

**LA BANQUE D'ALGÉRIE : VERS UNE POLITIQUE
MONÉTAIRE ACCOMMODANTE EN 2016 ?
ANALYSE DE LA PÉRIODE 2007 -2014.**

Malika **BOUDJANT***

Résumé

Notre article réfère à la problématique des économies rentières tributaires des hydrocarbures et en Algérie aux mécanismes qui, de ce fait, ont alors rendu inopérante la transmission des décisions de politique monétaire à la croissance. Le refinancement bancaire par la Banque d'Algérie s'est en effet posé sur les 15 dernières années en termes de surliquidités mais s'inscrit aujourd'hui dans un schéma quasi structurel de chute du prix des hydrocarbures et donc d'illiquidités. Confusion des rôles entre la BC et les banques commerciales, déficits des échanges extérieurs, placent alors la Banque d'Algérie, encore trop interventionniste, dans la perspective d'un nouveau régime financier : une politique monétaire accommodante de type Open-Market. Celle-ci, moyen de piloter les taux d'intérêt peut elle alors entamer ce nouveau tournant et être opérante face à une absence de synergie Banques-Entreprises, de financements alternatifs autant absents qu'une place financière dynamique, de banques commerciales encore « myopes » au financement de l'économie, peu disposées au risque et non concurrentielles, de déficits d'informations chiffrées aggravés d'une absence d'études économétriques d'impact, d'un environnement juridique inefficace, d'une faible régulation prudentielle et de retards en matière d'innovations financières ?

Mots-clés : canaux de transmission ; open market ; intermédiation ; liquidité bancaire ; Banque d'Algérie ; rationnement du crédit.

JEL Classification : E52 ; E58 ; G21.

* Maître de conférences classe A, Université Oran 2 Mohamed Ben Ahmed.
Mail : likaboudj@yahoo.fr

Introduction

La problématique du refinancement bancaire par la Banque d'Algérie s'est posée les 15 dernières années en termes de surliquidités et elle amorce aujourd'hui une phase d'illiquidités : de surliquidités car résultat d'une période faste de hausse des prix du pétrole un peu à l'image empruntée à celle de la « myopie au désastre » que deux chercheurs américains définissaient comme « la tendance à sous-estimer les probabilités de chocs » (Guttentag J.M, Herring R.J, 1986). Et dans ce contexte, elle est aussi paradoxalement celle d'un système bancaire resté lui non « myope au désastre » car frileux à accorder des crédits à la sphère réelle par peur du risque dans leurs activités d'intermédiation. Une période de vaches maigres, d'illiquidités se profile cependant en perspective car résultat d'une chute vertigineuse du prix du Brent (128 dollars en 2012, 100 dollars en 2013 et 30 dollars en janvier 2016). Vaches maigres ou grasses, ces périodes ont incontestablement impacté les pratiques bancaires en Algérie.

L'historique de l'usage de l'instrument qu'est la manipulation du taux de réescompte dévoile une inefficience de la conduite de la politique monétaire synonyme alors de pressions inflationnistes et du recul des investissements.

Cette situation laisse alors supposer une transition vers un nouvel environnement financier des banques, celui menant à la mise en place d'une politique monétaire accommodante.

Notre article pose les prémices de la réflexion centrale suivante : conséquemment à la chute drastique des cours du Brent, la Banque d'Algérie peut elle entamer un nouveau tournant celui d'une politique monétaire accommodante d'Open Market, instrument de drive des taux d'intérêt ?

Pour le déroulement de cette question centrale, nous retiendrons les séquences suivantes :

- Quelle a été l'évolution de la situation monétaire en Algérie à partir des critères quantitatifs se référant à la stabilité des prix et à la croissance des crédits bancaires à l'économie ?
- Quels ont été les canaux de transmission de la politique monétaire avec pour objectif la maîtrise de l'inflation et un contrôle de la masse monétaire ?

- La fonction d'intermédiation des banques a-t-elle été une contrainte en rapport à la mise en œuvre de la politique monétaire?

Pour éponger l'excès de liquidité qu'est devenu alors le rôle de la Banque Centrale à travers la manipulation du taux de réescompte et le rationnement du crédit ?

En Algérie, cette politique d'Open-Market (Instruction N°06-2016) est-elle alors possible à court terme compte tenu du paysage financier actuel ?

1. Évolution de la situation monétaire : stabilisation des prix et croissance des crédits bancaires a l'économie

L'économie algérienne a été classée par le *World Economic Forum* en 2012-2013 dans la catégorie d'excellence du point de vue de la stabilité macroéconomique (23^{ème} sur 144 pays) devant le Maroc (58^{ème}) la Tunisie (97^{ème}), une situation qui s'est cependant dégradée en 2015/2016 où le pays occupe alors le 38^{ème} rang. Le faible encours de la dette extérieure et l'importance des réserves de change qui a connu un trend descendant (de 5.8 Milliards Dollars en 2007 à 3.7 en 2014, soit une diminution de plus de 2 Milliards de Dollars) ont consolidé la position financière extérieure du pays.

Dans ce cadre, nous constatons ainsi que la contrainte externe a été sensiblement desserrée du fait, d'une part, du désendettement externe entrepris durant la deuxième moitié des années 2000 et, d'autre part, d'une accumulation importante de réserves officielles de change dont le stock a atteint en 2011 l'équivalent de 38 mois d'importation, 2 ans ½ en 2015. La contrainte externe est cependant réapparue à partir de 2012 (36 mois en 2012, 35 en 2013, 30 en 2014). Cette chute de réserves de change (restées élevées elles ont tout de même diminué de 35 milliards de dollars pour s'établir à 143 milliards de dollars après avoir culminé à 192 milliards de dollars en 2013) est synonyme d'une augmentation de la dette externe du pays dont la valeur s'établit à 3.7 milliards de dollars US en fin de période comme le montre en annexes le Tableau N° 01 (Evolution des principaux indicateurs macroéconomiques) (même si le niveau de dette extérieure demeure très bas selon le rapport FMI, 16 /127, 2016).

Un premier examen de l'évolution monétaire et de ses contreparties sur la dernière décennie rapportée par les données du Tableau N°02 (Evolution masse monétaire et contribution de ses

contreparties) fait apparaître des caractéristiques relevant tant de la conjoncture particulière résultat des politiques publiques mises en place que d'autres traits plus spécifiques au reflet de caractéristiques structurelles afférentes à l'économie algérienne

Les variations de la masse monétaire pour l'économie algérienne si elles ont aussi montré que la monnaie peut s'avérer être insensible au taux d'intérêt et être aussi causée au contraire par les fluctuations du P.I.B (Maamar B., 2002) appellent sur la période (2007-2014) certaines observations. On relève ainsi que cette évolution demeure principalement déterminée par les avoirs extérieurs. Cette tendance qui persiste depuis 2007 et se prolonge jusqu'en 2014 pour atteindre 15 824,5 milliards de Dinars soit le double du montant en début de période (7 416 milliards de Dinars) fait dépendre structurellement le rythme d'expansion monétaire quasi exclusivement de l'environnement international. Du point de vue de la politique monétaire, cela contraint la Banque d'Algérie à concentrer son action principalement sur la reprise des surliquidités des banques reléguant ainsi au second plan les objectifs de croissance et de leur financement. L'évolution des contreparties de la masse monétaire montre d'ailleurs l'arbitrage de la Banque d'Algérie entre la maîtrise de l'inflation et l'exigence du financement de la croissance économique.

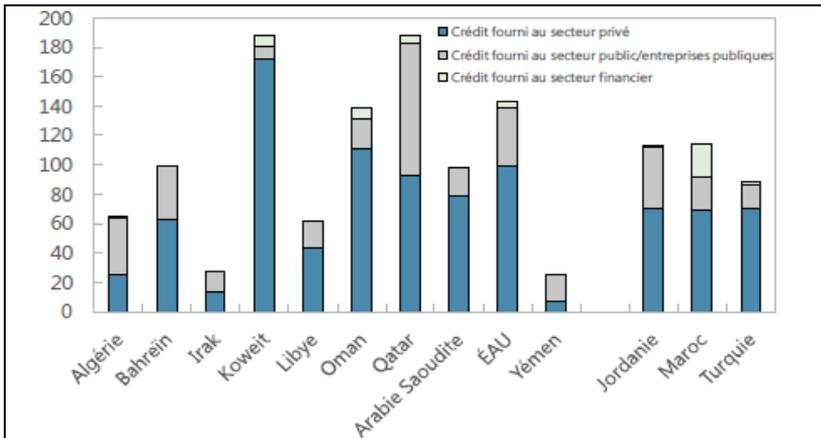
1.1 Stabilisation des prix : stérilisation d'une partie de la fiscalité pétrolière

Les crédits accordés par le système bancaire à l'Etat sont négatifs (- 2193 milliards de Dinars en 2007 et - 2015 milliards en 2014). La Banque Centrale n'accorde plus de crédit à l'Etat qui ne bénéficie plus d'avances. Bien plus, c'est le Trésor qui réalise des placements auprès de la Banque d'Algérie afin principalement d'alimenter le fonds de régulation des recettes (FRR). Ces placements contribuent à limiter la monétisation des avoirs extérieurs. A fin 2011, le montant des placements du Trésor auprès de la Banque d'Algérie s'est élevé à près de 5.500 milliards DA, en augmentation de 11 % par rapport à 2010 et de 25 %, par rapport à 2007. Cette situation, quasi structurelle de la période 2007 à 2013 ne se retrouve pas en 2014 puisque le montant diminue d'1 milliard de Dinars pour atteindre 4,5 milliards.

1.2 Croissance des crédits bancaires à l'économie mais variations en baisse

Les crédits à l'économie qui regroupent ceux distribués par les banques aux entreprises et aux ménages ont crû durant l'année 2011 au rythme de 14% et de 5.9% en 2010, (y compris le rachat des crédits non performants par le Trésor) après une croissance de plus de 18% par an au cours de 2008 et 2009. Les variations annuelles en % ont été de 25.7 % en 2014 par rapport à 2013 (19.9 %) mais se sont infléchies à partir de 2015 (16.1 en 2015 et 9.0 en 2016) (FMI, 2016). Le crédit intérieur à l'économie en 2014 pour d'autres pays pétroliers dépasse largement ces proportions. Figure N°01 Crédit intérieur à l'économie, 2014 (%PIB non pétrolier).

Figure N°01 : Crédit intérieur à l'économie, 2014 (%PIB non pétrolier)



Source : Calculs des services du FMI, op. Cité

2. Canaux de transmission de la politique monétaire

2.1 Maitrise de l'inflation

Quelque puisse être l'objectif, et même lorsque celui-ci est la stabilité des prix (en dehors de ceux de rapprocher l'économie de son potentiel de production, diminuer le chômage ou assurer la stabilité des prix), la politique monétaire doit être en mesure de transmettre ses effets au secteur réel de l'économie et contribuer à la croissance et à la création d'emplois en stimulant l'activité.

Depuis l'amendement en août 2010 de l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, l'objectif stratégique

de la politique monétaire de la Banque d'Algérie est devenu explicitement la stabilité des prix. Cependant, depuis 2002 sous l'effet de l'augmentation des recettes provenant des hydrocarbures, l'expansion monétaire est structurellement déterminée par l'évolution des avoirs extérieurs, elle-même tributaire des évolutions du prix des hydrocarbures (déjà souligné).

Cette situation aura deux conséquences :

- D'une part, la perte, en grande partie, de la maîtrise par la Banque d'Algérie de la création monétaire ;
- D'autre part, le confinement quasi-exclusif de la politique de la Banque d'Algérie à la réduction des tensions inflationnistes générées par la diminution de la monétisation (par le coefficient de stérilisation) des avoirs extérieurs sans référence lisible à des objectifs de stimulation de l'activité économique.

2.2 Contrôle de la masse monétaire

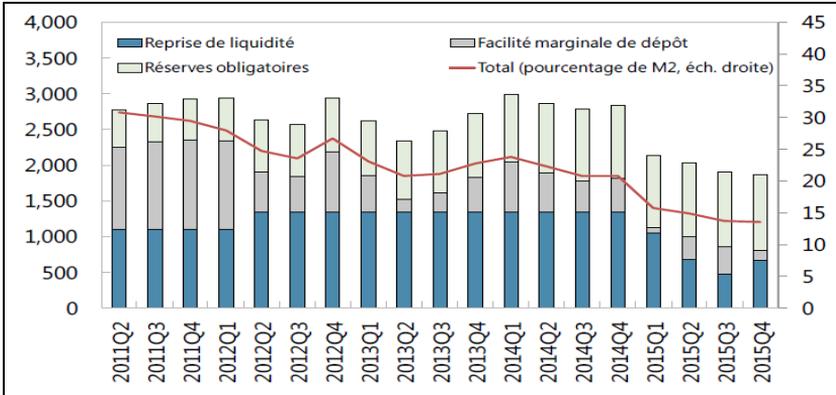
L'expansion de la masse monétaire est étroitement corrélée au niveau du prix des hydrocarbures comme le montre ces dernières années l'évolution du rythme de création monétaire au sens de M2 (Moulay S. 2012). Ainsi, la conjoncture internationale détermine pour une grande partie le processus de création monétaire. Sa perte de maîtrise est porteuse de risques inflationnistes.

Dès lors, la résorption des surliquidités devient le principal objectif de la Banque d'Algérie : toute sa politique monétaire va consister à stériliser une partie de la monnaie à travers divers mécanismes de résorption de liquidités des banques (dépôts des banques au titre des reprises de liquidité, facilité marginale de dépôt rémunérées, taux de réserves obligatoires) et du Trésor (pour ce qui concerne le FRR) permettant ainsi de retirer du marché monétaire les 'excès' de liquidités et d'espérer réduire ainsi les pressions inflationnistes. En décembre 2011, le total des prêts (crédits à l'économie) rapporté au total des dépôts (taux d'utilisation des dépôts) est de l'ordre de 53% seulement indiquant un taux de surliquidité de près de 47%.

La Banque d'Algérie a continué d'éponger les liquidités excédentaires en 2015 mais à un rythme plus lent, du fait du resserrement des conditions de liquidités (FMI, autorités

algériennes, 2016) tel que le montre la Figure 02 Gestion des liquidités (milliards de D.A et en pourcentages de M2)

Figure N°2 : Gestion des liquidités (milliards D.A et pourcentages de M2)



Source : autorités DZ, calculs des services du FMI, Rapport 16/127, Mai 2016

Pour éponger ces excès de liquidités, leurs reprises et les facilités de dépôts se sont élevées, en 2011, à plus de 2.350 milliards de DA. Cette politique d'assèchement des liquidités bancaires a certainement contribué à la maîtrise de l'inflation dans l'économie.

Dans cette optique, et bien que la cible d'inflation annoncée (3 à 4%) ait été souvent dépassée (elle est de 4.8 % en 2015), on observe que l'inflation a été modérée malgré un contexte de politique budgétaire largement expansionniste.

Mais il s'agit d'une situation d'une grande instabilité du fait de l'incapacité de la Banque d'Algérie à lisser l'expansion monétaire et à l'affranchir de sa procyclicité de la conjoncture internationale totalement exogène. Il est vrai aussi qu'une telle perspective renvoie à une coordination plus large des politiques économiques.

Dans ce contexte, le niveau historique de près de 9% atteint par le taux d'inflation en 2012 peut bien être expliqué par le surcroît de demande sur certains produits alimentaires induit par l'augmentation des revenus salariaux et des transferts ainsi que par la monétisation d'une partie des déficits publics à travers les ponctions du Trésor ces dernières années sur le Fonds de régulation des recettes (FRR passé à 12.3 % du PIB en 2015, alors

qu'il était 25.6 % en 2014) de sorte que les politiques monétaires restrictives de la Banque d'Algérie s'accompagnent d'un autre côté par un relâchement de la politique budgétaire. Le déficit budgétaire a ainsi doublé en 2015 s'établissant à 16 % du PIB sous l'effet de la baisse des recettes d'hydrocarbures (FMI, 2016)

3. Transmission de la politique monétaire

Au total, la seule doctrine qui se dégage clairement de la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie est la résorption de l'excès de liquidité du système bancaire. Obnubilée à éponger ces surliquidités, la Banque d'Algérie contribue à l'atrophie du marché interbancaire. Peu d'attention est accordée au rôle de la politique monétaire dans la croissance économique et aux canaux par lesquels les décisions de politique monétaire doivent se transmettre à l'économie. Il est vrai que l'excès de liquidités bancaires pose un véritable challenge à la transmission de la politique monétaire (Mishkin, 1996), particulièrement lorsque celle-ci s'accompagne d'un rebond de l'inflation et d'un financement monétaire (par le FRR,) d'une partie des déficits publics.

En effet, une des conséquences de l'excès de liquidités des banques est que certains canaux usuels par lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique (via la demande des ménages et des entreprises à travers les taux d'intérêt directeurs) sont inopérants. Ainsi, les banques n'ont plus besoin de se refinancer auprès de la Banque d'Algérie dès lors qu'elles disposent de plus de liquidités que celles que les réserves obligatoires leur imposent. D'une façon générale, les contraintes que peut imposer la Banque Centrale ne sont plus actives au niveau des banques commerciales. Les banques n'ont pas en effet de grandes difficultés à assurer leur rentabilité du fait d'un coût quasi nul de la liquidité et de l'absence de toute pression concurrentielle dans la collecte des dépôts. C'est une situation nouvelle synonyme d'avance d'une transition de régime d'accès de liquidité vers un régime de besoins structurels de refinancement qui devient le souci principal de la Banque d'Algérie. Cela implique la nécessité d'implémenter une politique monétaire accommodante. La Banque d'Algérie semble ainsi démunie d'instruments (taux d'intérêt de ses opérations avec les banques, taux de réserves obligatoires, taux de rémunération des réserves,) lui permettant d'agir sur l'activité économique. Le taux de réserves obligatoires devient

alors un premier levier de stratégie monétaire pour augmenter les liquidités, taux cependant non explicité et qui passe dans la nouvelle politique monétaire à mettre en place de 12 à 8 % (Article 03 de l'Instruction N° 03-2016 du 25 avril 2016). Sa seule intervention efficace est celle d'assécher les liquidités bancaires pour contenir l'inflation dans des limites raisonnables. Or, cette intervention n'a pas d'impact direct sur l'activité économique, notamment sur la relance de l'investissement des entreprises autrement que celui de stabiliser l'environnement économique. Ainsi, le fait que la Banque d'Algérie ne soit plus le prêteur en dernier ressort rend lâche la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle approfondissant ainsi la dichotomie entre le secteur monétaire et le secteur réel de l'économie.

3.1. Ultime instrument : le rationnement du crédit

La Banque d'Algérie ne pouvant intervenir avec des instruments appropriés pour faciliter le financement de l'économie et la croissance, ce sont les banques commerciales qui disposent alors du pouvoir de le faire avec de larges marges de manœuvre car disposant pour cela des liquidités nécessaires pour s'affranchir des contraintes ou des incitations que la politique monétaire de la Banque d'Algérie pourrait mettre en place. Celle-ci n'a particulièrement plus d'influence sensible sur les taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales ou sur le volume de crédit que celles-ci consentent à allouer au secteur privé. Pourtant, il s'agit là de deux missions principales de la Banque d'Algérie citées par l'ordonnance 03-011 (modifiée et complétée) relative à la monnaie et au crédit.

3.2. Conséquences sur le taux d'intérêt et le crédit bancaire

C'est un système bancaire totalement affranchi de l'institution que devrait être la Banque des banques qui fixe les taux d'intérêt sur le marché du crédit. Dès lors, on observe un « spread » remarquable entre les taux d'intérêt débiteur et créateur sans que la Banque Centrale ne soit en mesure de le réduire. Ainsi, alors que le taux d'intérêt des banques commerciales sur les dépôts se situe entre 1.25 et 2.5%, le taux appliqué sur les prêts varie quant à lui entre 5 et 9%, soit un écart compris entre 4 et 7 points décourageant l'épargne et l'investissement mais imposant également un prix élevé au capital (le loyer de l'argent). Pourtant, la Banque d'Algérie doit tendre dans sa politique vers un

rapprochement de ces deux taux (sur les dépôts et sur les prêts) car il signifierait :

- Du fait de l'augmentation du taux d'intérêt sur les dépôts, plus d'épargne des ménages et, par conséquent, une réduction de la demande de biens de consommation et une moindre pression inflationniste sur les prix à la consommation. Mais les banques le souhaitent-elles sachant qu'avec leur excès de liquidités, elles n'ont pas d'intérêt à rémunérer les dépôts bancaires ?

- Du fait d'une baisse du taux d'intérêt sur les prêts, plus de demande de biens d'investissement et de crédits, ce qui contribuera à la réduction des surliquidités bancaires.

Après avoir perdu la contrôlabilité de l'agrégat de monnaie, la Banque d'Algérie perd aussi, et corrélativement, la contrôlabilité de l'agrégat de crédit. Il s'agit d'une situation préoccupante dès lors que l'objectif des politiques économiques en général et plus particulièrement de la politique monétaire est bien de parvenir à stimuler l'activité économique à travers le développement de l'investissement notamment principalement dans une économie qui a besoin d'une impulsion pour s'extraire de la trappe de faible industrialisation.

Faute pour la Banque d'Algérie de contrôler les agrégats monétaires, c'est la capacité ou la volonté des banques commerciales à élargir ou restreindre, sans contrainte, le volume de crédit qui aura une implication directe dans l'activité économique du fait de l'absence de substituabilité au canal du crédit. Il faut rappeler à ce niveau d'une part, que le secteur privé est composé de petites entreprises, souvent de très petites entreprises, sous capitalisées et que d'autre part le système financier est réduit à son compartiment bancaire de sorte que le financement des entreprises ne peut être adossé qu'aux crédits bancaires, à défaut de fonds propres ou d'autres formes alternatives de financement. En revanche le financement des investissements du secteur public reste soumis à des contraintes administratives relevant de la tutelle (bureaucratie, longs délais de réalisation, réévaluations très fréquentes).

4. Faible développement de la fonction d'intermediation des banques

Sans disposer d'éléments permettant de quantifier et valider l'existence d'une politique de rationnement de crédits des entreprises, il n'en reste pas moins que le financement de l'activité est une contrainte souvent avancée par les entreprises dans les différentes enquêtes, notamment par les petites entreprises qui se financent alors sur leurs ressources propres qui sont forcément limitées. L'épargne nationale est en effet abondante. Elle avoisine les 50 % du revenu sur toute la période d'observation. L'épargne des ménages et entrepreneurs individuels a elle aussi crû à un rythme rapide, le taux d'épargne passant de 26.1% en 2005 à 33.1% en 2014, même si elle est restée stable autour de 33 % à partir de 2007 (Tab. N° 03 Evolution des Taux d'épargne (en %)).

Face à ce volume d'épargne, force est de reconnaître que l'intermédiation financière est peu développée en Algérie où l'investissement (public et privé) se situe à hauteur de 35% du PIB, bien loin du taux d'épargne national (Laksaci M, 2013), d'où exigence d'une redynamisation du marché interbancaire.

Bien plus, cet investissement n'est principalement tiré que par le secteur public, l'investissement des entreprises (sociétés et quasi-sociétés hors hydrocarbures et énergie) ne représentant qu'une part minime (7à10% suivant les années) de l'investissement total.

Pour avoir une idée plus précise de la profondeur de l'intermédiation financière en Algérie, il est possible de comparer les performances du système financier national par rapport au contexte international et ce en termes de financement du secteur privé. Il apparaît que le système financier algérien se distingue par sa faible profondeur et se situe loin des moyennes internationales, même vis-à-vis des pays à ressources énergétiques abondantes comme l'Iran ou l'Arabie Saoudite. Cette situation apparaît déjà en 2001, continue en 2004 et perdure en 2015 tel que le montre le tableau N° 04 (Evolution du Crédit domestique en pourcentage du PIB).

Tableau N° 04 : Évolution du Crédit domestique en % du PIB

	2001	2002	2003	2004	2015
Algérie	8,0	12,2	11,4	11,2	21.6
Maroc	48,9	48,6	49,2	49,8	64.3
Tunisie	67,9	68,5	66,7	65,4	79.6
Iran	33,0	31,9	35,8	38,3	-
Arabie Saoudite	55,9	58,1	55,3	56	56.6

Source : Banque d'Algérie, Banque Mondiale

La place de l'Algérie par rapport à cette question ne semble pas s'améliorer. Nous nous trouvons ainsi dans une situation paradoxale où les entreprises sont rationnées sur les marchés du crédit bancaire alors même que les banques ont un trop plein de liquidités.

Ce rationnement de crédit des entreprises a un impact négatif sur l'activité économique. Toutefois, il agit non pas par un ralentissement de la demande comme dans les politiques monétaires des banques centrales mais à travers une restriction de l'offre des entreprises, faute de pouvoir financer leurs intrants ou leurs investissements. Dans ce régime qui contraint l'offre des entreprises plutôt que la demande des ménages et des entreprises, la couverture de la demande sur le marché se trouve dès lors reportée par ce canal sur les importations qui absorbent le déséquilibre entre la production et la demande nationales.

4.1 Le rationnement du crédit : quelles explications ?

Deux raisons majeures peuvent être avancées pour expliquer ces frictions importantes du marché du crédit sans qu'elles n'épuisent pour autant la compréhension de la politique monétaire et de crédit:

a. La première raison tient à la situation de faible concurrence que connaît le système financier et qui se reflète dans la non diversification des sources de financement où le compartiment bancaire du système financier est dominant de façon absolue ; dans un crédit bancaire s'avérant ainsi non substituable. A l'intérieur même du compartiment bancaire, la domination des banques

publiques (qui représentent en 2016 87% du total des actifs, et 76 % du total des agences bancaires) avec un environnement et un modèle de gouvernance n'incitant pas à une politique d'offre optimale du crédit du fait de :

- Une insuffisance dans les capacités techniques des banques dans les pratiques de gestion du risque ;
- Une insuffisante motivation à la recherche de la compétitivité en raison d'une gestion quasi administrative de l'offre de crédit,
- Une insuffisante protection des cadres dans une activité particulièrement exposée au risque de gestion et où celui-ci est pénalement sanctionné,
- Une politique salariale faiblement incitative ne permettant pas d'attirer et de retenir les meilleurs cadres de la profession.

En conséquence les banques sont averses au risque et adoptent une attitude conservatrice expliquant la détention de réserves bien au-delà des réserves obligatoires ou des réserves de précaution.

b. La deuxième raison a trait à l'imperfection de l'information à laquelle les banques sont confrontées (asymétrie de l'information en défaveur des banques) sur la qualité des entreprises et des projets qui leur sont soumis ne leur permettant pas d'apprécier et de distinguer les risques liés aux opérations de crédits qu'elles réalisent, particulièrement dans un environnement caractérisé par :

- Un informel largement dominant
- Une faible exécution des contrats liant la banque à l'emprunteur lorsque ce dernier est défaillant. Il faut, en 2010, une durée de 630 jours pour la résolution judiciaire d'un litige commercial dont 220 jours pour l'exécution de la décision rendue par la justice classant dans ce domaine l'Algérie à la 127^{ème} place dans le monde. On sait aussi que les effets d'une politique monétaire doivent être des effets de court terme à moins d'un an et que le délai de réactivité des agents reste long (8 mois environ). Cette situation conduit rationnellement les banques à se surprotéger. « L'Algérie n'a accordé au secteur privé que l'équivalent de 14.79 % du PIB, se classant à ce titre à la 148^{ème} place. (...) Son taux de crédit est alors inférieur même à celui des

pays les plus pauvres au monde (Mali, Mauritanie ...) (Bouyacoub A., 2012) »

En 2015, la situation s'est certes améliorée mais elle reste à la traîne en regard de ses voisins maghrébins (64.3 % au Maroc, 79.6 % en Tunisie). Ce que dévoile aussi le tableau déjà cité (N°4 Evolution du crédit domestique en % du P. IB) Le climat des affaires est d'ailleurs allé de mal en pis en termes d'attractivité puisqu'en 2016 le classement Doing Business de la Banque Mondiale classe l'Algérie à la 163^{ième} place sur 189 économies et elle recule de 9 places par rapport aussi à 2015 où elle occupait la 154^{ième} place.) En 7 ans (par rapport à 2008) elle a ainsi perdu une cinquantaine de places.

4.2 Absence d'un marché de crédit

Le défaut d'informations sur le marché du crédit et le fonctionnement des entreprises tout comme l'absence d'une politique de la Banque d'Algérie permettant de diriger et de contrôler la distribution du crédit conduisent alors à la nécessaire révision du taux d'intérêt et des conditions uniformes actuelles de garantie des projets à rentabilité différenciée. Ce sont surtout les bons projets – dont la probabilité de faire défaut est faible- qui sont pénalisés par une prime de risque disproportionnée ou par des collatéraux exorbitants. De ce fait, ils se trouvent évincés de l'accès au crédit bancaire. En revanche, les projets peu rentables et les porteurs peu scrupuleux acceptent –compte tenu de leur forte probabilité de défaillance de ne pas rembourser leur emprunt - les conditions sévères de prêt imposées par les banques entraînant au total une situation préjudiciable de sélection négative des projets financés par les banques. Les mauvais projets chassant les bons projets faute d'information sur leur qualité. Cette dégradation de la qualité des prêts a conduit en 2011 à un taux de créances non performantes de 14.4%, un taux élevé au regard des normes admises bien qu'évoluant à la baisse et qui confortent les banques, dans leur politique de restriction à l'accès au crédit.

4.3 La politique de refinancement des banques : un souci majeur sur fond de paysage financier « non accommodant »

La situation de surliquidité a pris fin en 2013, ce qui a placé la Banque d'Algérie à adopter en Septembre 2016 une politique monétaire accommodante (Open-Market) (Instruction N°06-2016 du 1^{ier} Septembre 2016 relative aux opérations d'Open-Market) ,

même si en Mai de 2016 elle s'en défendait pour le court terme : « Les autorités ont convenu qu'il était nécessaire de prévenir d'éventuelles tensions inflationnistes et elles ont indiqué que la politique monétaire ne serait pas accommodante à court terme » (Rapport FMI, 16/127, Mai 2016). Cette instruction élève la politique de refinancement des banques en axe central de sa stratégie.

L'efficacité de toutes les mesures pouvant être prises par la Banque d'Algérie dépend cependant de sa crédibilité auprès des agents économiques et de son indépendance à en définir l'objectif (stabilité des prix) et les instruments de son application tels que :

- L'encadrement du crédit : très peu efficace il pénalise et limite la concurrence entre les banques les plus dynamiques.

- L'utilisation des réserves obligatoires : la Banque Centrale oblige les banques à maintenir en réserves obligatoires à son niveau, un certain pourcentage de leurs actifs les plus liquides. La manipulation des réserves devient alors un levier pouvant être utilisé pour augmenter ou diminuer les besoins de refinancement des banques. En Algérie, le taux de ces réserves est ainsi passé de 12 % à 8 % (voir note de conjoncture Banque d'Algérie 2015 et déclaration du D.G Crédit et réglementation à la Banque D'Algérie, 2017 : « La Banque d'Algérie a aussi procédé à la baisse du taux des réserves obligatoires de 12 % à 8 %, en 2014, un taux qui sera peut être revu à la baisse afin de laisser plus de liquidité dans les comptes des banques » (Lahbib G.M, D.G Crédit et réglementation à la Banque d'Algérie, 2017), soit une minoration de 4 points de pourcentages cependant non explicitée en valeur et en termes d'impacts économiques et financiers attendus.

Cette baisse de taux aussi significative soit elle présente cependant l'inconvénient d'immobiliser des ressources monétaires qui pourraient être investies dans le secteur productif et enregistré tout autant un coût pour les banques.

L'introduction récente par la Banque d'Algérie de nouveaux règlements à des fins de fluidifier la liquidité des banques et établissements financiers a notamment concerné les opérations d'Open Market pour leur refinancement.

- Un nouveau taux de réescompte (février 2015) de 3,5 %, le précédent (4%) ayant été allégé d'un demi-point de pourcentage.

L'autorité monétaire par cet infléchissement entend ainsi améliorer le financement des investissements, dans un cadre prudentiel de maîtrise des poussées inflationnistes.

Ce schéma linéaire liant le taux de réescompte au taux débiteur des banques et de l'octroi du crédit par les banques est loin d'être à portée automatique. Et ce pour deux principales raisons :

- La première se situant dans des délais de réaction tardive des agents économiques : les délais de répercussion des actions de la Banque Centrale dans la vie économique. La Banque Centrale agit très en amont, au niveau des sources de financement de l'économie. Son action peut mettre un à trois ans avant d'avoir un véritable impact. Elle risque donc d'intervenir finalement à contretemps de l'évolution conjoncturelle (Boumghar M.Y, 2004)

- La seconde dans le manque en Algérie d'études d'impacts macroéconomiques effectifs, entre la mesure prise par la Banque commerciale et l'impact de l'octroi du crédit. Des études économétriques d'impact de la politique monétaire, tout comme l'absence d'une vision dynamique de refinancement sans évaluation des banques les plus performantes devraient constituer en perspective, le fer de lance de la politique monétaire. Mais le ciblage des objectifs pour la stabilité financière tout comme la mesure des impacts et du suivi de leurs performances demeurent des missions complexes à assumer par la Banque d'Algérie qui ne peut assumer à elle seule tous les rôles. Celle-ci se retrouve en porte à faux entre son devoir d'être garante d'une stabilité financière à devoir assumer en toute logique de par son statut auprès du public et celui de ne pas s'ingérer dans celui des banques primaires.

La situation hier de surliquidités bancaires, fait aujourd'hui place à des perspectives d'illiquidités bancaires suite à la chute vertigineuse des prix du pétrole, situations aussi préoccupantes l'une que l'autre dans un contexte où le mécanisme d'intermédiation consistant à transformer ces ressources en prêts aux agents à besoin de financement fait défaut. L'utilisation du crédit bancaire en tant qu'outil d'une politique monétaire efficace dépend du niveau de risque atteint par les banques. Cette problématique a été questionnée dans le contexte de la BCEAO (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest). Les auteurs Igue B. et Trinnou M. (2015) s'appuyant sur la méthodologie des seuils endogènes de Hansen sur les données de 7 pays de

l'UEMOA (Union Economique et Monétaire de l'Ouest Africain) couvrant la période 1995-2012 établissent que la baisse du taux directeur devient inopérante sur les banques en termes d'offre de crédit à accroître si le seuil de risque excède 18.82 %. Et n'étant pas « myopes au désastre », les banques sur la base de leurs anticipations, refusent dans le contexte ouest africain d'accorder les crédits une fois qu'elles franchissent ce seuil de risque dans leurs activités d'intermédiation de crédit.

Cet indicateur en Algérie n'est pas clairement défini, la Centrale des Risques des Entreprises et Ménages de la Banque d'Algérie (CREM) n'a été annoncée opérationnelle qu'au début du mois de Septembre 2015 alors que le règlement était, lui promulgué déjà en 2012 (Règlement de la Banque d'Algérie n°12-01 du 20 février 2012 portant organisation et fonctionnement de la centrale des risques entreprises et ménages). La CR, logée à la Banque d'Algérie existe en fait depuis 1995 (pour les entreprises) et ses textes réglementaires datent de 1994. Dans le même sens, « Un Comité de stabilité financière (CSF) a été créé en 2009 chargé du suivi et de l'exécution macroprudentiels. Cependant, en l'absence d'une structure opérationnelle effective et d'objectifs formalisés, le CSF n'a pas suivi les risques systémiques de manière régulière et n'a pas mis en place de cadre de politique macroprudentielle » (Rapport FMI, 2016).

La politique monétaire de la Banque Centrale devient ainsi insensible sur celle des crédits accordés par les banques. Ce qui fait dire à Lahbib G. M., D.G Crédit et réglementation à la Banque d'Algérie (2017) que les banques seront dans « l'obligation d'appliquer un taux (taux d'intérêt applicable sur le marché bancaire) qui ne dépasse pas un cinquième de ce qui a été dicté par la réglementation ». Toute banque qui dépassera ce seuil sera soumise à des sanctions de la commission des crédits de la Banque d'Algérie. Cette nouvelle règle vise en premier lieu à protéger les clients des banques des taux très excessifs appliqués actuellement par les banques ». « À défaut d'imaginer des politiques de transformation de cette épargne, on a recours dans les faits à des politiques de stérilisation (Banque d'Algérie) et de rationnement de crédit au niveau des banques primaires, (...) L'inexistence d'un marché de capitaux à risque est une caractéristique majeure du marché financier algérien quand on aborde la question du financement de l'investissement. N'étant pas configurées pour

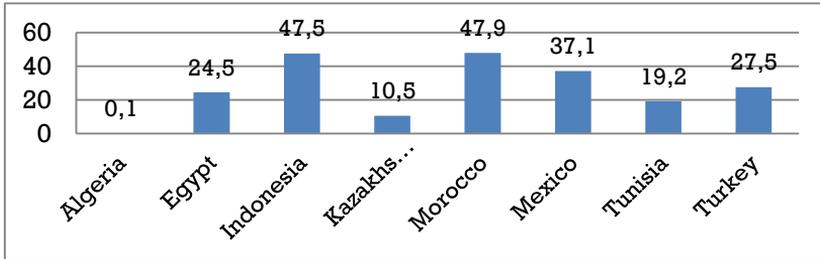
prendre des risques, les banques préfèrent s'orienter vers des marchés lucratifs et moins risqués. » (Benabdellah Y., 2008)

Autant la « surliquidité bancaire » freinait ainsi le circuit économique du fait que les banques préfèrent conserver des ressources oisives plutôt que de prendre des risques, autant ce paradoxe de surliquidité bancaire et de « sous financement de l'économie » (Soumaila Doumbia, 2015) voit aussi poindre aujourd'hui en Algérie des horizons d'illiquidités bancaires et de besoins structurels de refinancement sous contraintes, sous risques et instruments de politique monétaire à mettre en place. Un « recul de liquidité passé de 2800 milliards de Dinars en 2012 à 1037 milliards de Dinars en janvier 2017(Lahbib G. M., D.G Crédit et réglementation à la Banque d'Algérie, 2017).

Ces situations de sous liquidités voire d'illiquidités « dues à la baisse drastique des avoirs nets extérieurs, suivie d'un déficit de la balance de paiement, ce qui a induit à un assèchement progressif des ressources des banques » ont aussi nécessité l'injection par la Banque d'Algérie de 430 Milliards de DA dans le circuit bancaire en plus des 150 Milliards souscrits à l'emprunt de la croissance économique et utilisés par le refinancement bancaire. » (Lahbib G.M., D.G, 2017). Cette « myopie au désastre » définie comme « la tendance à sous-estimer les probabilités de chocs (Guttentag Jack et Herring Richard (1984) place aujourd'hui la Banque d'Algérie, dans la nécessaire conduite d'une politique dite « non-conventionnelle » dont baisse des réserves obligatoires, refinancement des effets publics supérieurs à 3 ans, réescompte d'effets privés, open Market (règlements du 19 février 2015 et 28 juillet 2016, instruction du 1^{er} Septembre 2016 fixant le taux de réescompte, instruction du 1^{er} Septembre 2016 relative aux opérations d'Open Market) s'avèrent devenir les principaux instruments de refinancement.

Mais l'Open Market, moyen de piloter les taux d'intérêt ne peut être opérant face à une situation de produits de financements alternatifs autant absents qu'une place financière dynamique (les banques sont en effet actuellement évaluées quant à leurs capacités de collecte des liquidités indépendamment de leur dynamisme) sensée les proposer. (Fig. 03).

Figure N °03 : Capitalisation boursière en Algérie, Maghreb et autres pays (% du PIB, 2014)



Sources : Banque Mondiale Bourse d'Alger ; estimations FMI. FMI, 2016

Un autre problème qu'il convient de souligner réside dans l'absence totale de mesure des effets, impacts macroéconomiques attendus de cette nouvelle politique monétaire, de ce « nouveau schéma de financement bancaire ».

Les modélisations macro-économétriques peuvent à tout le moins fournir des points de repères pour les décisions de politiques monétaires décidées par la Banque d'Algérie. Les modèles d'équilibre général calculables avec représentation exhaustive des interdépendances entre marchés sont dans ce sens pertinents. Ils sont actuellement mis à profit par les institutions internationales (OCDE, FMI, Banques Centrales) dans la simulation des effets de politiques budgétaires ou monétaires. La DGPP (Direction Générale de la Prévision et des Politiques) du Ministère des Finances annonçait en 2012 avoir fait acquisition du MEGCA (Modèle d'équilibre général calculable algérien), modèle basé sur la « simulation des chocs », et qui prend l'année 2009 comme année de référence en Algérie. On peut cependant regretter le mutisme de la Banque d'Algérie quant aux portées macroéconomiques de l'utilisation de ces modèles sur le secteur financier et l'activité économique en Algérie.

Conclusion

La recherche des canaux et mécanismes d'impulsion et déséquilibre monétaire aura montré en Algérie pour la période d'analyse 2007-2015 l'importance d'une politique monétaire accommodante, du moins à moyen et long terme. Dès lors des conclusions pouvant emprunter quatre directions peuvent être déduites.

Elles passent notamment par une diversification du système financier, l'instauration d'une concurrence saine dans le compartiment bancaire, la mise en place d'indicateurs avancés devant suivre les fluctuations des variables macroéconomiques les plus significatives, l'introduction d'instruments à degré de flexibilité élevé avec un délai de réaction court pouvant permettre d'intervenir efficacement sur le marché monétaire et le marché du crédit.

Les résultats préliminaires de cette recherche ont dévoilé l'assèchement de la surliquidité par le canal du crédit soutenu en fin de période par un programme d'emprunts obligataires dont l'impact n'est pas encore établi. Ces mesures ouvrent en conséquence des pistes de recherches à travers l'élaboration d'un modèle d'offre de monnaie faisant intervenir le bilan de la Banque Centrale.

Quelque soit la politique mise en place, la stabilité de l'économie algérienne est une condition incontournable pour enclencher un processus de croissance seul capable de permettre à moyen terme d'absorber les chocs. Le difficile choix à faire serait de devoir opter entre une politique d'austérité drastique, et une inflation aigüe mais plus étalée dans le temps, le pouvoir d'achat du consommateur devant malgré tout être préservé.

L'élaboration d'un modèle macroéconométrique pour l'économie nationale devrait surtout privilégier le bloc monétaire et financier et ce par la réalisation d'études d'impact des impulsions monétaires sur la sphère réelle. Au final, le ciblage des objectifs pour la stabilité financière tout comme la mesure de leurs impacts demeure des missions complexes à assumer par la Banque d'Algérie.

L'environnement dans lequel s'opère l'activité bancaire reste en effet caractérisé par un déficit d'informations fiables, d'un cadre juridique adéquat : «À l'heure actuelle, d'importantes lacunes de données limitent la capacité de la Banque d'Algérie à suivre les risques systémiques, en particulier en ce qui a trait aux engagements communs et aux taux d'endettement des entreprises et des ménages.(...) , les banques ne sont pas tenues de classer comme créances improductives les crédits douteux assortis d'une garantie de l'État.

Il manque un cadre de résolution des crises bien défini présentant une description claire des rôles et des responsabilités des différents organismes, et l'éventail d'options de résolution bancaire disponible se limite à la liquidation des banques insolvables dans le cadre du régime général applicable aux entreprises en difficulté. (...). La Banque d'Algérie devrait renforcer son cadre macro prudentiel, y compris en définissant mieux les objectifs du Comité de stabilité financière, en appliquant un cadre d'analyse des risques systémiques et en améliorant la qualité des données » (Rapport FMI, mai 2016).

La politique monétaire demeure encore trop interventionniste, le tissu bancaire et financier peu concurrentiel, une faible régulation prudentielle, un secteur bancaire encore monopolistique et peu impliqué dans le financement de l'économie (L'enquête *Doing Business* classe l'Algérie en 174^e position sur 189 pays pour ce qui est de la facilité d'obtention du crédit, trop fortes exigences aussi de garanties pour le crédit aux PME), une faiblesse de l'effet multiplicateur et au final une intermédiation bancaire insuffisante.

La politique d'Open Market en Algérie décrétée en Septembre 2016 reste en fait peu efficiente dans une optique de court terme, l'économie algérienne étant loin d'incarner une économie de marché financier. Les entreprises privilégient encore essentiellement le crédit bancaire et le système bancaire se refinance auprès de la Banque d'Algérie en lieu et place d'une émission de titres sur les marchés de capitaux. Crédit bancaire et taux d'intérêt perdurent encore à incarner les principaux canaux de transmission de la politique monétaire. Et le secteur bancaire reste vulnérable aux fluctuations des cours du pétrole car otage de trop grandes dépendances entre secteur financier, secteur des hydrocarbures et secteur public. Les réformes destinées à impacter positivement l'activité bancaire en général et à travers celle-ci la sphère réelle, tiennent actuellement peu de l'environnement dans lequel ces banques évoluent. L'intermédiation financière souffre notamment d'un déficit d'informations, de statistiques chiffrées mises à disposition des banques en quantité et pertinence ; un environnement juridique inefficace et des retards en matière d'innovations financières.

Références bibliographiques

Benabdellah Y, (2008). « L'économie algérienne entre réformes et ouverture : quelle priorité ? », *CREAD, Alger*.

Boumghar, M Y, (2004). « La conduite de la politique monétaire en Algérie : essai d'examen », *CREAD*.

[http://www.ummtto.dz/IMG/pdf/La conduite de la politique monetaire en Algerie-2.pdf](http://www.ummtto.dz/IMG/pdf/La_conduite_de_la_politique_monetaire_en_Algerie-2.pdf)

Bouyacoub A, (2012). « Le rationnement drastique du crédit au secteur privé en Algérie : pourquoi ? », *El Watan 22 octobre 2012*.

Doumbia Soumaila, (2011). « Surliquidité bancaire & « sous-financement » de l'économie, une analyse du paradoxe de l'UEMOA », *Revue Tiers Monde, /1 n° 205*.

Guttentag J.M & Herring R.J, (1984). « Credit Rationing and Financial Disorder », *the Journal of Finance, Vol. 39n N° 5 December 1984*.

Guttentag J M & Herring R.J, (1986). « Disaster Myopia in International Banking », *Essays international Finance, n° 164, p. 4, in Revue Cairn.info*. **<https://www.cairn.info/revue-realites-industrielles1-2009-1-page-81.htm#n011>**

Igue C.B & Trinnou M.G, (2015). « Risque de crédit bancaire et politique monétaire dans l'Union Economique Monétaire Ouest Africaine UEMOA », *Revue économique et monétaire, N°18*.

Lahbib G.M, D.G. Crédit & règlementation à la Banque d'Algérie, (2017). « La Banque d'Algérie met de l'ordre », *l'Eco Magazine, 16 février 2017*.

Laksaci M (2013), « Accélération de l'inflation en contexte de décélération monétaire », 2013. *Réunion annuelle des directeurs de succursales et agences de la Banque d'Algérie, Alger 2013*, **<http://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat->**

Maamar, B. (2002). « La fonction de demande de monnaie de l'Algérie : 1970-1997 », Thèse de Doctorat d'Etat Es Sciences économiques, Oran.

Mishkin F, (1996). « Les canaux de transmission monétaire », *Bulletin de la Banque de France, N°27, Paris*.

Moulay S. (2012). « Le Rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du Sud de la Méditerranée » *MEDPRO Technical Report, N° 12, 2012*

Rapports- Instructions- Bulletins

Banque d'Algérie, Bulletin statistiques, Séries rétrospectives 1964-2011,

Banque d'Algérie, « Rapport 2010, Evolution économique et Monétaire en Algérie »

Banque d'Algérie, « Le Marché monétaire », Note d'information, Media Bank, N° 66

Banque d'Algérie, « Note de conjoncture », 3^{ième} trimestre, 2012

Banque d'Algérie, (2016). Instruction N°06-2016du lier Sept. 2016 relative aux opérations d'open Market portant refinancement des banques

Banque d'Algérie, (2012). « Règlement de la Banque d'Algérie n°12-01 du 20 février 2012 portant organisation et fonctionnement de la C.R Entreprises et Ménages

Banque Mondiale Classement Doing Business

FMI, Rapport « Algérie, Consultations de 2016 au titre de l'article IV, communiqué de presse », rapport des services du FMI 16/127, Mai 2016, pdf en ligne

World Economic Forum, « The Global Competitiveness Report 2012-2013, 2015-2016.

http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf

Annexes

Tableau N° 01 : Evolution des principaux indicateurs macroéconomiques

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflation (en %)	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5	8.89	3.26	2.92
Déficit public	4,9	8,2	-7,1	-1,5	-0,7	-0.8	-0.8	-7.3
(% PIB)								
Dettes intérieure	11.7	6.6	8.1	9.2	8.4	8.1	7.9	7.2
(% PIB)								
Dettes externe	5.8	5.9	5.7	5.7	4.4	3.69	3.396	3.737
(Milliards \$US)								
Réserves de change	39.7	35.0	36.4	38.3	38.0	36.66	35.41	30.08
(en mois d'import.)								

Source : La Banque d'Algérie, actualisation et calculs de l'auteure

Tableau N°02 : Evolution masse monétaire et contribution de ses contreparties

Milliards Da Fin Période	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Masse monétaire M2	5995	6956	7173	8281	9929	11015	11941	13663
Contreparties	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Avoirs extérieurs	7416	10247	10886	12005	13880	14932	15267	15824
Crédits à l'Etat	-2193	-3291	-3713	-3716	-3993	-3334	-3235	-2015
dont B.A	-3295	-4368	-4402	-4919	-5458	-5712	-5646	-4487
Crédits à éco.	2205	2616	3087	3268	3727	4287	5156	6504
Autres postes Nets	-1389	-2252	-3287	-3570	-4291	-4850	-5175	-6529

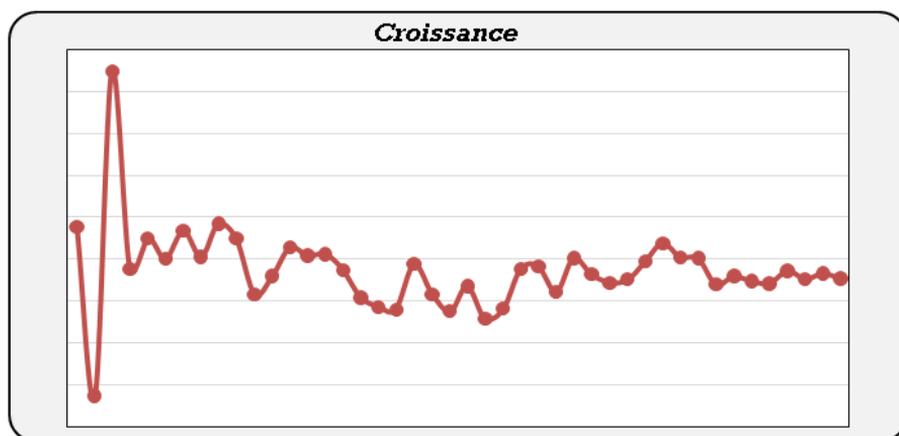
Source : Banque d'Algérie, actualisation et calculs de l'auteure

Tableau N° 03 : Évolution des Taux d'épargne (en %).

	Ménages et entrepreneurs individuels	Autres secteurs institutionnels	Tous secteurs
2005	26.1	84.5	46.2
2006	28.4	82.5	46.4
2007	32.5	84.2	49.8
2008	33.0	85.2	52.7
2009	33.5	85.1	52.9
2010	33.7	85.6	48.5
2011	33.9	85.1	47.9
2012	33.1	84.8	47.2
2013	32.8	83.9	46.1
2014	33.1	66.9	44.2

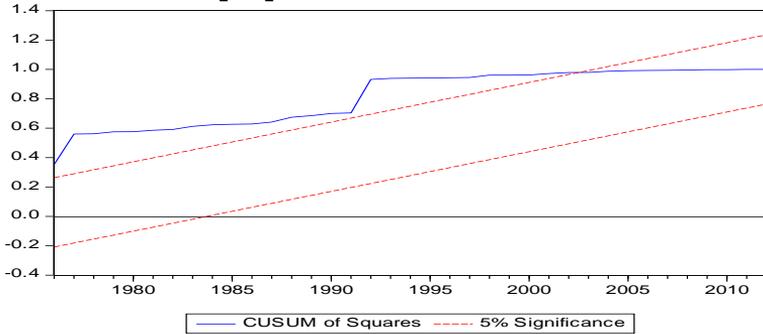
Source : Banque d'Algérie

Graphique N°1 : Évolution du taux de croissance du PIB en dollars constants en Algérie



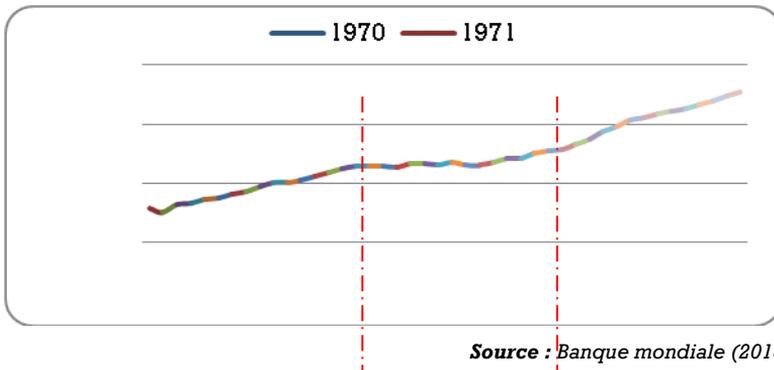
Source : Établi par les auteurs sur la base des données de la BM (2013).

Graphique N° 2 : Test de CUSUM SQ



Source : Réalisé sur la base d'Eviews 7.

Graphique N° 3 : Evolution du PIB réel en Algérie



Source : Banque mondiale (2013)