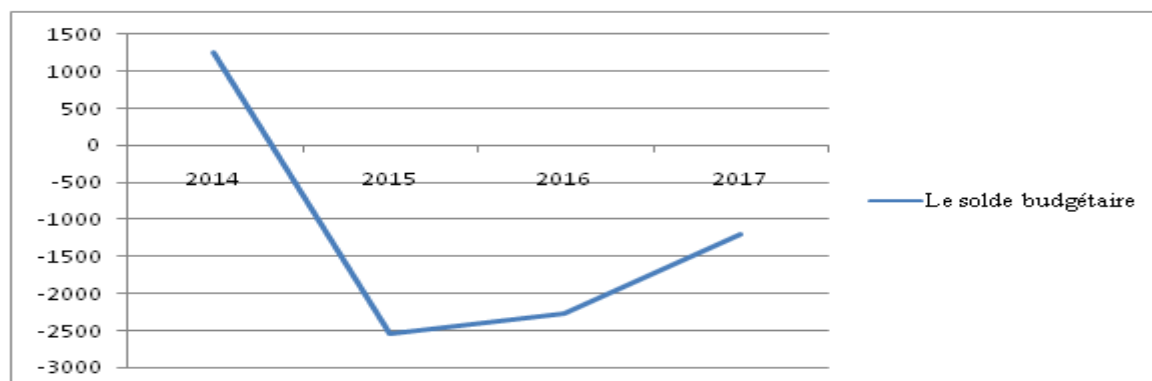
Figure 3 : « Evolution du solde de la balance des paiements et des réserves de change »



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données du rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV, rapport no. 18/168, juin 2018.

La forte chute des cours pétroliers en 2014 et la diminution de la production d'hydrocarbures a transformé des excédents courants élevés en déficits importants et cela a conduit aussi à une diminution rapide des réserves de changes.

Figure 4 : « Evolution du solde budgétaire en milliards de dinars »



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données du rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV, rapport no. 18/168, juin 2018.

Ainsi, on a pu constater que l'année 2015 a marqué un tournant dans l'évolution de certains agrégats de la sphère monétaire. Pour la première fois depuis le début des années 2000 le Trésor n'est plus un créancier net du système bancaire.

En Algérie, la forte chute des cours pétroliers en 2014 et la diminution de la production d'hydrocarbures a transformé des excédents courants élevés en déficits importants. Depuis lors, l'Algérie n'a pas réussi à rétablir l'équilibre en favorisant les exportations hors hydrocarbures ou en réduisant suffisamment la demande de produits d'importation.

En dépit d'un certain redressement des finances publiques en 2017, les déficits budgétaires et courant demeurent élevés. L'épargne du FRR est épuisée (en février 2017), les conditions financières se sont durcies et des arriérés de paiement domestiques sont apparus. Certains risques budgétaires se sont concrétisés, sous la forme d'une aide aux entreprises publiques et à la Caisse nationale des retraites. La position extérieure reste largement plus faible que ne le justifient les fondamentaux économiques à moyen terme et les politiques souhaitables, et les réserves continuent de diminuer (FMI, 2018).

Pour faire face à cette situation, l'Etat doit trouver une source de financement pour combler ces déficits. Il peut recourir à plusieurs méthodes (OULD HENNIA, 2019) :

- La hausse des impôts et taxes ;
- L'emprunt auprès de créanciers privés ;
- L'endettement extérieur ;
- Ou bien le financement non conventionnel, c'est-à-dire emprunter auprès de la Banque centrale en ayant recours à la planche à billet. Ce mode de financement du déficit budgétaire est un outil économique puissant, qui peut contribuer à stimuler l'économie, cependant il est risqué dans le cas où la masse monétaire s'accroît plus rapidement que la production, ce qui pousse le rythme de l'inflation à s'accélérer.

Réticentes à recourir à l'emprunt extérieur ou à laisser le taux de change se déprécier plus rapidement, les autorités algériennes ont adopté une loi de finances expansionniste pour 2018 afin de résorber leurs arriérés et de soutenir l'investissement public. Elles ont décidé de répondre à leurs besoins de financement par la politique monétaire et de durcir les barrières à l'importation (FMI, 2018).

Ainsi, la loi sur la monnaie et le crédit a été modifiée en octobre 2017 (n°17-10, 2017) afin de permettre à la Banque d'Algérie de financer directement, entre autres, le déficit budgétaire, le rachat de

créances du secteur public et le Fonds National d'Investissement. Pour le financement monétaire, la Banque d'Algérie achète des titres d'État émis dans ce but spécifique, présentant de longues échéances (jusqu'à 30 ans) et à un faible taux d'intérêt (0,5 %) (FMI, 2018).

La gestion et l'encadrement du financement non conventionnel est détaillé dans la loi n°17-10 du 11 octobre 2017 modifiant l'Ordonnance 06-03 du 26 août 2003 relative à la Monnaie et le Crédit. Il est prévu dans le cadre de cette loi que ce financement ne dépasse un horizon de cinq ans à partir de 2017. Trois objectifs ont été assignés à ce mode de financement de l'économie (BOUMGHAR)

- Couverture des besoins de financement du Trésor ;
- Remboursement de la dette publique interne ;
- Financer le Fonds National d'Investissement.

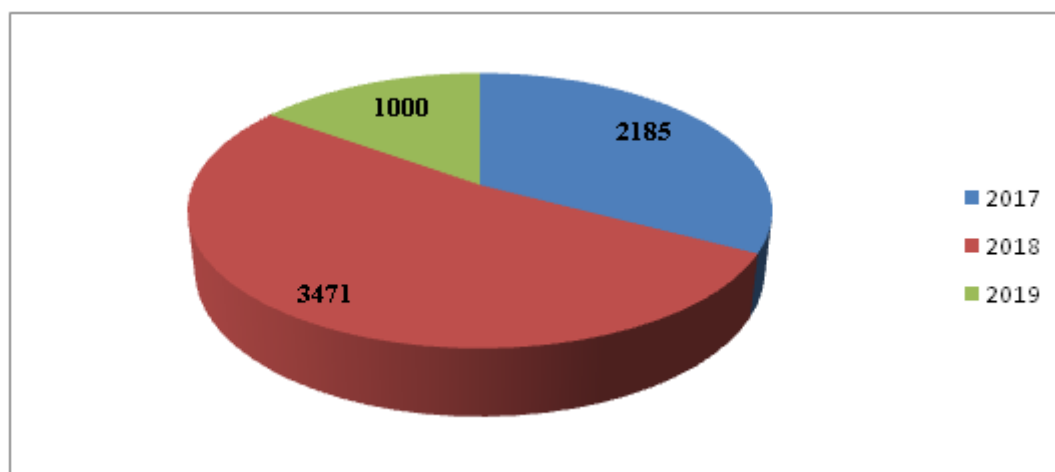
Il est attendu de ce dispositif « d'accompagner la réalisation d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires. ». A l'issue de cette période de cinq années, il est attendu de ce dispositif l'atteinte les deux objectifs suivants :

- Rétablissement des équilibres de la trésorerie de l'Etat ;
- Rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements.

2.2. LE MONTANT MOBILISÉ DANS LE CADRE DU FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL EN ALGERIE ET SES UTILISATIONS

Nous allons représenter le montant mobilisé au titre du financement non conventionnel ainsi que ses différentes utilisations.

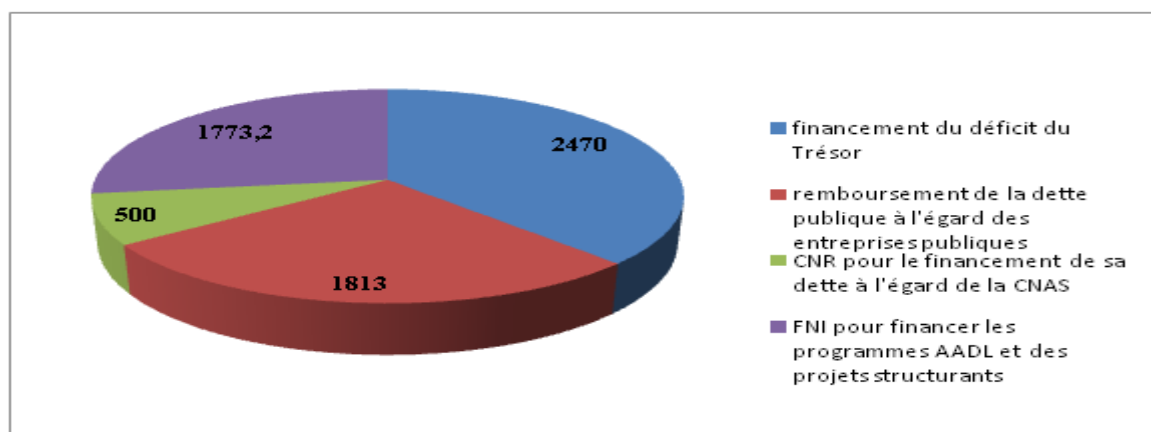
Figure 5 : « Le montant mobilisé au titre du financement non conventionnel en milliards de dinars de 2017 à 2019 »



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir de la note de la Banque d'Algérie, point de situation sur le financement non conventionnel.

Ainsi, depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel (Banque d'Algérie).

Figure 6 : « Les différentes utilisations du montant de 6556,2 milliards de dinars mobilisés au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel »



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir de la note de la Banque d'Algérie, point de situation sur le financement non conventionnel.

Sur cet encours de 6556,2 milliards de dinars :

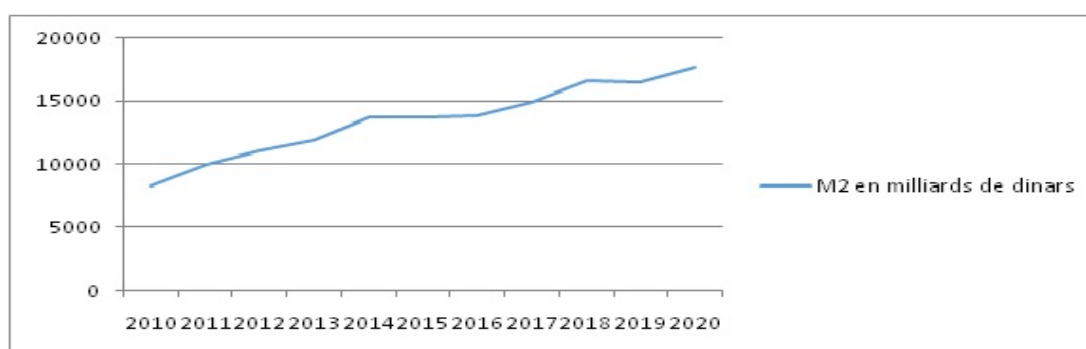
- un montant de 2.470 milliards de DA, a servi au financement du déficit du Trésor;
- un montant de 1.813 milliards de DA, a contribué au remboursement de la dette publique à l'égard des entreprises nationales, Sonatrach et Sonelgaz, ainsi qu'au financement du remboursement de l'emprunt obligataire pour la croissance ;
- un montant de 500 milliards de DA, destiné à la Caisse Nationale de Retraite (CNR) pour le refinancement de sa dette à l'égard de la CNAS ;
- un montant de 1.773,2 milliards de DA, destiné au Fonds National d'Investissement pour les opérations de financement des programmes AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants (Banque d'Algérie).

3. LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE POUR FAIRE FACE AU FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL EN ALGERIE

3.1. IMPACT DU FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL SUR LA MASSE MONETAIRE ET SUR LA LIQUIDITE BANCAIRE

L'impact immédiat du financement monétaire et le plus visible est la transition rapide d'un déficit de liquidité du système bancaire, dans son ensemble, vers un excédent substantiel de liquidité ainsi que l'augmentation de la masse monétaire.

Figure 7 : Evolution de la masse monétaire M2 en Algérie de 2010 à 2020 en milliards de dinars



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données de la Banque d'Algérie et du FMI.

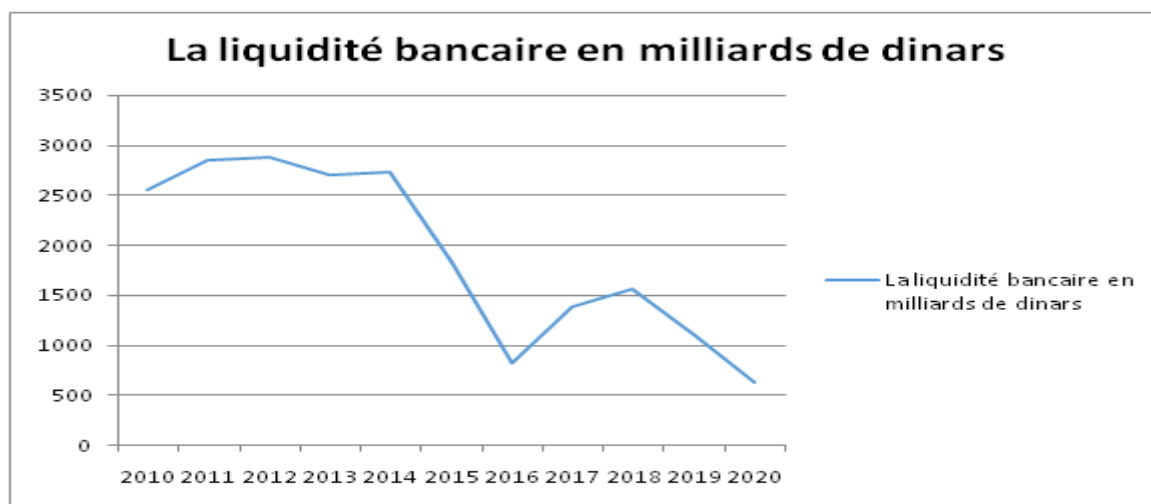
L'agrégat avoirs extérieurs nets était la source principale de création monétaire en Algérie de 2001 à 2014. Les avoirs extérieurs ont joué un rôle central dans l'expansion des liquidités monétaires et donc dans la formation des épargnes financières des agents économiques non financiers.

La croissance de la masse monétaire entre 2014 et 2017 s'explique par la croissance rapide du crédit net à l'administration centrale, qui a largement compensé la baisse persistante des avoirs extérieurs nets.

Depuis 2017, la masse monétaire s'est accélérée suite au financement non conventionnel. Cette augmentation est liée à l'importance des dépôts à vue dans les banques qui résulte essentiellement des dépôts de la Sonatrach, car la société a bénéficié du remboursement important d'une partie de ses créances sur le Trésor.

Cette augmentation a engendrée le passage d'un déficit de liquidités bancaires à un excédent de liquidités bancaires entre 2017 et 2018. C'est ce que nous allons montrer dans le graphique suivant.

Figure 8 : Evolution de la liquidité bancaire en Algérie de 2010 à 2020 en milliards de dinars



Source : Bulletins monétaires et financiers de la Banque d'Algérie, rapports du FMI.

D'après ce graphique on voit bien l'impact de la chute des prix de pétrole en 2014 sur la liquidité bancaire, cette dernière est passée de 2730,9 milliards de dinars en 2014 à 820,9 milliards de dinars en 2016. Ensuite, depuis l'établissement du financement non conventionnel en novembre 2017, on constate une forte augmentation de la liquidité bancaire qui a atteint 1557,6 milliards de dinars en 2018.

3.2. AJUSTEMENT DES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Face à ce nouveau contexte d'excédent de liquidité bancaire, la Banque d'Algérie, a été amenée à adapter sa politique monétaire et mettre en œuvre l'ensemble des instruments, à disposition, aux fins de pallier les éventuels effets inflationnistes d'un tel financement (Banque d'Algérie).

Ainsi, la conduite de la politique monétaire en 2018, a été guidée par l'objectif de continuer à assurer la stabilité des prix dans un environnement de surplus de liquidités substantiels et persistants. A cette fin, la Banque d'Algérie dispose des instruments adéquats pour la gestion de la liquidité.

En effet, le 8 janvier 2018, les opérations de reprise de liquidité ont débuté. Ces opérations s'effectuent sous forme de dépôts à terme de 7 jours à 3mois. Les montants à absorber sont décidés par la Banque d'Algérie et adjugés à travers des enchères à taux variable avec un taux maximum proche du taux directeur (aps.dz).

De plus, la Banque d'Algérie utilise l'instrument : taux des réserves obligatoires. Ainsi, le Comité des opérations de politique monétaire, à travers des données actualisées du marché monétaire et des indicateurs macro-économiques, a décidé les mesures suivantes (Banque d'Algérie),

- Le 15 janvier 2018 : Une augmentation du taux de la réserve obligatoire de 4% à 8%.
- Le 22 mai 2018 : Une augmentation du taux de la réserve obligatoire de deux cents (200) points de base, le portant de 8 à 10% et une opération de « cantonnement » partiel de la liquidité, par le biais d'action bilatérale.
- Le 15 février 2019, une augmentation du taux de la réserve obligatoire de 10 à 12%.

Nous avons représenté l'évolution du taux de la réserve obligatoire dans le tableau suivant :

Tableau 1: « Evolution du taux de la réserve obligatoire (TRO) en % de 2016 à février 2019 »

La date	05/2016	08/ 2017	01/2018	05/ 2018	02/2019
Le TRO en %	12 à 8	8 à 4	4 à 8	8 à 10	10 à 12

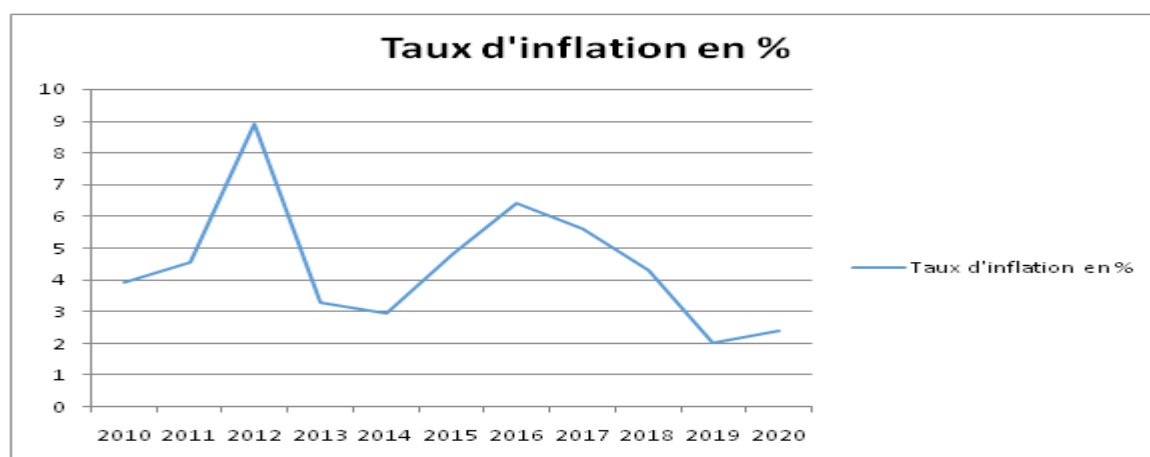
Source : réalisé par nous même à partir du communiqué de presse de la Banque d'Algérie : point de situation sur le financement non conventionnel.

3.3. LES RESULTATS DE L'UTILISATION DE CES INSTRUMENTS

L'utilisation appropriée de ces instruments a permis de stériliser l'excédent de liquidité induit par le programme de financement monétaire comme l'illustre la figure 8. Ainsi grâce à ces instruments, la Banque d'Algérie a pu gérer la masse monétaire injectée dans le cadre du financement non conventionnel.

En matière d'inflation, pour la période 2015-2018, son taux annuel moyen pour le Grand Alger s'est établi à 4,78% en 2015 dans un contexte de très faible expansion monétaire (contre 2,92% en 2014 et 3,26% en 2013), ensuite il est passé à 6,4% en 2016 (Loukal, 2017), et il a ralenti à 5,6% en 2017 malgré la reprise relativement importante de l'expansion monétaire (8,4%). Et enfin, l'évolution des prix à la consommation en rythme annuel a été de 4,3% jusqu'à décembre 2018.

Figure 9 : Evolution du taux d'inflation en Algérie de 2010 à 2020



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données de la Banque d'Algérie et du FMI

Ainsi, le taux d'inflation durant la période du recours au financement non conventionnel est resté proche de l'objectif de la politique monétaire de la Banque d'Algérie et la stabilité des prix est assurée. Car le principal objectif de la Banque d'Algérie est de maintenir une stabilité des prix dans un environnement de surplus de liquidités.

L'adaptation des instruments de la politique monétaire face au financement non conventionnel en Algérie (PP. 143-157)

Par définition, le financement non conventionnel est inflationniste. Mais lorsque ce financement est orienté vers l'investissement productif l'inflation peut être atténuée.

Comme on l'a précisé plus haut, les Banques centrales occidentales ont utilisé les mesures non conventionnelles de politique monétaire dans le cadre d'une économie de marché structurée ayant un potentiel de création de valeur ajoutée.

Pour le cas de l'Algérie, souffrant de rigidités structurelles, on devra encadrer ce mode de financement car il impacte essentiellement la balance commerciale et, par conséquent, les réserves de change. Toute augmentation de revenus, induite par ce type de financement se traduit par un pouvoir d'achat supplémentaire qui ne peut être satisfait que par l'importation car la croissance est modeste. Par conséquent, l'augmentation des importations sans l'augmentation des exportations engendre la dépréciation de la monnaie nationale à savoir le dinar algérien.

Si ce financement s'adresse aux secteurs productifs les tensions à court terme seront amorties par les effets positifs à moyen terme du fait de la création de la valeur ajoutée.

3.4. LA SITUATION APRES LA SUSPENSION DU FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL

A la lumière des évolutions de la situation économique, monétaire et financière nationale et internationale, et dans un contexte d'assèchement rapide de la liquidité, amorcé après la suspension du dispositif du financement non conventionnel et aggravé ces derniers mois par les incidences de la crise sanitaire le comité des opérations de la politique monétaire a décidé (Banque d'Algérie):

Le 10 mars 2020:

- d'abaisser le taux directeur applicable aux opérations principales de refinancement de 3,5% à 3,25% ;
- De réduire le taux de réserve obligatoire de 10% à 8% afin de libérer un montant supplémentaire de liquidité.

Le 29 avril 2020 :

- d'abaisser le taux directeur applicable aux opérations principales de refinancement de 3,25% à 3% ;
- De réduire le taux de réserve obligatoire de 8% à 6%.

Et le 14 septembre 2020 :

- De réduire le taux de réserve obligatoire de 6 à 3% ;
- D'activer des opérations principales de refinancement à un (1) mois.

Le 15 février 2021 :

- De réduire le taux de la réserve obligatoire de 3% à 2%.

Nous avons représenté ces évolutions du taux de la réserve obligatoire dans le tableau suivant :

Tableau 2 : « Evolution du taux de la réserve obligatoire (TRO) en Algérie depuis décembre 2019 »

La date	12/2019	03/2020	04/2020	09/2020	02/2021
Le TRO en %	12 à 10	10 à 8	8 à 6	6 à 3	3 à 2

Source : réalisé par nous même à partir des notes de la Banque d'Algérie.

L'objectif de ces décisions de la Banque d'Algérie est de relancer le crédit bancaire dans l'intérêt de la croissance économique, menacée aujourd'hui par les effets de la pandémie de coronavirus, la crise du marché pétrolier et le ralentissement du commerce extérieur.

CONCLUSION :

Pour faire face aux difficultés engendrées par la chute des prix du pétrole, depuis 2014, à cause de la dépendance de notre économie à l'égard des hydrocarbures, la stratégie du financement non conventionnel a été mise en place par la loi n°17-10 du 11 octobre 2017, qui a apporté des amendements à la loi relative à la monnaie et au crédit, permettant ainsi à la Banque d'Algérie d'avancer des liquidités au Trésor Public car le financement conventionnel n'a pas pu résoudre les questions posées entre les ressources qui existent et les besoins de financement.

L'impact immédiat de ce financement non conventionnel est la transition du système bancaire d'un déficit de liquidité vers un excédent de liquidité.

La Banque d'Algérie, dans ce nouveau contexte, a adapté les instruments de la politique monétaire, à disposition, à fin d'éviter les effets inflationnistes de ce financement et de continuer à assurer la stabilité des prix.

L'utilisation appropriée de ces instruments a permis de stériliser l'excédent de liquidité induit par le financement non conventionnel et ainsi la stabilité des prix.

Après la suspension du dispositif du financement non conventionnel et les incidences de la crise sanitaire, il y a eu un assèchement rapide de la liquidité. Cette situation rappelle la séquence de 2016-2017 durant laquelle la banque d'Algérie avait tenté l'ensemble des opérations monétaires, dont le réescompte, l'Open Market et la baisse du taux de réserve obligatoire, aux fins de faire remonter le niveau de liquidité. Séquence qui s'est soldée, au final, par l'adoption du financement non conventionnel comme moyen de paiement. L'on s'interroge dès lors si ces présentes interventions de la Banque d'Algérie allaient conduire au même résultat, soit au retour de la planche à billets.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES :

1. Banque d'Algérie (2018). Note : *Conduite de la Politique Monétaire, Refinancement du système bancaire et du Trésor par la Banque d'Algérie*, PP. 1-4, https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/note_politique_monetaire_refinancement.pdf.
2. Banque d'Algérie (2019). Note : *Point de situation sur le financement non conventionnel*, PP. 1-5, https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf.
3. Bernanke, B., Reinhart, V. (2004). *Conducting Monetary Policy at very Low Short-Term Interest Rates*, The American Economic Review, Vol. 94, N°2, Papers and Proceeding, pp.85-90.
4. Bouakel Mustapha, Labiad Naima (2018). *L'efficacité de la gestion de la masse monétaire dans le cadre du financement non conventionnel Etude analytique de la période 2011-2022*, مجلة الدراسات الادارية و المحاسبية و المالية, N°9, PP. 970-988, <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/54228>.
5. Boumghar. M. Y., *Conduite de la politique économique en situation de crise : Les enseignements de l'expérience Algérienne*, Hammamet.

6. Décret exécutif n° 18-86 (2018). Portant : *Mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel*.
7. Didier Marteau (2008), *Monnaie, Banque et Marchés financiers*, Economica, Paris, France.
8. Philippe Jaffré (1996), *Monnaie et politique monétaire*, 4^e édition, ECONOMICA, Paris, France.
9. FMI (2018), *Rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV*, Rapport du FMI No. 18/168, imf.org.
10. Jean-Didier Lecaillon, Jean-Marie Le Page (2018). *Economie politique contemporaine*, 5^e édition, Edition De Boeck, Paris, France, PP. 274-276.
11. Loi n° 17-10, du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, récupérée du site https://douane.gov.dz/IMG/pdf/loi_no_17-10_du_11_octobre_2017.pdf.
12. Loukal Mohamed (2017). *Synthèse sur les développements monétaires et financiers en 2015 et les tendances de l'exercice 2016 en contexte de persistance du choc externe*, intervention devant le conseil de la nation, https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/interventiongouv_cnavril2017.pdf, PP. 1-11.
13. Ould Hennia Hadjer (2019). *Déficit budgétaire et financement non conventionnel en Algérie*, Management & Economics Research journal, volume1, issue 2, P11-19, <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/121883>.
14. Pascal Gaudron, Sylvie Lecarpentier-Moyal (2008), *Economie monétaire et financière*, Economica, Paris, France.
15. Sophie Brana, Michel Cazals (2016), *La monnaie*, 2^e édition, Dunod, Paris, France.
16. <https://www.tsa-algerie.com/ces-pays-ou-la-planche-a-billets-a-tourne-au-drame/>, consulté le 25 juin 2020
17. <http://www.algerie-dz.com>.
18. <https://www.aps.dz/economie/75517-le-gouverneur-de-la-banque-d-algerie-fait-le-point-sur-la-politique-monetaire>, consulté le 20 décembre 2020.
19. <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/jean-pierre-robin-la-planche-a-billets-des-banques-centrales-n-a-t-elle-vraiment-aucune-limite-20200319> consulté le 13 novembre 2021.
20. <https://bertrandsene.fr/13-le-mythe-de-la-planche-a-billets.html> consulté le 13 novembre 2021.
21. <https://www.lesechos.fr/2015/04/politique-monetaire-en-finir-avec-la-planche-a-billets-1106613>, consulté le 13 novembre 2021.