



**République Algérienne Démocratique et  
Populaire**



**MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA**

**RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

**UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU**

**Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales  
et des sciences de Gestion.**

**Département Des Sciences Economiques**

# **Thèse**

**En vue de l'obtention du Diplôme de doctorat**

**3<sup>ème</sup> cycle**

**Option : Economie monétaire et bancaire**

# **Thème**

**La conduite des politiques monétaires en Algérie :  
Evolution, retombées et limites**

**Réalisée par :**

**M<sup>me</sup> Lydia BELKACEMI**

**Dirigée par :**

**Pr Sabrina AMNACHE-CHIKH**

**Devant le jury composé de :**

**Présidente : Lila AMIAR, Professeure à l'UMMTO.**

**Rapporteur: Sabrina AMNACHE-CHIKH, Professeure à l'UMMTO.**

**Examineurs :**

**Ali MOKRANE, Professeur à l'UMMTO.**

**Karim MAHOU, Professeur à l'Université de Bejaia.**

**Hocine SAM, MCA à l'UMMTO.**

**Nadir IMOUDACHE, MCA à l'EHC, Koléa.**

**Date de soutenance : 27/02/2025**

*L'université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.*

## REMERCIEMENTS

Je remercie Allâh le Très-Haut et le tout Puissant de m'avoir permis de mener à terme ce travail qui est l'aboutissement de plusieurs années de recherche.

Durant cette période, beaucoup de personnes ont croisé mon chemin et ont été, pour la plupart d'entre elles, d'un apport significatif dans la réalisation de cette thèse.

L'accomplissement d'une thèse nécessite patience, rigueur scientifique, assiduité et persévérance. Il faut reconnaître que tout au long d'un tel parcours, le découragement se manifeste souvent mais grâce à la volonté, accompagnée des conseils et encouragements des personnes qui m'ont soutenue, le travail paraît moins ardu. Que toutes ces personnes trouvent ici l'expression de mes remerciements les plus vifs.

Je tiens donc, en premier lieu à exprimer ma gratitude à ma directrice de thèse, Professeur Sabrina CHIKH-AMNACHE, d'avoir accepté d'encadrer ce travail, je la remercie très sincèrement pour le temps et la patience qu'elle m'a accordé tout au long de ces années. Ses grandes qualités professionnelles et humaines m'ont aidée à aller au bout de ce travail, dans la confiance et la reconnaissance.

Je souhaite également remercier toute l'équipe de formation doctorale, pour leur confiance, leur accompagnement, leur soutien et leurs précieux conseils pendant ces cinq années de thèse, sans lesquels cette recherche n'aurait pu aboutir.

Mes remerciements vont également aux membres du jury qui ont accepté d'évaluer ce travail de recherche. Qu'ils soient assurés de ma profonde reconnaissance pour tout le temps investi à sa lecture.

Je souhaite également témoigner ma gratitude à tout le personnel de l'Office National des Statistiques, de la Banque d'Algérie, de la Direction Générale des Douanes et du Ministère des Finances essentiellement mes collègues de la régie Inspection Générale des Finances, pour leur aide en matière de données et de documentations.

Je tiens à remercier D<sup>r</sup> Naima HACHEMI-DOUICI de m'avoir fait l'honneur de relire cette thèse et du regard critique, juste et avisé qu'elle a porté sur ce travail.

Pour clore, je pense très tendrement à mes proches :

Du fond de mon cœur, émane un grand merci pour ma chère maman qui a su inculquer en moi le goût du travail et de la réussite. Je ne la remercierai jamais assez pour sa patience à mon égard et ses précieux conseils.

Je ne saurais oublier mes sœurs, mon frère et mes amis pour leur soutien inconditionné, leur patience et leur tolérance.

Je tiens en dernier lieu à remercier mon cher mari, pour ses relectures, sa disponibilité, sa patience, ses inestimables conseils et surtout sa tolérance.

***A la mémoire de mon cher et regretté papa.....***

## **Résumé :**

Plusieurs conceptions théoriques se sont intéressées à la problématique des réformes monétaires et à celle de leur adéquation avec les différentes conjonctures économiques et les objectifs apostillés aux dites réformes. L'Algérie, au même titre que les autres pays du monde, s'est, après un certain nombre de mesures de politiques monétaires plus flexibles, plus classiques voire conventionnelles, orientée, en contexte de crise, vers des politiques monétaires dites non conventionnelles. Ces dernières, en représentant le développement le plus important en matière de politique monétaire durant ces dernières années, ont suscité notre attention, d'où la finalité de cette thèse qui s'est interrogée sur leur rôle en matière d'atteinte des objectifs notamment de stabilité des prix et de croissance économique. Ces derniers, de part les analyses faites des données des différentes instances monétaires et financières aussi bien nationale qu'internationale, semblaient indissociables d'une économie diversifiée et productive, donc non rentière telle que l'économie algérienne qui tire l'essentiel de ses ressources des recettes pétrolières l'a rendant ainsi extrêmement vulnérable et soulevant la problématique de la crédibilité de cette alternative à la politique monétaire conventionnelle, dite politique monétaire non conventionnelle. Pour cela, des efforts se voient de plus en plus imposés au vu d'accomplir certaines exigences institutionnelles et techniques voire réaliser des réformes dans tous les domaines, indispensables à leur tour pour rendre les politiques monétaires non conventionnelles une alternative efficace et incontestable à la politique monétaire conventionnelle en Algérie.

**Mots clés :** Algérie, recettes pétrolières, politique monétaire, crise, politiques monétaires non conventionnelles, réformes monétaires, stabilité des prix, croissance économique.

## **Summary:**

Several theoretical concepts have focused on the problem of monetary reforms and their adequacy with different economic circumstances and the objectives set for said reforms. Algeria, like other countries in the world, has, after a certain number of more flexible, more traditional or even conventional monetary policy measures, moved, in the context of crisis, towards so-called unconventional monetary policies. The latter, by representing the most important development in terms of monetary policy in recent years, have attracted our attention, hence the purpose of this thesis which questions their role in achieving the objectives in particular of price stability and economic growth. The latter, from the analyzes made of the data of the various monetary and financial authorities both national and international, seemed inseparable from a diversified and productive economy, therefore non-rentier such as the Algerian economy which draws most of its resources of oil revenues, thus making it extremely vulnerable and raising the issue of the credibility of this alternative to conventional monetary policy, called unconventional monetary policy. For this, efforts are increasingly being imposed in order to fulfill certain institutional and technical requirements or even carry out reforms in all areas, essential in turn to make unconventional monetary policies an effective and incontestable alternative to political conventional monetary in Algeria.

**Keywords:** Algeria, oil revenues, monetary policy, crisis, unconventional monetary policies, monetary reforms, price stability, economic growth.

## ملخص:

وقد ركزت العديد من المفاهيم النظرية على مشكلة الإصلاحات النقدية ومدى ملاءمتها للظروف الاقتصادية المختلفة والأهداف المرسومة لهذه الإصلاحات. الجزائر، كغيرها من بلدان العالم، انتقلت، بعد عدد من تدابير السياسة النقدية الأكثر مرونة أو أكثر تقليدية أو حتى تقليدية، في سياق الأزمة، نحو ما يسمى بالسياسات النقدية غير التقليدية. وقد جذبت هذه الأخيرة اهتمامنا، من خلال تمثيلها أهم تطور على صعيد السياسة النقدية في السنوات الأخيرة، ومن هنا جاء الغرض من هذه الأطروحة الذي يتساءل عن دورها في تحقيق الأهداف على وجه الخصوص استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي. ويبدو أن هذا الأخير، من خلال التحليلات التي أجريت لبيانات مختلف السلطات النقدية والمالية الوطنية والدولية، لا ينفصل عن اقتصاد متنوع ومنتج، وبالتالي غير ريعي مثل الاقتصاد الجزائري الذي يستمد معظم موارده من عائدات النفط، مما يجعلها ضعيفة للغاية ويثير مسألة مصداقية هذا البديل للسياسة النقدية التقليدية، والذي يسمى السياسة النقدية غير التقليدية. ولهذا السبب، تُفرض جهود متزايدة من أجل تلبية بعض المتطلبات المؤسسية والفنية أو حتى إجراء إصلاحات في جميع المجالات، وهو أمر ضروري بدوره لجعل السياسات النقدية غير التقليدية بديلا فعالا ولا جدال فيه للنقد السياسي التقليدي في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الجزائر، الإيرادات النفطية، السياسة النقدية، الأزمة، السياسات النقدية غير التقليدية، الإصلاحات النقدية، استقرار الأسعار، النمو الاقتصادي.

## Sommaire

|                                                                                                                                                                                                                                                                     |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Introduction générale .....</b>                                                                                                                                                                                                                                  | <b>1</b>   |
| <b>Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire.....</b>                                                                                                                                                                                        | <b>16</b>  |
| Section 1 : Définition et évolution des principales conceptions théoriques sur le rôle et la place de la monnaie .....                                                                                                                                              | 17         |
| Section 2 : Les objectifs de la politique monétaire .....                                                                                                                                                                                                           | 39         |
| Section 3 : Les instruments de pilotage de la politique monétaire.....                                                                                                                                                                                              | 54         |
| Section 4 : Les canaux de transmission de la politique monétaire.....                                                                                                                                                                                               | 65         |
| <b>Chapitre II : Cadre institutionnel et conduite de la politique monétaire en Algérie .....</b>                                                                                                                                                                    | <b>80</b>  |
| Section 1 : Cadre institutionnel de la politique monétaire en Algérie.....                                                                                                                                                                                          | 81         |
| Section 2 : Contexte macroéconomique interne de la politique monétaire en Algérie .....                                                                                                                                                                             | 100        |
| Section 3 : Contexte macroéconomique externe de la politique monétaire en Algérie.....                                                                                                                                                                              | 115        |
| Section 4 : Conduite de la politique monétaire en Algérie .....                                                                                                                                                                                                     | 123        |
| <b>Chapitre III : Les politiques monétaires non conventionnelles : revue de littératures, quelques expériences dans le monde et rapport avec la notion du seignuriage.....</b>                                                                                      | <b>153</b> |
| Section 1 : Les politiques monétaires non conventionnelles : définitions, cas de recours, origines et instruments.....                                                                                                                                              | 154        |
| Section 2 : Essai d'analyse de certaines expériences de pays développés en matière de politiques monétaires non conventionnelles .....                                                                                                                              | 166        |
| Section 3 : Essai d'analyse des expériences de certains pays en voie de développement ayant eu recours aux politiques monétaires non conventionnelles.....                                                                                                          | 192        |
| Section 4 : Le seignuriage monétaire et les politiques monétaires non conventionnelles : externalités négatives et contraintes budgétaires intertemporelles sur l'ensemble des composantes macroéconomiques .....                                                   | 201        |
| <b>Chapitre IV : Etude de la politique monétaire Algérie en période de tarissement des liquidités et analyse des indicateurs macroéconomiques internes .....</b>                                                                                                    | <b>218</b> |
| Section 1 : La conduite de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités (2014-2022) et les facteurs ayant présidé à l'avènement du Financement Non Conventionnel .....                                                                           | 220        |
| Section 2: Contexte juridique et économique du Financement Non Conventionnel, ses fondements et sa conduite en Algérie.....                                                                                                                                         | 234        |
| Section 3 : Les mobilisations effectuées au titre du FNC et du programme spécial de refinancement, les réformes et les mesures d'accompagnement aux dits programmes .....                                                                                           | 244        |
| Section 4 : Examen des retombées du Financement Non Conventionnel, du programme spécial de refinancement et des politiques monétaires adoptées sur l'activité économique à travers l'analyse des différents indicateurs et agrégats macroéconomiques internes ..... | 253        |

|                                                                                                                                                                                                |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Chapitre V : Les effets de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités sur les indicateurs macroéconomiques externes et les indicateurs monétaires en Algérie .....</b> | <b>296</b> |
| Section 1 : Analyse des principaux indicateurs macroéconomiques externes de la politique monétaire en Algérie (position extérieure globale) .....                                              | 297        |
| Section 2 : Evolution des agrégats et des principaux indicateurs monétaires en Algérie .....                                                                                                   | 314        |
| Section 3 : Les limites du financement non conventionnel .....                                                                                                                                 | 339        |
| Section 4 : Le recours au FNC : regards critiques et recommandations.....                                                                                                                      | 346        |
| <b>Conclusion générale.....</b>                                                                                                                                                                | <b>389</b> |



## Liste des principaux sigles et acronymes utilisés

|              |                                                                                         |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>AADL</b>  | Agence Nationale de l'Amélioration et du Développement du Logement.                     |
| <b>ANADE</b> | Agence Nationale d'appui et de Développement de l'Entrepreneuriat.                      |
| <b>ANDI</b>  | Agence Nationale de Développement de l'Investissement.                                  |
| <b>ANGEM</b> | Agence Nationale de Gestion du Micro-Crédit.                                            |
| <b>APP</b>   | Asset Purchase Programme.                                                               |
| <b>APRUE</b> | Agence Nationale pour la Promotion et la Rationalisation de l'Utilisation de l'Énergie. |
| <b>ABS</b>   | Asset-backed security.                                                                  |
| <b>ABSPP</b> | Titres Adossés à Des Actifs.                                                            |
| <b>BA</b>    | Banque d'Algérie.                                                                       |
| <b>BAD</b>   | Banque Africaine de Développement.                                                      |
| <b>BADR</b>  | Banque de l'Agriculture et du Développement Rural.                                      |
| <b>BCA</b>   | Banque Centrale d'Algérie.                                                              |
| <b>BCE</b>   | Banque Centrale Européenne.                                                             |
| <b>BCT</b>   | Banque Centrale Tunisienne.                                                             |
| <b>BDL</b>   | Banque de Développement Local.                                                          |
| <b>BEA</b>   | Banque Extérieure D'Algérie.                                                            |
| <b>BNA</b>   | Banque Nationale d'Algérie.                                                             |
| <b>BOE</b>   | Bank of England.                                                                        |
| <b>BsF</b>   | Bolivar Fort, ou bien Bolivar Souverain.                                                |
| <b>BTPH</b>  | Bâtiment-Travaux Publics et Hydraulique.                                                |
| <b>CAD</b>   | Caisse Algérienne de Développement.                                                     |
| <b>CBPP</b>  | Programmes d'Achat des Obligations Sécurisées.                                          |
| <b>CCP</b>   | Compte Chèque Postal.                                                                   |
| <b>CDMT</b>  | Cadre de Dépenses à Moyen Terme.                                                        |
| <b>CMC</b>   | Conseil de la Monnaie et du Crédit.                                                     |
| <b>CNAC</b>  | Caisse Nationale d'Assurance Chômage.                                                   |

|              |                                                                                                            |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>CNAS</b>  | Caisse Nationale des Assurances Sociales.                                                                  |
| <b>CNED</b>  | Centre National d'Enseignement à Distance.                                                                 |
| <b>CNEP</b>  | Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance.                                                               |
| <b>CNL</b>   | Caisse Nationale du Logement.                                                                              |
| <b>COPM</b>  | Comité des Opérations de Politique Monétaire de la Banque d'Algérie.                                       |
| <b>CPA</b>   | Crédit Populaire d'Algérie.                                                                                |
| <b>CPFF</b>  | Commercial Paper Funding Facility.                                                                         |
| <b>CPR</b>   | Caisse Parisienne de Réescompte.                                                                           |
| <b>CSPP</b>  | Programme d'Achat Des Titres d'Entreprises.                                                                |
| <b>CWN</b>   | Cukierman, Webb, Neyapti.                                                                                  |
| <b>DA</b>    | Dinars Algérien.                                                                                           |
| <b>DAIP</b>  | Dispositif d'Aide à l'Insertion Professionnelle.                                                           |
| <b>DICOM</b> | Digital Imaging and Communications in Medicine.                                                            |
| <b>DGI</b>   | Direction Générale des Impôts.                                                                             |
| <b>DZD</b>   | Dinar Algérien.                                                                                            |
| <b>EAPP</b>  | Expanded Asset Purchase Programme.                                                                         |
| <b>ENCE</b>  | Emprunt National pour la Croissance Economique.                                                            |
| <b>EPE</b>   | Entreprise Publique Economique.                                                                            |
| <b>ENEL</b>  | Entreprise nationale des industries électrotechniques.                                                     |
| <b>ENGIE</b> | Ex GDF SUEZ, Groupe électro-Gazier Français, issu de la fusion-absorbtion de Suez par GDF (Gaz de France). |
| <b>ENI</b>   | Eni Algeria Exploration B.V. (ENI).                                                                        |
| <b>EPE</b>   | EntreprisesPubliquesEconomiques.                                                                           |
| <b>EUREP</b> | Eurosystem Repo facility for central banks.                                                                |
| <b>FAO</b>   | Food and Agriculture Organization.                                                                         |
| <b>FED</b>   | Federal Reserve.                                                                                           |
| <b>FBCF</b>  | Formation Brute de Capital Fixe.                                                                           |
| <b>FIMA</b>  | Facility for foreign and international monetary authorities.                                               |

|               |                                                                                        |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>FMI</b>    | Fonds Monétaire International.                                                         |
| <b>FNC</b>    | Financement Non Conventionnel.                                                         |
| <b>FNI</b>    | Fonds National d'Investissement.                                                       |
| <b>FOMC</b>   | Federal Open Market Committee.                                                         |
| <b>FOB</b>    | Free On Board.                                                                         |
| <b>FRR</b>    | Fond de Régulation des Recettes.                                                       |
| <b>GNC</b>    | Gaz Naturel Comprimé.                                                                  |
| <b>GPL</b>    | Gaz de Pétrole liquéfié.                                                               |
| <b>GSE</b>    | GovernmentSponsored Entreprises.                                                       |
| <b>IBS</b>    | Impôt sur le Bénéfice des Sociétés.                                                    |
| <b>IDH</b>    | Indice de Développement Humain.                                                        |
| <b>IFU</b>    | Impôt Forfaitaire Unique.                                                              |
| <b>IPC</b>    | Indice des Prix à la Consommation.                                                     |
| <b>IRG</b>    | Impôt sur le Revenu Global.                                                            |
| <b>ISMMEE</b> | Industries Sidérurgiques, Métallurgiques, Mécaniques, Electriques et<br>Electroniques. |
| <b>IVU</b>    | Indice National des Valeurs Unitaires à l'importation des marchandises.                |
| <b>JORADP</b> | Journal Officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire.                |
| <b>LF</b>     | Loi de Finances.                                                                       |
| <b>LTRO</b>   | Longer-term Refinancing Operations.                                                    |
| <b>MBS</b>    | Mortgage Backed Securities.                                                            |
| <b>MDA</b>    | Milliards de dinars.                                                                   |
| <b>MDT</b>    | Milliards Dinars Tunisien.                                                             |
| <b>MES</b>    | Mécanisme Européen de stabilité.                                                       |
| <b>MLF</b>    | Municipal Liquidity Facility.                                                          |
| <b>MMLF</b>   | Money Market Mutual Fund Liquidity Facility.                                           |
| <b>OAT</b>    | Obligations Assimilables du Trésor.                                                    |

|                |                                                      |
|----------------|------------------------------------------------------|
| <b>ODD</b>     | Objectifs de Développement Durable.                  |
| <b>OMC</b>     | Organisation Mondiale Du Commerce.                   |
| <b>OMF</b>     | Overt Monetary Financing.                            |
| <b>OMT</b>     | Outright Monetary Transactions.                      |
| <b>ONS</b>     | Office National des Statistiques.                    |
| <b>OPEP</b>    | Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole.       |
| <b>OPGI</b>    | Office de Promotion et de Gestion Immobilière.       |
| <b>OXY</b>     | Occidental Petroleum Corporation                     |
| <b>PAS</b>     | Programme d'Ajustement Structurel.                   |
| <b>PCSC</b>    | Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance. |
| <b>PDCF</b>    | Primary dealer credit facility.                      |
| <b>PEPP</b>    | Pandemic Emergency Purchase Programme.               |
| <b>PIB</b>     | PIB.                                                 |
| <b>PIP</b>     | Programme d'Investissement Public.                   |
| <b>PMCCF</b>   | Primary Market Corporate Credit Facilities.          |
| <b>PME</b>     | Petites et Moyennes Entreprises.                     |
| <b>PMI</b>     | Petite et Moyenne Industrie.                         |
| <b>PMNC</b>    | Politiques Monétaires Non Conventionnelles.          |
| <b>PNC</b>     | Plan national de Crédit.                             |
| <b>PPP</b>     | Partenariat Public-Privé.                            |
| <b>PPPLF</b>   | Paycheck Protection Program Liquidity Facility.      |
| <b>PSR</b>     | Programme Spécial de Refinancement.                  |
| <b>PSPP</b>    | Titres Du Secteur Public.                            |
| <b>PSRE</b>    | Programme de Soutien à la Relance Economique.        |
| <b>QE</b>      | Quantitative easing.                                 |
| <b>R&amp;D</b> | Recherche et Développement.                          |
| <b>SICAD</b>   | Sistema Complementario de Administracion de Divisas. |

|                |                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>SIMADI</b>  | Sistema de Ingreso Por Mérito Académico y Diagnostico Integral.                                                                                                                                                                                        |
| <b>SINOPEC</b> | China Petroleum Chemical Corporation.                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>SMCCF</b>   | Secondary Market Corporate Credit Facilities.                                                                                                                                                                                                          |
| <b>SMIG</b>    | Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti.                                                                                                                                                                                                            |
| <b>SMP</b>     | Securities Markets Programme.                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>SNMG</b>    | Salaire National Minimum Garanti.                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>SPM</b>     | Secteur Public Marchand.                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>STPP</b>    | Services des Travaux Publics Pétroliers.                                                                                                                                                                                                               |
| <b>SVT</b>     | Spécialistes en Valeurs du Trésor.                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>TALF</b>    | Term Asset-backed securities loan facility.                                                                                                                                                                                                            |
| <b>TEP</b>     | Tonnes Equivalent Pétrole.                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>TIC</b>     | Taxe Intérieure de Consommation.                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>TLTRO</b>   | Targeted Longer Term Refinancing Operations.                                                                                                                                                                                                           |
| <b>TOTAL</b>   | Ancienne Compagnie Française des Pétroles (CFP). C'est une compagnie mondiale de production et de fournitures d'hydrocarbures et d'autres sources d'énergies : pétrole biocarburants, gaz naturel et gaz verts, énergies renouvelables et électricité. |
| <b>TPE</b>     | Très petites Entreprises.                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>TPME</b>    | Très petites et moyennes entreprises.                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>TSLF</b>    | Terms securities lending facilities.                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>TVA</b>     | Taxe Sur la Valeur Ajoutée.                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>UEMOA</b>   | Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.                                                                                                                                                                                                         |
| <b>USA</b>     | United States Of America.                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>USD</b>     | Dollar Américain.                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>VASFE</b>   | Vérification Approfondie de la Situation Fiscale d'Ensemble.                                                                                                                                                                                           |
| <b>VLTRO</b>   | Very Long Term Refinancing Operations.                                                                                                                                                                                                                 |

## Introduction générale

La monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiement, c'est-à-dire par l'ensemble des actifs qu'acceptent tous les vendeurs partout et en tout temps pour le règlement de leurs créances nées de l'échange et que leur remettent leurs acheteurs qui éteignent ainsi leurs dettes<sup>1</sup>. Sa création collabore à la facilitation des échanges. Néanmoins, depuis sa création, les besoins de financement n'ont cessé de s'envoler, ce qui a conduit à innover davantage en cette matière pour acquérir de plus en plus de fonds au vu de les satisfaire.

Cette création monétaire, ne se fait pas de manière aléatoire, mais dépend étroitement des mécanismes de financement de l'économie, qui ont rapidement évolué pour répondre aux pressions des exigences économiques nationales et internationales, et mettre ainsi à la disposition des agents économiques des ressources de financement et d'investissement.

Cependant, ces mécanismes d'allocation des ressources, à côté du faible nombre d'innovations en matière de moyens de financement, ont, à chaque étape de leur évolution, été accompagnés d'une profusion de mutations et transformations monétaires et financières. Cela a été particulièrement remarquable lorsque l'environnement économique et financier a connu un éclatement à la fois des titres financiers offerts aux épargnants et des marchés sur lesquels ces titres peuvent être négociés et échangés. Depuis, cette dynamique de transformations financières, s'est poursuivie régulièrement, et a entraîné une multiplication voire un renforcement des contrôles et un ralentissement quelque peu des ardeurs, et ce malgré les effets dévastateurs persistants des crises qui se sont succédées depuis 2007.

Cette expansion trouve ses origines dans plusieurs facteurs. Il s'agit, outre l'optimisation des ressources disponibles, qui sont souvent perçus comme limitées à comparer aux besoins illimités ; d'attirer les fonds (sans cesse croissants), qui vont permettre aux entreprises et aux Etats de répondre à des projets d'investissement de plus en plus sophistiqués et par voie de conséquence coûteux. Il s'agit également de réduire le coût des financements en favorisant la concurrence entre les apporteurs de capitaux et répartir entre le plus grand nombre possible d'épargnants, les risques résultant de l'utilisation de fonds mis à la disposition des investisseurs.

Cependant, il est indéniable que les résultats n'ont pas toujours été à la hauteur des attentes, soit en raison de conditions économiques défavorables entravant les retombées financières attendues, soit en raison de pratiques indésirables, malsaines et répréhensibles au sein même de la sphère financière. Or, dans un monde de plus en plus mondialisé, les déséquilibres financiers ne sont plus limités au pays dans lequel ils se produisent, mais vont au-delà même des frontières nationales, obligeant les dirigeants politiques à renoncer en partie à leur influence passée et au contrôle sur la fixation des prix.

---

<sup>1</sup> André Chaineau, « Mécanismes et politiques monétaires », Edition l'Economiste, 1990, page 15.

Ajouté, l'efficacité de toute création monétaire en tant qu'instrument de la politique économique, étant étroitement liée à la connaissance de son équilibre, volatilise la monnaie de manière très récurrente, et met en évidence la difficulté de déterminer un niveau d'équilibre stable.

En outre, lorsque la monnaie était composée de métaux précieux, la création monétaire était tributaire de la découverte de gisements. Aujourd'hui, largement libérée du support matériel, la création monétaire est certes beaucoup plus commode mais aussi plus risquée pour la stabilité monétaire et économique du pays<sup>2</sup>. Dans cette perspective, la Banque Centrale (BC), en tant qu'acteur principal de la création et stabilité monétaire, assure le rôle de régulateur des marchés monétaires, et ce à travers la définition de ses objectifs ainsi que les moyens engagés en vue de les atteindre. Ces objectifs, ont été synthétisés par l'économiste N. Kaldor sous la forme d'un carré magique englobant la croissance, le plein-emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur.

Le souci majeur, pour les Etats et les économies quant à la réalisation de tous ces objectifs, est de trouver les moyens efficaces, permettant d'asseoir, dans des conditions optimales, une bonne structure financière, d'assurer la pérennité du système monétaire et financier dans un environnement purement compétitif, et de garantir la bonne conduite du système économique d'une manière générale et du système monétaire et financier de manière particulière.

Depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, le débat sur le rôle de l'Etat dans la vie économique a profondément évolué d'où l'apparition du concept de « politique économique », qui se définit comme étant l'ensemble des interventions des pouvoirs publics visant à réguler la démarche globale de l'économie. Ces dernières se basent essentiellement sur des instruments de nature financière et qui se répercutent principalement sur la demande globale<sup>3</sup>.

En d'autres termes, cette notion de politique économique, se compose d'une part ; de politiques économiques dites conjoncturelles sous forme de politique budgétaire et monétaire axées sur des objectifs à court terme, et de l'autre part ; de politiques structurelles agissant à long terme sur l'organisation et les proportions de l'économie, telles que les politiques sectorielles, les privatisations et les déréglementations.

La politique budgétaire fait référence aux mesures budgétaires mises en œuvre par les Etats, pour influencer la conjoncture économique d'un pays. Son importance réside dans sa capacité à lisser l'activité économique et à protéger l'économie des effets des variations extrêmes pouvant subvenir en cas de profonds déséquilibres prolongés en situation d'inflation ou de déflation.

---

<sup>2</sup>EcoSimo, « les mécanismes de la création monétaire », disponible sur: <https://www.ecosimo.com/le-mecanisme-de-la-creation-monetaire>, consulté en date du 06/01/2019.

<sup>3</sup> Amina ABBES, « L'efficacité et les limites de la politique économique conjoncturelle, étude économétrique sur l'Algérie », Revue Maghrébine d'Economie & Management N° 02, septembre 2015, page 67, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/138/2/2/87143>, consulté en date du 18/01/2019.

Dans cette perspective, une politique d'expansion budgétaire peut être envisagée pour stimuler une économie en récession prolongée, comme ce fut le cas lors de la grande dépression des années 1930 ou, plus récemment, à la fin des années 1990 au Brésil et dans le Sud-est asiatique. A l'inverse, une politique budgétaire déflationniste peut être mise en œuvre pour contrôler et réduire l'inflation, comme ce fut le cas aux Etats-Unis dans les années 1970, ou au Royaume-Uni. Le rôle de la politique budgétaire ne se limite pas à la régulation de l'activité économique, elle vise également à lisser le cycle économique pour favoriser une croissance régulière et prévenir le déficit de la balance des paiements ou la surchauffe économique.

Au côté de la politique budgétaire, la politique monétaire représente un autre outil essentiel mis à disposition des décideurs économiques pour atteindre leurs objectifs de croissance et de stabilité. Cependant, sa mise en œuvre peut être complexe en raison de lacunes tant théoriques qu'empiriques.

Sur le plan théorique, le débat sur le rôle de la monnaie persiste. Sur le plan empirique, la méconnaissance du degré de réactivité des agents économiques face à une variation du taux d'intérêt ou d'un rationnement du crédit augmente la difficulté. Toutefois, nous pouvons rendre les choses plus complexes si nous introduisons l'aspect de l'informel dans l'analyse économique<sup>4</sup>, lequel est, lié à des règles et des modes de financement non conventionnel (FNC), limitant de la sorte le rôle de la BC.

La définition de la politique monétaire devient donc une chose primordiale, car la création monétaire ne peut être laissée à la seule initiative des agents privés.

La politique monétaire est « l'ensemble des mesures qui sont destinées à agir sur les conditions de financement de l'économie. Son rôle principal consiste à fournir les liquidités nécessaires pour financer et faire fonctionner l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie et des prix (approche monétariste), mais peut aussi favoriser la croissance et le plein-emploi (approche keynésienne). Pour atteindre ses objectifs, la BC dispose d'une série d'outils susceptibles de moduler la création monétaire »<sup>5</sup>.

La politique monétaire est donc cruciale pour la gestion de la conjoncture économique. Son efficacité est subordonnée à l'application appropriée des moyens dont disposent les BC et la fiabilité des canaux de transmission élaborés à travers l'intervention sur le marché de la monnaie et le choix du taux d'intérêt d'équilibre.

<sup>4</sup> M.Y. BOUMGHAR, « La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen », Revue du CREAD, octobre 2004, page 1, disponible sur : <https://elbassair.net/Centre%20de%20t%C3%A9l%C3%A9chargement/maktaba/%D8%B1%D8%B3%D8%A7%D8%A6%D9%84%20%D9%85%D8%A7%D8%AC%D9%8A%D8%B3%D8%AA%D8%B1/s%C3%A9minaire/%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%84%D8%AA%D9%82%D9%89%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A7%D8%AA%20%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9%20...%20telmsan/La%20conduite%20de%20la%20politique%20mon%C3%A9taire%20en%20Alg%C3%A9rie.pdf>, consulté en date du 22/01/2019.

<sup>5</sup> ARTUS Patrick, VIRARD Marie-Paule, «La liquidité incontrôlable», Pearson Education France, 2010, P6.



Considérées comme un instrument flexible pour la stabilisation de l'économie, les politiques monétaires représentent, désormais, un outil fondamental pour générer de la croissance et stabiliser les prix. Cependant, de nombreux travaux ont montré que certains systèmes monétaires de pays en développement ne peuvent résister aux pressions des marchés internationaux<sup>6</sup>. Cette irrésistance renvoie à la difficulté rencontrée par ces économies en matière de choix du régime monétaire le plus approprié, leur permettant d'arbitrer entre l'objectif de stabilisation des grandeurs nominales et celui de stimuler la compétitivité externe.

Cependant notre démarche, n'étant pas de fournir un catalogue des diverses économies et politiques monétaires à travers le monde, l'Algérie s'inscrit, dans le cadre de notre étude comme objet d'analyse principal. Son économie a marqué plusieurs passages, caractérisés par d'importants dysfonctionnements économiques qui se sont aggravés par l'importante crise d'endettement, et qui avaient incité les pouvoirs publics à engager de profondes réformes structurelles de leur économie nationale, touchant tous les aspects de la vie économique, y compris la redéfinition de la politique monétaire.

Pour ce faire, la pensée en matière de théorie et de politique monétaire ne cesse de croître. Les changements structurels au niveau de l'économie exigent à chaque phase des réponses adaptées, et le rôle attribué à chaque politique est fonction, du contexte économique du pays et de la théorie qui inspire le gouvernement en place.

Depuis 1970, l'Algérie a adopté un modèle de croissance basé sur la planification centralisée et le développement de l'industrie lourde. Néanmoins, d'année en année, les carences de ce système sont devenues problématiques, se manifestant par des coûts systémiques supplémentaires, une politique de crédit permissive, une inflation significative et l'émergence d'un marché parallèle.

En conséquence, à partir de cette période, qui coïncide avec le lancement du premier plan quadriennal, les autorités algériennes ont décidé de confier aux banques la gestion et le contrôle des opérations financières des entreprises publiques<sup>7</sup>. Cette nouvelle orientation, a nécessité une réorganisation complète du système financier afin qu'il puisse remplir son rôle dans la conduite de la politique monétaire.

A partir de 1986, le contre choc pétrolier auquel se sont ajoutés les changements apparus sur la scène internationale avec l'avènement du mondialisme, l'effondrement du bloc socialiste et la croissance vertigineuse de la dette extérieure, ont rendu insoutenable la poursuite de la pratique de la gestion administrée devant une économie de marché de plus en plus importante. En réponse à ces inquiétudes ressenties à l'échelle mondiale, l'Algérie a commencé à remettre en

---

<sup>6</sup> Rapport d'activités scientifiques annuel du CREAD, année 2016, disponible sur : <https://www.cread.dz/wp-content/uploads/2017/10/Rapport-d-activites-annuel-CREAD-2016.pdf>, consulté en date du 02/02/2019.

<sup>7</sup> Mohammed TAHRAOUI, « Pratiques bancaire de banques étrangères envers les PME Algériennes : cas de la Société Générale Algérie », mémoire de Magister, 2007, université d'Oran, page 17, disponible sur : <file:///C:/Users/user/Downloads/TH2612.pdf>, consulté en date du 15/02/2019.

question le modèle de la gestion centralisée de son économie, pour se préparer à une transition vers un système économique adéquat à l'ère de la mondialisation.

Pour ce faire, un tournant décisif, a été opéré à travers la promulgation en 1990 de la loi relative à la monnaie et au crédit comme cadre institutionnel et réglementaire de l'activité et de la conduite de la réforme bancaire. Néanmoins, ce n'est que lors de l'application du programme de stabilisation entre 1994 et 1995 et du programme de restructuration économique durant les périodes 1995 et 1998, en coordination avec la politique fiscale, que l'importance de la politique monétaire ainsi que de ses instruments et de ses objectifs ont commencé à être pris réellement en réflexion. L'objectif principal de la politique monétaire, à côté de la stabilité du secteur bancaire, était de réduire l'inflation à un niveau contrôlable et avoisinant les taux d'inflation en vigueur dans les pays partenaires de l'Algérie, en utilisant plusieurs instruments, tels que le contrôle de la masse monétaire, les taux d'intérêt, le taux de change, l'encadrement du crédit, etc.

Cette loi qui constitue le cadre institutionnel et réglementaire de l'activité bancaire, consacre d'une part, l'indépendance de la BC, désormais dotée légalement de la mission de conduite de la politique monétaire, l'érige en centre de pouvoir monétaire et financier et consacre l'importance de la régulation monétaire dans la maîtrise et la résorption des déséquilibres financiers internes ; et de l'autre part, prévoit les règles de transparence dans les relations du Trésor avec le système bancaire et financier, en séparant les opérations budgétaires des opérations bancaires.

Au premier trimestre 1994, la situation de l'économie algérienne se retrouve marquée par de graves déséquilibres financiers internes et externes et une récession économique sans précédent<sup>8</sup>, ce qui a conduit les autorités algériennes à contracter un accord de stabilisation d'une année en avril 1994 avec le FM qui prélude à la signature en avril 1995 de l'accord sur trois ans de facilité de financement élargie. Ces deux accords ont ensuite permis le rééchelonnement de la dette extérieure algérienne auprès du Club de Paris et de celui de Londres<sup>9</sup>.

Face à cette conjoncture, dans l'objectif de faire sortir l'économie nationale du cercle vicieux et créer un cadre permettant de freiner la récession et contenir l'inflation, la réforme monétaire et financière s'est fixée comme seul but d'asseoir à terme la fonction allocutive du Dinar, en défendant sa valeur tant sur le plan interne qu'externe et veiller, ainsi, à la stabilité des prix nationaux et du taux de change.

---

<sup>8</sup> Les causes réelles de cette situation ne sont pas conjoncturelles mais structurelles. Elles prennent leur source à partir du mode de financement du modèle de développement de l'économie algérienne mis en place au début des années 1970. Elles ont été analysées par Y. Benabdallah [1998] comme étant la résultante d'une mauvaise combinaison du couple rente pétrolière/endettement extérieur.

<sup>9</sup> Farid YAICI, « Etude de l'impact des politiques monétaires et financières sur les performances de l'économie Algérienne », revue Economie et Management, page 2, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/576/9/2/215913>, consulté en date du 17/02/2019.

A partir de 1999, suite au raffermissement des cours du brut, et l'avènement d'une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers, l'Algérie a connu une situation d'excès d'offre de liquidités devenue même structurel à partir de 2002. Confrontée à cette situation, la BA a été contrainte de revoir le cadre de sa politique monétaire en vue d'éponger cet excès de liquidités, et ce au moyen d'une conduite flexible et ordonnée des instruments indirects de la politique monétaire. C'est pourquoi, elle a mis en place, entre 2002 et 2005, deux autres instruments à savoir :

- Les reprises de liquidités (en blanc sous forme d'appel d'offre immédiat) à l'initiative de la BA qui sont des placements auprès d'elle, de liquidités sous forme de dépôts à une semaine, trois mois et plus récemment (mai 2012) à six mois et rémunérés à un taux fixe ;
- La facilité de dépôt rémunéré en blanc à un taux d'intérêt fixe accordée par la BA exclusivement aux banques. Ce sont des dépôts à 24 heures à l'initiative des banques.

Au début des années 2000, des aménagements ont été apportés à la loi sur la monnaie et le crédit notamment par les ordonnancements de 2001 et de 2003.

En s'interrogeant sur la conduite de la politique monétaire, telle que définie par l'article 35 de l'ordonnance n°03-11 du 26-08-2003 relative à la monnaie et au crédit, celle-ci est une attribution de la Banque d'Algérie (BA) exercée par l'intermédiaire du Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC). Selon cet article : « La Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes ».

Toutefois, et pour une période ayant duré une quinzaine d'années, allant de 2000 à 2014, dans le contexte de hausse des prix des hydrocarbures, l'Algérie a pu en profiter d'une certaine aisance financière accompagnée d'une surliquidité du secteur bancaire et d'un excédent du fonds de régulation des recettes (FRR). Au cours de cette période, des efforts ont été déployés afin de moderniser le système économique, renforcer les liens internationaux, réduire le chômage et diversifier l'économie fortement tributaire de l'industrie pétrolière. Dans ce contexte, l'Algérie a adopté une politique monétaire de contrôle de l'évolution de la masse monétaire et de la liquidité bancaire afin de contenir les risques inflationnistes tout en soutenant, notamment la dynamique d'investissement du secteur privé.

Jusqu'en 2013, la BA, à travers l'établissement d'un nouveau cadre réglementaire, a contribué à stabiliser la situation en consolidant le rôle de la politique monétaire dans la stabilité financière. Les instruments de la politique monétaire introduits en 2009 ainsi que les nouvelles dispositions d'août 2010, ont encore renforcé ce cadre réglementaire, en lui donnant une orientation prospective et en consolidant la stabilité financière.

Cependant, le calme, la stabilité et l'aisance financière observée pendant les quinze années n'ont pas perduré, car dès juin 2014, l'Algérie, dans un contexte d'économie de plus en plus mondialisée, a été confrontée aux profondes mutations qu'a connues le marché international des hydrocarbures. L'effondrement des prix du pétrole a fait subir à l'Algérie, qui tire l'essentiel de ses revenus des recettes pétrolières, de plein fouet l'écroulement des cours à compter de 2014, en se retrouvant face à une réalité financière qui ne lui permet plus de maintenir le niveau élevé des dépenses publiques des dix (10) dernières années qui vide rapidement les caisses de l'Etat.

Face à ces circonstances, les troubles ont resurgi et le spectre de 1985-1987 a réapparu, mettant l'Algérie devant une impossibilité de financer sa balance des paiements et son budget, soumettant ainsi le pays à une obligation de répondre aux déséquilibres de sa balance commerciale et ainsi, faire face à la forte baisse de ses recettes pétrolières.

Par ailleurs, si la vulnérabilité et la dépendance de l'Algérie vis-à-vis du marché des matières premières explique en grande partie cette instabilité constatée au niveau national depuis 2014, ce n'est pas la seule raison. L'absence de réformes structurelles stables a également entravé la capacité du pays à mettre en place une véritable politique économique devant faire face aux défis nationaux, mais aussi, témoigner une intégration économique monétaire et commerciale au niveau international.

En plus des efforts engagés par les autorités monétaires pour moderniser le système économique et renforcer la contribution de la politique monétaire à la stabilité financière, par le biais de nouveaux cadres réglementaires, elles préconisent la poursuite de l'assainissement des finances publiques et la mise en œuvre de réformes structurelles ambitieuses en vue de faciliter la diversification du modèle de croissance et soutenir le développement de plusieurs secteurs d'activités tant au niveau national qu'international.

Au niveau national, le retournement du marché international des hydrocarbures a induit un net recul des recettes, impactant aussi bien les réserves de change que le budget public et mettant en lumière, une fois de plus, la vulnérabilité de l'économie nationale aux chocs exogènes et la nécessité d'un changement structurel de son modèle de croissance, vers plus de diversification et moins de dépendance aux importations.

Ceci étant dit, la politique de diversification des échanges ne signifie pas que l'Algérie désire réduire ses relations commerciales avec ses principaux partenaires, mais entend plutôt la mise à l'abri des conséquences d'une étroite dépendance du marché pétrolier.

Depuis 2014, le constat de la situation nationale révèle que les instruments précédemment utilisés, n'ont pas permis aux autorités monétaires d'atteindre leurs objectifs, en particulier ceux afférents à la stabilité des prix, au maintien de la valeur de la monnaie nationale et à la lutte contre l'inflation. Bien que les dispositions d'août 2010 relatives à la monnaie et au crédit, aient donné un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire, leur mise en œuvre s'est avérée insuffisante. Dans cette optique, la BA a envisagé de rétablir ses instruments de refinancement, comprenant les opérations d'open-market comme outil principal.

Pour pallier à cette situation de chocs externes qui a débuté au second semestre de l'année 2014 et en tenant compte des objectifs d'inflation, la BA a procédé à une mise en œuvre souple et ordonnée d'outils indirects de politiques monétaires. L'objectif recherché, était de continuer à absorber l'excès de liquidité sur le marché des devises prononcé en 2014, tout en tenant compte des objectifs quantitatifs intermédiaires.

En effet, que ce soit pour diversifier la production locale, pour réaliser l'autosuffisance alimentaire ou pour garantir aussi bien une croissance économique, un développement durable, un progrès social mais aussi la préservation de l'environnement, l'intervention de l'Etat s'avère indispensable.

Dans l'exercice de son activité, (la gestion du budget, du crédit, de la fiscalité...etc), l'Etat dispose d'un ensemble d'instruments appropriés lui permettant de formuler de nouvelles politiques économiques, de renforcer sa position intérieure dans le contexte de la mondialisation et d'adopter dans sa mise en œuvre une approche décentralisée favorisant l'autonomie des acteurs économiques. Cette politique trouve ses pivots dans la double ouverture à l'interne et à l'externe.

Sur le plan interne, il s'agit pour les autorités publiques de parfaire avec une économie administrée, en décrétant l'autonomie effective de l'entreprise publique et la liberté d'entreprendre du secteur privé, avec les facilités de création et de financement de leurs activités, ainsi que la décentralisation locale avec une réforme fiscale dotant les collectivités d'une réelle autonomie administrative et financière.

Sur le plan externe, il s'agit d'organiser la libéralisation progressive des importations dans les secteurs de production en aval, en mesure de supporter la compétition, et la préservation des secteurs stratégiques, situés en amont et au niveau intermédiaire, comme facteurs d'entraînement de l'économie et sources de développement.

Dans cette perspective, et face à la crise, le pays aurait pu faire appel aux institutions de Bretton-Woods. Néanmoins, aux vues des enseignements tirés de son expérience précédente, l'Algérie exclut le recours à la dette extérieure, essentiellement pour éviter les désagréables immixtions du FMI<sup>10</sup>.

Ainsi, la solution pour le gouvernement était de s'orienter vers sa BC pour le financement de son déficit, à travers l'adoption en date du 11 Octobre 2017, d'un projet de loi qui est la loi 17-10 du 11/10/2017 portant amendement de la loi sur la monnaie et le crédit, introduisant dans son article 45bis, le recours à la politique de FNC pour une période de cinq (05) années. Selon cet article, « la banque d'Algérie procède à titre exceptionnel et durant une période de cinq (05) années, à l'achat directement auprès du Trésor, de titres émis par celui-ci à l'effet de participer à la couverture des besoins de financement du Fonds national d'investissements ».

---

<sup>10</sup> Eco Finance, HEBDO, N° 130« Algérie, Le patient hollandaise », 27/10/2017, disponible sur : <https://www.agenceecofin.com/la-une-de-lhebdo/2710-51592-algerie-le-patient-hollandais>, consulté en date du 01/03/2019.

En outre, l'article 45 bis note que « ce dispositif est mis en œuvre pour accompagner la réalisation d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires devant aboutir, au plus tard, à l'issue de la période susvisée, notamment, au rétablissement des équilibres de la trésorerie de l'Etat et de la balance des paiements ». La mise en œuvre de cette nouvelle disposition réglementaire a été accompagnée d'un mécanisme de suivi par le Trésor et la BA, défini à son tour par voie réglementaire.

Autrement dit, et à travers ce nouvel instrument, il s'agit de couvrir les besoins de financement du Trésor, de rembourser la dette publique interne, et, en particulier, les titres de l'Emprunt national pour la croissance levé en 2016, les titres du Trésor émis en contrepartie du rachat de la dette bancaire de Sonelgaz et les titres du Trésor émis au profit de la Sonatrach en compensation du différentiel sur les prix des carburants importés et de l'eau dessalée. Il s'agit aussi, dans le cas échéant, de permettre au Trésor de doter en ressources le FNI, au titre des prises de participation de l'Etat dans des investissements ou de financements à long terme de programmes publics d'investissements<sup>11</sup>.

Le fondement du FNC adopté par les autorités monétaires et l'avant-projet justifiant la modification de la loi sur la monnaie et le crédit, renvoi à l'expérience des BC occidentales (Europe Japon, Etats-Unis...) qui, dans des circonstances qui les justifient (apparition d'un risque de déflation, un krach boursier ou obligataire, faillite d'un établissement de crédit de taille importante et crise de confiance du secteur financier)<sup>12</sup>, ont fait appel à ces mesures non conventionnelles dans l'objectif d'assouplir certaines normes de la politique monétaire conventionnelle, rétablir les canaux de transmission de la politique monétaire tout en apportant un soutien au crédit bancaire et à la liquidité sur le marché monétaire.

Le FNC s'inscrit dans le cadre de deux perspectives distinctes : la première vise à atténuer les pressions sur les finances publiques à travers le financement du déficit du Trésor, et la seconde quant à elle s'inscrit dans le cadre d'une réorientation de l'économie qui vise à réduire la dépendance excessive aux hydrocarbures, et par la même alléger l'extrême spécialisation du pays en la matière.

A côté du FNC, et après émission de l'équivalent de 60 Milliards Dollars<sup>13</sup>, le Gouvernement, lors de l'établissement de son projet de LF pour l'année 2020, a examiné la possibilité de recours au financement extérieur pour encourager les projets économiques vitaux au lieu de poursuivre le FNC, qui pourrait alourdir davantage la dette publique interne. D'ailleurs ; en juin 2019, et à cause des risques qu'il fait peser à l'économie nationale et le spectre de dégringolade

<sup>11</sup>Hichem « Financement non conventionnel : 3585 milliards de dinars émis jusqu'à fin mai », 02/09/2018, disponible sur : <https://www.algerie360.com/financement-non-conventionnel-3-585-milliards-de-da-emis-jusqua-fin-mai/>, consulté en date du 23/05/2019.

<sup>12</sup><https://www.liberte-algerie.com/contribution/financement-non-conventionnel-risque-de-tensions-inflationnistes-et-urgence-de-profondes-reformes-288343/print/1>.

<sup>13</sup> [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement\\_non\\_conventionnel.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf), page 7.



qu'il fait encourir sur le pouvoir d'achat des citoyens, le recours au FNC, fut unanimement décrié et a fini par être momentanément gelé pour l'année 2019.

Cependant et en réponse à ce gel, il a été décidé, lors de l'établissement du projet de LF pour cette même année, de satisfaire les besoins de financement, pour l'exercice 2019, par des « sources alternatives »<sup>14</sup>, disponibles sur le marché, avec une politique budgétaire fondée sur une rationalisation soutenue des importations, sans recours, de nouveau au FNC, mais tout en précisant qu'il restera un levier important mais non exclusif de financement pour le Trésor jusqu'à 2022<sup>15</sup>.

Ainsi le projet de LF pour l'année 2020, a proposé le recours éventuel, de manière sélective, aux institutions financières internationales de développement, pour obtenir un financement étranger en faveur des projets économiques structurels et rentables avec des montants et des délais en rapport avec le rendement de ces projets et leur solvabilité. Toutefois, la Banque africaine de développement allait être le soutien et l'appoint financier que le ministre des Finances prévoit d'explorer.

Néanmoins en 2020, la crise pétrolière persistante à laquelle s'est ajoutée la crise sanitaire du coronavirus, menace l'Algérie d'une grave crise économique et financière.

Dans ces conditions, le projet de LF pour 2021, prévoit, dans l'objectif de financer le déficit budgétaire, qui selon les prévisions pour cette même année atteindra les 13,57% du PIB (soit 3614,42 Milliards DA)<sup>16</sup>, à travers l'application des mécanismes de la politique monétaire, en concertation avec la BA, l'utilisation d'une partie des réserves et affectations constituées par la BC, et le placement d'une partie des fonds propres de la BA en bons du Trésor outre la dynamisation du marché des bons du Trésor, à travers le rachat d'importants crédits bancaires communs, et le refinancement des bons du Trésor émis en contrepartie du rachat de ces crédits bancaires communs.

L'aboutissement de cette opération de refinancement nécessite l'adaptation du règlement de la BA au contexte économique et financier observé durant cette période, de sorte à mettre à disposition des banques, qui dans ce contexte de crise souffre d'un assèchement de leurs fonds, les ressources nécessaires au bon fonctionnement de l'économie, et permettre au Trésor, dans le cadre de l'exercice de son activité ordinaire (marché des valeurs du trésor), d'assainir une grande part de ces fonds.

En plus de ces mécanismes, d'autres mesures ont également été prévues au titre du programme du Gouvernement en particulier le partenariat entre les secteurs public et privé et le développement des outils de financement bancaire, susceptibles d'alléger la pression sur le budget de l'Etat et les finances publiques en général.

---

<sup>14</sup><https://www.radioalgerie.dz/news/fr/article/20190713/174519.html>.

<sup>15</sup>[www.radioalgerie.dz](http://www.radioalgerie.dz).

<sup>16</sup> Projet de loi de finance pour 2021, disponible sur : <https://www.mf.gov.dz/images/pdf/F2020083.pdf>, consulté en date du 22/08/2021.

## Objet de la recherche

En période de crise économique, plusieurs approches macro-économiques et micro-économiques doivent être envisagées comme des solutions potentielles.

Le contexte actuel, que ce soit à l'échelle nationale ou internationale, de crises multiformes, dont certaines sont récurrentes, nous invite à des débats scientifiques sur les choix politiques visant à y faire face ainsi que les décisions stratégiques et opérationnelles prises par les institutions publiques, en l'occurrence la BC, concernant les politiques monétaires adoptés ces dernières années dans le contexte Algérien.

Au cours des deux dernières décennies, l'Algérie, largement tributaire des recettes provenant des hydrocarbures, s'est trouvée confrontée à une baisse drastique des cours internationaux du pétrole. Cette situation a nécessité l'adoption de stratégies, voire de politiques appropriées, pour répondre aux divers besoins de financement. L'une de ces politiques mises en œuvre est le FNC.

Notre attention s'est portée sur la thématique traitant de "La conduite des politiques monétaires en Algérie : Évolution, retombées et limites" pour plusieurs raisons :

1. En se basant sur les divers scénarios théoriques établis dans la littérature économique, les politiques monétaires adoptées par l'Algérie présentent un ensemble de limites. Leurs conséquences sont significatives, tant sur l'économie dans son ensemble que sur les citoyens individuellement.

2. Le recours à la politique du FNC, autrement dit, à l'imprimerie de billets, semble être une solution qui comporte des effets négatifs, notamment sur les grands indicateurs macro-économiques. Par conséquent, son analyse nous paraît indispensable.

3. A la fin Juin 2019, en raison des implications désastreuses qui commençaient à peser lourd sur l'économie nationale de manière générale et sur le pouvoir d'achat des citoyens de manière particulière, le recours au FNC, a été momentanément gelé pour l'année 2019.

Cependant, en 2020, la crise pétrolière conjuguée à la crise sanitaire du coronavirus menace l'Algérie d'une grave crise financière, la plongeant dans une situation de grande fragilité économique.

4. La BA se voulant sceptique sur la question de l'atteinte des objectifs assignés au FNC, voulait s'assurer si les liquidités bancaires libérées allaient effectivement être attribués au financement de l'économie. Par conséquent, recourir à une autre alternative que l'imprimerie de billets, était envisageable, d'où l'importance accordé à l'analyse d'un tel recours.

Ce projet de recherche vise à atteindre deux objectifs analytiques distincts :



Le premier consiste à présenter le cadre général de la politique monétaire, pour passer à la présentation de la conduite desdites politiques monétaires en Algérie ainsi qu'à l'évaluation et l'analyse de leurs retombées sur l'économie et leurs limites tout en s'intéressant à la Banque Centrale, en termes d'amélioration des conditions macroéconomiques globales.

Dans un deuxième temps, nous adopterons une démarche explicative de conduite de cette politique pour l'analyse et l'évaluation de la politique monétaire mise en place en Algérie, suivant des scénarios théoriques adaptés au modèle de l'économie algérienne.

C'est dans cette perspective que s'inscrit notre travail de recherche en fixant comme objet d'étude, la compréhension du fonctionnement des politiques monétaires et d'essayer de comprendre comment ces dernières ont-elles été conduites tout en s'intéressant plus particulièrement à leurs retombées sur l'économie algérienne ainsi qu'à leurs efficacités et leurs limites.

### **La question de recherche**

Autour de tous ces éléments, la problématique principale à laquelle nous nous proposons d'apporter des éléments de réponses dans ce travail de recherche est la suivante :

***Quel est l'impact des mesures de politiques monétaires non conventionnelles mises en place par l'Algérie sur la stabilité financière à la fois sur le plan interne et externe ainsi que sur la croissance économique du pays ?***

De cette problématique principale, émergent plusieurs questions secondaires :

- 1- En quoi consiste la politique monétaire et quelles sont ses caractéristiques ?***
- 2- Comment les politiques monétaires ont-elles été élaborées, mises en œuvre et pilotées en Algérie ?***
- 3- Quelles sont les raisons de l'assèchement des liquidités en Algérie à partir de 2015, et dans ce contexte, qu'elle est la politique monétaire par laquelle sont inspirées les autorités publiques algériennes au vu de faire face à cet assèchement ? Quelles sont les retombées et les implications de ladite politique monétaire menée, sur la situation économique monétaire et financière du pays ?***
- 4- Ces instruments ont-ils été efficaces et les politiques monétaires adoptées sont-elles parvenues à réaliser les objectifs qui leur sont assignés, à savoir la diversification de la production locale, la réduction des importations et par la même la dépendance vis-à-vis des exportations d'hydrocarbures ?***
- 5- Quelles sont les orientations monétaires et financières et les politiques d'accompagnement proposées par les autorités publiques algériennes dans le contexte d'une crise sanitaire, d'un choc externe durable et d'une sensibilité à la baisse continue des prix des hydrocarbures ?***

## Les hypothèses

En vue d'apporter des éléments de réponses aux interrogations posées dans ce travail de recherche, il convient de poser les hypothèses de départ ci-après :

**H1** : L'économie et les finances de l'Algérie sont fortement dépendantes des revenus tirés des hydrocarbures, ce qui rend le pays vulnérable aux répercussions négatives sur son économie nationale lorsque ces revenus diminuent.

**H2** : Les banques algériennes ont enregistré ces dernières années un assèchement des liquidités, principalement dû à la chute des prix du pétrole, ainsi qu'à une mauvaise allocation des excédents de liquidités par les banques pendant la période de renchérissement des prix des hydrocarbures entre 2000 et 2014. Ces excédents auraient pu être investis dans la diversification de la production nationale.

**H3** : Les autorités monétaires ont opté pour un changement de cap en passant de politiques monétaires conventionnelles à des politiques dites non conventionnelles, même si les canaux de transmission conventionnels n'ont pas encore été pleinement exploités. Cette transition a conduit à une augmentation significative de l'inflation en Algérie et a contribué à une sensibilisation, voire à une détérioration, de la santé économique et financière du pays, qui ainsi rentre dans une situation de grande vulnérabilité économique.

## Méthodologie d'approche

Pour garantir la cohérence avec la thématique choisie et la question de recherche établie, nous avons adopté une démarche hypothético-déductive. Cette approche est fondée sur l'observation des faits, le traitement des données et l'analyse des résultats.

Une approche historique est aussi adoptée dans ce travail de recherche, visant à analyser l'évolution de la politique monétaire en Algérie avec une analyse de contenu en plus de la revue de la littérature théorique sur le sujet.

S'agissant des aspects théoriques et empiriques de la méthodologie choisie, nous avons procédé à une revue de la littérature en faisant la comparaison entre les différentes conceptions théoriques adoptées par les différents courants de pensées économiques à savoir les classiques, les néoclassiques, l'école de Cambridge, la théorie keynésienne ainsi que l'école monétariste, pour revenir sur les différentes politiques monétaires par lesquelles sont inspirées les autorités monétaires Algériennes, leur contexte, leur évolution ainsi que leurs retombées.

Par ailleurs ; sur le plan empirique, une évaluation de toutes les politiques monétaires menées, est faite dans ce travail et ce à travers l'explication de l'évolution de certains agrégats et indicateurs macroéconomiques visant à repérer les différents points de vue ainsi que les arguments respectifs sur la politique monétaire en Algérie en général et la politique de financement non conventionnel en particulier. Ajouté, dans l'objectif de répondre à la question

de recherche, nous avons opté pour une analyse des contextes respectifs dans lesquels ont évolué les choix en matière de politique monétaire en Algérie.

Est également mobilisé dans ce travail de recherche, une approche comparative, même si l'objectif réel n'était pas de faire la comparaison avec les pays choisis mais d'expliquer les perspectives des autorités publiques voir les attentes en essayant de justifier voire de rassurer son peuple de la conjecture de ses choix de politiques monétaires en faisant référence à des expériences notamment étrangères, ayant recouru à leur tour à ces mêmes choix, qui sont considérées comme spécifiques et qu'il est difficile de faire un rapprochement avec l'expérience algérienne qui discerne une réalité distincte voire plus complexe, d'où l'idée d'essayer dans ce travail de relier l'objet de la politique monétaire à d'autres éléments de contexte à savoir la politique budgétaire et autres indicateurs macroéconomiques.

L'Algérie à travers son choix de recours en période de crise qu'a connu le pays à compter de 2014, au FNC, tout en écartant les autres mesures de politiques monétaires notamment le recours à l'endettement extérieur sous la motivation de la protection de la souveraineté nationale du pays, nous avons voulu, à travers cette thèse, comprendre le choix des autorités monétaires en écartant les autres options qui pouvaient à leur tour constituer des instruments au même titres que d'autres et dont les conséquences pouvaient être bénéfiques en situation de crise que traverse le pays.

Pour finir, nous avons voulu à travers les analyses faites des différents indicateurs macroéconomiques, analyser le degré d'atteinte des objectifs assignés notamment au FNC tout en essayant de mesurer ses capacités à relancer l'économie nationale après son arrêt mais aussi à diversifier l'économie du pays limitant de la sorte sa dépendance vis-à-vis des exportations en hydrocarbures.

Ainsi, sur le plan documentaire, notre méthodologie s'est appuyée sur les éléments suivants :

- La collecte d'informations pertinentes ayant trait aux politiques monétaires d'une manière générale en se référant à la littérature spécialisée traitant de cette thématique ;
- L'examen des textes et lois fondamentaux relatifs à la monnaie et au crédit afin de comprendre les attributions de la Banque d'Algérie en matière de conduite de la politique monétaire ;
- Des entretiens avec des responsables de la BA, de la direction générale des douanes, du Ministère des finances et de l'office national des statistiques;
- Et enfin, la collecte auprès de plusieurs sources, de données quantitatives relatives à la politique monétaire en Algérie et leur analyse à l'effet de mieux appréhender l'évolution de l'économie du pays en relation avec les évolutions des agrégats monétaires.

## Structure de la thèse

La présente thèse s'articule autour de cinq (05) chapitres :

Le premier chapitre se concentre sur les diverses conceptions théoriques relatives aux politiques monétaires de manière générale. Il examine les fondements conceptuels de ces politiques et tente de synthétiser les éléments de réponses apportés par les différents courants de pensée économique, aux questions fondamentales qui sous-tendent les théories et les politiques monétaires.

Le second chapitre aborde la présentation du cadre juridique ainsi que de la conduite des dites politiques monétaires en Algérie pour la période allant de 1962 à 2014, à travers une collecte de certaines informations et leur analyse.

Dans le troisième chapitre, après la définition de quelques concepts-clés utiles pour la compréhension des politiques monétaires non conventionnelles (PMNC), se concentre sur une analyse de quelques exemples de réussite à travers le monde ayant recouru aux politiques monétaires d'ordre non conventionnel, en mettant aussi en lumière quelques pays en développement. Ce chapitre se conclut par une section évoquant la notion du seigneurage et des politiques monétaires.

Le quatrième chapitre quant à lui, analyse la politique monétaire en période de tarissement des liquidités, en mettant en avant les politiques monétaires mises en œuvre entre 2014 et 2022, leur cadre juridique et les facteurs ayant conduit à l'adoption de la politique du FNC. Nous examinons également les mobilisations effectuées dans le cadre du dit FNC et leurs implications sur l'évolution des différents agrégats et indicateurs macroéconomiques internes et sur l'activité économique de manière générale.

Le cinquième et dernier chapitre, traite des effets de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités sur les indicateurs macroéconomiques externes et les indicateurs monétaires en Algérie. Il s'agit en d'autres termes, dans ce chapitre de mesurer l'efficacité des politiques monétaires adoptées en Algérie, en examinant leurs capacités à réduire la dépendance de l'Algérie à l'égard des exportations limitées aux seules matières premières (hydrocarbures). Nous analysons ainsi la cohérence entre les objectifs préalablement tracés par l'autorité monétaire et leur réalisation, ainsi que leurs implications sur la sphère monétaire (le contrôle de la croissance des agrégats monétaires, le taux d'inflation, et le taux de change) et sur la sphère réelle.

## Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

### Introduction au chapitre I

Toutes les opérations économiques nous confrontent à l'usage de la monnaie. En tant qu'instrument de paiement, elle fait partie de l'expérience quotidienne de chaque individu. La détention de monnaie permet de participer aux échanges du marché, en cela elle est un signe d'intégration de l'individu à la société. L'absence ou le manque d'argent est révélateur d'exclusion<sup>17</sup>.

Les formes de la monnaie ont évolué avec le développement de l'activité économique. Au fil de l'histoire, la monnaie a connu des formes diverses : la monnaie marchandise qui a peu à peu laissé sa place à la monnaie métallique. Néanmoins, Les réserves d'or et d'argent se révélant rapidement insuffisantes devant la montée des échanges entraînées par la forte industrialisation, ont rendu nécessaire le recours à de nouvelles formes de monnaie.

Au fil du temps, la valeur de la monnaie s'est donc distinguée de la valeur intrinsèque des supports qui la véhiculent. A la différence des pièces qui traitent leurs valeurs des métaux précieux qui les composent, la valeur des billets est distincte de celle du papier qui les représentent, le papier monnaie n'est que du papier inutilisable pour un autre usage que celui de la monnaie. La monnaie se développe ainsi sous de nouvelles formes et nous assistons à la dématérialisation croissante, la monnaie est de moins en moins représentée par des supports physiques.

La monnaie joue un rôle fondamental dans les économies et les sociétés. La maîtrise de sa création est donc déterminante. Nous imaginons souvent que la fameuse « planche à billets » des BC suffit à créer la monnaie. En réalité, il s'agit bien plus de l'activité des banques qui ont la capacité de créer de l'argent quasiment à partir de rien. Mais ce « pouvoir » ne vaut que pour le secteur bancaire dans son ensemble, et pas pour chaque banque prise isolément<sup>18</sup>.

Définir une politique monétaire est une obligation pour un pays, car la production de moyens de paiement, c'est-à-dire la création monétaire ne peut être laissée à la seule initiative des agents privés. Le pouvoir de transformation des créances en moyens de paiement est du ressort exclusif des institutions financières (banques commerciales, BC et trésor public).

Ainsi, si un banquier n'a besoin que d'un stylo pour créer de la monnaie, on peut se demander ce qui empêcherait une création infinie de monnaie<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Michel Voisin, « comprendre la monnaie et les politiques monétaires », 2<sup>ème</sup> édition Bréal, 2014, page 7.

<sup>18</sup> <http://einhora.e-monsite.com/blog/politiques-pariculieres/fonctionnement-de-la-monnaie-dans-l-economie.html>.

<sup>19</sup> Arnaud Diemer, MCF Université d'Auvergne, Faculté des Sciences économiques et de Gestion, Cours « Systèmes monétaires et financiers », chapitre II, Le marché de la monnaie, 2<sup>ème</sup> année DEUG, disponible sur : [file:///C:/Users/GM\\_GMI/Downloads/SYSTEMES%20FINANCIERS%20ET%20MONETAIRES%20%20nizar.pdf](file:///C:/Users/GM_GMI/Downloads/SYSTEMES%20FINANCIERS%20ET%20MONETAIRES%20%20nizar.pdf), consulté en date du 17/12/2018.

Toutefois, l'organisation des moyens de paiement dans une économie s'avère indispensable, mais le volume de ces moyens doit s'accommoder aux besoins de l'économie. D'ailleurs, une situation de surliquidité dans l'économie conduit systématiquement à la hausse des prix qui à son tour engendre des déséquilibres de la balance des paiements, mais un manque de liquidités peut aussi freiner le développement de l'activité économique. C'est la raison pour laquelle, la création monétaire se trouve limitée par la demande de monnaie, par les besoins des banques en billets et par les interventions de la BC. Ainsi le pouvoir de création monétaire est loin d'être illimité, celui-ci étant gouverné par l'autorité monétaire et bancaire qu'est la BC, laquelle joue un rôle de régulateur de la masse monétaire à travers la mise en place des moyens de contrôle de son prix et de sa quantité en circulation.

Tous ces moyens de régulation se résument autour de ce que nous appelons la politique monétaire, laquelle peut être définie comme un instrument de politique économique générale susceptible de concourir cumulativement ou alternativement à la réalisation d'objectifs principaux correspondant aux quatre grands équilibres que les différentes théories mettent en avant et qui se résument autour de la stabilité des prix, la croissance économique et le plein emploi et enfin l'équilibre extérieur. Ces objectifs se formalisent autour du célèbre et fameux carré magique de NICHOLAS KALDOR<sup>20</sup>.

Dans ce premier chapitre, afin de mettre en lumière tous ces propos, nous tenterons de développer quelques aspects théoriques ayant trait à la monnaie et à la politique monétaire à travers une présentation globale du sujet à savoir sa définition et l'examen de la position des grandes écoles de la pensée économique sur la place et le rôle de la monnaie dans la sphère économique, pour ensuite discerner les objectifs susceptibles d'être assignés à la politique monétaire, ses instruments et enfin ses canaux de transmission.

### **Section 1 : Définition et évolution des principales conceptions théoriques sur le rôle et la place de la monnaie**

Dans une économie de marché, la régulation de la quantité de monnaie mise en circulation ainsi que sa vitesse est essentiel.<sup>21</sup> Pour ce faire, les BC, qui ont la capacité de faire varier la quantité de monnaie en circulation, jouent un rôle très important en agissant essentiellement sur la quantité de monnaie en circulation ou bien sur sa vitesse de circulation ou encore sur les deux variables en même temps, ce qui leur permet de maintenir la stabilité des prix des produits sur le marché. A cet effet, la définition d'une politique monétaire et sa mise en œuvre sont nécessaires.

---

<sup>20</sup>Le carré magique est une théorie économique développée par Nicholas Kaldor qui est un économiste d'inspiration keynésienne né à Budapest. Ce quadrilatère a pour sommets les quatre objectifs de la politique économique d'un Etat : le taux de croissance, le solde de la balance commerciale, le taux d'inflation et le taux de chômage. En reliant les quatre points situés sur chacun des axes, on obtient un quadrilatère : plus la surface de celui-ci est grande, plus la santé économique du pays considéré est importante.

<sup>21</sup>Mustapha Amokrane, Sabrina Rasdi, « la conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : objectifs et limites », The journal of Economics and Finance 2015, page 3, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/150/1/2/9865>, consulté en date du 12/01/2019.

## 1-1) Définition de la politique monétaire

Avant de définir la politique monétaire, cette dernière nécessite au préalable la définition de la monnaie.

### Qu'est-ce que la monnaie ?

Plusieurs manuels classiques ont défini la monnaie, parmi ces derniers, nous en retiendrons trois qui donnent différentes définitions à cette dernière.

- **R. Barre** : « Un bien d'échange généralement accepté au sein d'une communauté de paiement ».
- **A. Chaineau** : « La monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiements, c'est-à-dire par l'ensemble des actifs acceptés partout, par tous et en tout temps pour le règlement des dettes issues de l'échange ».

Pour Michelle de Mourgues<sup>22</sup>, la monnaie se présente sous trois définitions :

- Une définition « **institutionnelle** » : « La monnaie est l'instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens, services et titres sans coûts de transactions ni coûts de recherche et qui conserve la valeur entre deux échanges. C'est un phénomène social car elle repose sur la confiance des agents dans le système qui la produit ».
- Une définition dite « **fonctionnelle** » : « La monnaie est, par nature, l'instrument d'échange universel dont l'existence préalable est la condition de l'échange. Sa détention est rationnellement justifiée par la nécessité soit de rompre les relations de troc soit de différer l'échange en situation d'incertitude. Son utilisation comme numéraire conduit à simplifier le système de prix relatifs ».
- Une troisième définition qui se réfère aux « **propriétés** » de la monnaie : « Dans un monde dominé par l'incertitude et la peur du risque, la monnaie est le bien dont la valeur relative est la plus stable et qui présente une supériorité absolue sur les autres biens pour conserver le pouvoir d'achat en minimisant les risques. C'est la raison pour laquelle elle sera toujours acceptée dans l'échange contre n'importe quel bien ».

Ces trois définitions sont complémentaires, et chacune d'elles décrit certains aspects du phénomène monétaire et le rôle qu'exerce celui-ci dans l'économie.

---

<sup>22</sup> Michelle de Mourgues est un professeur à l'université Panthéon-Assas-Paris II, Directeur du DEA Monnaie-Finance-Banque jusqu'en 1988 elle se consacre depuis au Magistère Banque-Finance, diplôme professionnalisé de haut niveau très recherché pour les qualifications qu'il procure. Membre du conseil économique et social de 1979 à 1984.



Sous un autre angle, « La monnaie est un instrument de paiement spécialisé et accepté de façon générale par les membres d'une communauté en règlement d'un achat, d'une prestation ou le remboursement de crédit. Elle peut remplir trois fonctions principales qui sont:

- la fonction d'intermédiaire dans les échanges;
- la fonction de réserve de valeur;
- la fonction d'expression d'unité de compte pour le calcul économique ou la comptabilité »<sup>23</sup>.

Une définition plus synthétique consiste à dire que la monnaie est l'instrument unique de l'échange, un actif dont les formes varient en fonction des structures économiques et sociales, accepté à l'intérieur d'un espace, dans l'objectif d'évaluer et de régler les échanges mais aussi constituer des réserves.

Dans la définition et l'analyse de la politique monétaire, il est fait référence à la notion de la monnaie et ses interprétations. La définition la plus étroite est celle définissant la « monnaie centrale ». Celle-ci est constituée par les dépôts des établissements de crédit auprès de la banque centrale. Elle est échangée sur le marché monétaire interbancaire où sont effectués des prêts à court terme pour des durées allant de vingt-quatre (24) heures à un an. La monnaie centrale est un sous ensemble de « la monnaie à grande puissance » ou « base monétaire », qui comprend aussi la monnaie fiduciaire (les billets et pièces) détenue en dehors de la banque centrale<sup>24</sup>.

Après avoir défini la monnaie, la question qui se pose serait de savoir en quoi consiste la politique monétaire.

### **Qu'est-ce que la politique monétaire ?**

La politique monétaire peut être définie comme suit : « La politique monétaire désigne l'ensemble des instruments et procédures visant à réguler, directement ou indirectement la progression d'un ou plusieurs agrégats de référence (la masse monétaire au sens étroit ou au sens large, le crédit, la dette totale...), et par là à agir sur le taux d'inflation (effet-prix de la politique monétaire), et éventuellement sur le rythme d'activité et l'emploi (effet-volume) »<sup>25</sup>.

La politique monétaire peut être également définie comme étant un instrument de la politique économique, qui se résume à un ensemble de mesures prises par les pouvoirs publics en général et par la BC en particulier, en mettant à disposition de l'économie les liquidités nécessaires à son bon fonctionnement, tout en veillant à la régulation de cette création monétaire (contrôle de la masse monétaire) et à la stabilité de la monnaie.

Autrement dit, la politique monétaire est un ensemble de mesures prises par les pouvoirs publics, en particulier la BC, dans l'objectif de faire varier la quantité de monnaie présente

---

<sup>23</sup>F. Mishkin, «monnaie, banque et marchés financier », 8<sup>ème</sup>édition, Pearson Education, Paris 2007, p65.

<sup>24</sup> Christian Bordes, « La politique monétaire », édition «la Découverte » 2007, France, page 13.

<sup>25</sup> C.BOISSIEU, « Monnaie et économie chronique de la politique monétaire », Etats-Unis-France, édition ECONOMICA, paris, (1998).



dans l'économie afin d'agir indirectement sur la valeur de la monnaie nationale, sur la production, sur l'investissement, la consommation et l'inflation.

Une autre définition, consiste à dire que la politique monétaire est un processus systématique de prise de décision, sur la base d'informations économiques et financières fiables et prévisibles.

### **1-2) Evolution des différentes conceptions théoriques sur le rôle de la monnaie**

Dans l'histoire de la pensée économique, la monnaie a souvent servi de ligne de partage entre ceux qui considéraient que la sphère réelle et la sphère monétaire étaient dissociées et ceux qui, au contraire, intégraient dès le départ la monnaie dans l'analyse économique<sup>26</sup>.

Plusieurs évocations théoriques sur la monnaie ainsi que son rôle dans l'économie ont été développé. Le contexte qui existait lorsque ces théories se sont développées a fortement évolué avec le développement des marchés et l'ouverture internationale. Ces évolutions ont, face au développement des périphéries de la monnaie et les actifs monétaires qui deviennent de plus en plus illimités, rendu complexe l'interprétation des variations de la masse monétaire dont l'efficacité dépend de leur crédibilité au regard des marchés et de leur incidence sur l'activité.

Dans ce nouveau contexte, la mission de la politique monétaire a connu un recentrement sur la stabilité des prix. Pour y parvenir, un consensus s'est dégagé pour fixer l'indépendance des BC comme un garant de continuité et donc d'efficacité dans l'exercice de cette mission.

Plusieurs théoriciens ont essayé, chacun à sa manière, d'interpréter le phénomène monétaire, constituant ainsi de nombreuses théories. Nous retraçons brièvement dans ce qui suit l'évolution dans le temps des principales conceptions théoriques sur le rôle de la monnaie dans l'activité économique.

Dans ce qui suit, il s'agit de traiter notamment la question ayant trait aux motifs de détention de la monnaie et donc à la demande de monnaie en tant que seconde composante de l'équilibre monétaire, mais aussi la question de l'équilibre offre-demande et du débat sur la neutralité de la monnaie.

L'étude de la demande de monnaie est d'une importance double. D'une part, sur le plan théorique, elle est l'objet de controverses entre les keynésiens qui la considèrent comme instable et les monétaristes qui font de sa stabilité un élément de la neutralité monétaire. D'autre part, si les autorités monétaires entendent maîtriser l'offre de monnaie, encore faut-il que sa demande soit prévisible, c'est-à-dire en relation stable avec les prix et les revenus. A cette fin, les BC doivent avoir une vision précise des composantes de la demande de monnaie et de son évolution pour conduire leur politique monétaire<sup>27</sup>.

La détention d'encaisses monétaires par les agents économiques, suscite, dans l'objectif de comprendre les controverses théoriques sur la monnaie et son rôle, l'identification des

---

<sup>26</sup> CAPUL Jean-Yves, « Monnaie et politique monétaire en Europe », cahiers français, Juillet-août 2010, n° 297, P8.

<sup>27</sup> Jean-Pierre Allegret, Bernard Courbis, « Monnaie et financement », édition Dyna'Sup, Vuibert 2000, page 69.

soubassements des comportements desdits agents, et c'est l'objet même de cette section. Elle exposera les différents systèmes d'analyse proposés pour étudier la monnaie et l'économie monétaire, en prenant plus, en compte les travaux les plus récents des nouveaux classiques et de la position actuelle des nouveaux keynésiens.

La littérature économique nous livre trois grandes théories ayant traité la monnaie et l'économie monétaire, il s'agit de : l'approche classique et néoclassique, l'approche keynésienne et en troisième et dernier lieu l'approche monétariste, en privilégiant les raisonnements à caractère théorique.

### **1-2-1) De la théorie classique et néoclassique à l'analyse de la demande de monnaie de l'école de Cambridge**

Il s'agit là de présenter la vision classique de la monnaie qui a inspiré la théorie quantitative d'I. Fisher pour ensuite étudier la demande de monnaie de l'école de Cambridge.

#### **1-2-1-1) La vision classique et néoclassique de la monnaie**

L'école de pensée, qualifiée de classique et la théorie monétaire issue de cette école et en particulier de Ricardo inspire les économistes jusqu'aux années du 20<sup>ème</sup> siècle et prend fin avec J. Stuart Mill. J. M. Keynes, dans la théorie générale de 1936 qualifiera de classique ceux de ses contemporains pour lesquels la monnaie n'exerce aucun effet sur le monde réel. La théorie néoclassique a, à elle aussi, conservé, quant à la théorie monétaire, le principe de la neutralité de la dichotomie et la théorie quantitative de la monnaie avec quelques accros à la neutralité.

Nous pouvons qualifier la monnaie de neutre lorsqu'une variation intervenue dans les variables monétaires, ne change ni le système de prix d'équilibre ni les variables réelles de l'économie.

Différents postulats et lois caractérisent le modèle classique et néoclassique. Il s'agit de la loi des débouchés de Say, de la loi de Léon Walras, du modèle de Don Patinkin et enfin de la théorie quantitative de la monnaie.

Partant du principe que les agents détiennent des actifs liquides afin de faciliter les échanges et que, de ce point de vue, la monnaie est l'actif le plus liquide étant dotée d'un pouvoir libératoire immédiat, les classiques considèrent que « la monnaie n'est qu'un voile qui recouvre un troc ». En ce sens, la monnaie ne modifie pas l'échange et les agents économiques ne détiennent de la monnaie que parce que celle-ci permet d'effectuer des transactions. La monnaie n'est donc pas demandée pour elle-même mais sert plutôt d'intermédiaire des échanges dont la valeur n'est autre que celle des biens qu'elle permet d'acquérir.

Pour les classiques, la monnaie est neutre et n'a aucune influence sur l'économie réelle. Seule la quantité de monnaie en circulation qui exerce une influence sur le niveau des prix mais sans

pour autant affecter le niveau de la production. Cette approche, dans le sens où elle sépare la sphère réelle et la sphère monétaire, est qualifiée de dichotomique<sup>28</sup>.

### **A) La loi de J.B. Say ou « loi des débouchés »**

C'est en 1803 dans son *Traité d'Economie Politique* que l'économiste français J.B. Say a formulé la loi des débouchés : « c'est la production qui ouvre des débouchés aux produits » ou encore « l'offre crée sa propre demande »<sup>29</sup>.

La loi de Say est la plus pure expression de la dichotomie. Elle est souvent exprimée par le raisonnement selon lequel « les produits s'échangent contre les produits » qui s'explique par le fait que toute demande exprimée par un agent suppose une offre équivalente de sa part. En d'autres termes, la demande est globalement égale à l'offre, l'offre étant toujours une offre contre d'autres biens. La monnaie ne peut donc être conservée pour elle-même. Il semble que l'argumentation de J. B. Say s'appuie sur deux postulats<sup>30</sup> :

- Un produit terminé est nécessairement proposé à la vente, donc offert : il n'y a pas de stocks volontaires de marchandises ;
- L'argent procuré par la vente d'un produit est nécessairement remis en circulation pour l'achat d'autres produits : il n'y a pas de stocks volontaires de monnaie, c'est-à-dire de thésaurisation. D'où l'égalité suivante :

$$\text{Production} = \text{vente} = \text{achat (de la production)}.$$

Dans un modèle économique fondé sur le troc, bien qu'il soit difficile de répondre aux besoins des différents agents, la loi de Say peut s'avérer comme inévitable, à partir du moment où les biens s'échangent contre d'autres biens. Néanmoins, J. B. Say n'exclut pas sa loi au cas d'une économie monétaire mais l'applique également sur cette dernière, car, selon lui, la monnaie n'est jamais le but ultime de l'échange et n'est par contre qu'un intermédiaire des échanges ne faisant donc l'objet d'aucune demande pour elle-même.

Say écrit que « Le voile monétaire ne fait que masquer la réalité des échanges et les produits s'échangent contre les produits puisqu'ils se servent mutuellement de débouchés ». Il écrit aussi que « La monnaie est un voile ». Par cet aphorisme, la monnaie est considérée comme un moyen permettant de véhiculer les produits. La monnaie ne peut donc pas exercer d'influence sur la nature des échanges, et tout déséquilibre entre demande de monnaie et transactions effectuées est presque impossible, les agents économiques ne pouvant pas thésauriser et donc ne pouvant en aucun cas détenir d'encaisses oisives. Ce sont donc les produits qui s'échangent entre eux.

De ce fait, étant donné que la monnaie n'exerce pas d'influence sur l'économie réelle et donc sur le marché de biens et services, celle-ci est considérée comme neutre. Nous retrouvons ici

---

<sup>28</sup> Pour celle-ci, la théorie économique se subdivise en deux branches distinctes : la théorie de la valeur qui explique comment se forment les prix relatifs sur les marchés de biens, et la théorie monétaire qui explique comment est déterminé le niveau des prix sur le marché de la monnaie.

<sup>29</sup> Menéndian Claude, « fiches de macroéconomie », édition marketing S.A., 1997, p65.

<sup>30</sup> Jean-François Goux, « Economie monétaire et financière théories, institutions, politiques », 3<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 1998, page 184.

l'intérêt de la loi de Say à laquelle revient le mérite de montrer l'interdépendance des marchés en mettant l'accent sur la parfaite dichotomie entre les deux sphères réelles et monétaires. Pour J. B. Say, la sphère réelle de l'économie concerne la production de biens et services et est seule créatrice de valeur, qui dans toute économie monétaire, se transforme en revenus qui seront distribués aux agents ayant contribué à la production sous forme de salaire, intérêt, profit...etc. Tant dis que la sphère monétaire ne trouve son implication que dans la détermination du niveau général des prix à partir de la masse monétaire en circulation.

Toujours, selon cet auteur, la monnaie n'est pas thésaurisée, mais est dépensée dans sa totalité dans l'acquisition de nouveaux produits, d'où le postulat de J. B. Say qui s'énonce de la façon suivante : la demande des biens est identiquement égale à l'offre de biens. S'il existe que deux biens A et B offerts par deux agents, le marché de A et le marché de B ne peuvent pas être indépendants l'un de l'autre étant donné que le producteur de A se doit d'accepter B au vu d'écouler sa production et réciproquement pour le producteur B. L'équilibre des deux marchés sera donc conjoint et se réalisera par l'intermédiaire du prix relatif de A en termes de B et de B en termes de A qui sont un seul et même prix. Cette règle s'appliquera pour les N Biens sur les N marchés existants, et les équilibres seront fonction de la réalisation des prix relatifs d'équilibre.

Néanmoins, J. B. Say dans sa loi, n'exclut pas la constitution de l'épargne, mais cette dernière étant mise en circulation, va être utilisée par d'autres agents à des fins de dépenses d'investissements. C'est de cette manière que la valeur de la production s'égale avec les revenus qui sont intégralement dépensés dans l'achat des produits ajustant par la voie l'offre et la demande globale et réalisant par la même l'équilibre économique.

Sous cette réflexion, J. B. Say n'écarte pas les probabilités de déséquilibres économiques ou de désajustements entre l'offre et la demande globale, mais pour lui, ces situations qui sont dans la majorité des cas causées par des rigidités temporaires existantes sur les marchés, peuvent se présenter mais ne peuvent qu'être passagères.

## **B) La loi de Léon Walras**

L. Walras est un théoricien néoclassique (1834-1910) qui a consacré sa loi au principe de neutralité de la monnaie, car selon lui, au même titre que les classiques, la monnaie n'assume que cette seule fonction d'instrument des échanges.

L. Walras démarre sa loi du principe selon lequel les marchés de biens étant interdépendants, ne peuvent s'équilibrer que simultanément. La demande d'un bien particulier est sujette à l'influence du prix particulier de ce bien, mais aussi de tous prix existants. L'équilibre ne peut être que général. Toutefois, l'équilibre économique, selon cet auteur, n'est autre que la résultante des équilibres de tous les échanges opérés par tous les individus et pour tous les biens.

La théorie de l'équilibre général est une théorie qui décrit un système de marchés régis chacun par la confrontation d'une offre et d'une demande spécifiques, fonctions des prix relatifs. A partir du moment où l'équilibre général est la résultante de l'agrégation des équilibres partiels,

la question qui se pose est bien de savoir est ce que sur chaque marché l'équilibre offre demande est possible. La réponse à cette question est bien donnée dans la loi de L. Walras à qui revient le mérite de passer des équilibres partiels à l'équilibre général.

Dans le modèle Walrassien de l'équilibre général, les comportements des agents économiques ne sont pas influencés par la monnaie, et tout le modèle est déduit d'une économie sans monnaie. Selon ce dernier, la monnaie ne constitue qu'un moyen permettant d'exprimer les prix des biens dans une même unité et ne peut aucunement remettre en cause l'équilibre réel.

Dans le cas où les  $(n-1)$  marchés, dans une économie composée de  $n$  marchés, sont équilibrés, il serait inutile de vérifier la formation de l'équilibre sur le  $n^{\text{ième}}$  marché, puisqu'il le sera par défaut. La loi de L. Walras trouve ses fondements dans la représentation de la contrainte budgétaire globale des agents qui renvoi à dire que l'équilibre implique que chaque agent soit soumis à la contrainte d'équilibre de ses emplois et de ses ressources qui à son tour implique elle-même l'égalité des offres et des demandes de chaque agent.

Pour L. Walras, de même que les classiques, l'économie est considérée comme une juxtaposition de marchés où s'expriment toutes les demandes individuelles de biens sous contrainte des dotations initiales constituant le revenu réel des agents. La problématique walrassienne est celle d'une économie d'échange où, dans un premier temps, la relation d'équilibre est purement réelle, et dans un second temps, la relation d'équilibre introduit la monnaie.

La loi de L. Walras représente le fondement de la séparation, ou dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire dans le système de l'équilibre général. La monnaie n'a été introduite que dans l'étude de la formation de l'équilibre sur le  $n^{\text{ème}}$  marché, et ce dans un système d'interdépendance entre les marchés là où la monnaie est considérée comme neutre étant donné que l'équilibre des autres marchés suppose l'équilibre du marché de la monnaie. Cela signifie que la fonction de la monnaie se résume seulement à la détermination des prix absolus des biens, tandis que les marchés des biens déterminent les prix relatifs, qui seuls, sont pertinents pour décider de l'allocation des ressources.

Dans le modèle de L. Walras, la monnaie reste donc neutre même si l'on inclut l'effet d'encaisses réelles dans les fonctions de demande de monnaie des agents. Selon lui un accroissement de la quantité de monnaie était susceptible d'agir sur les demandes de biens, mais vue que les dotations de biens sont fixées, l'accroissement de la dépense n'agit que sur les prix, dont la hausse qui est proportionnelle à tous les marchés de biens, ne s'arrête que lorsque les agents retrouvent le niveau d'encaisses réelles, et sera au terme du processus proportionnel à l'accroissement des encaisses, ajouté, toutes les variables réelles de l'économie, dotations, prix relatifs et encaisses réelles seront inchangés. Ce qui n'est pas le cas avec Don Patinkin qui a donné de l'importance aux encaisses réelles dans les fonctions de demande de monnaie des agents.

**C) Le modèle de Don Patinkin : une monnaie neutralisée**

La démarche de L. Walras avait consisté à ajouter un marché de la monnaie aux  $n$  marchés de biens sans tenir compte de la condition d'équilibre du marché de la monnaie. Patinkin, dans son modèle d'analyse voulait montrer que le modèle classique est une théorie capable d'intégrer la monnaie en lui donnant un rôle dans la formation d'équilibre.

La démarche de D. Patinkin s'appuie sur l'effet des encaisses réelles et explique comment les déséquilibres monétaires ont comme conséquences des déséquilibres sur les marchés des biens.

L'offre de monnaie est identifiée au stock d'encaisses nominales qui est une variable exogène prédéterminée par l'Etat. La spécificité du modèle réside dans les fonctions de demande  $y$  compris de demande de monnaie, intégrant comme argument les encaisses réelles détenues par les agents.

Selon D. Patinkin, les encaisses monétaires sont requises et détenues en raison de leur utilité. Elles présentent l'avantage de pouvoir procurer à ses détenteurs des services de liquidité, de commodité dans les transactions et surtout de sécurité, ce qui par voie de conséquence, fait que la demande de monnaie ne soit plus indépendante du niveau des prix.

Ainsi, en supposant une situation d'équilibre où la demande et l'offre de monnaie sont égaux. En cas de doublement exogène de l'offre de monnaie, le stock d'encaisses réelles détenu par les agents devient alors supérieur au niveau souhaité. En effet, le niveau de prix demeure initialement inchangé et les agents se retrouvent avec un stock d'encaisses réelles supérieur au stock d'encaisses réelles désiré. Ainsi, face à cette offre excédentaire d'encaisses réelle, les agents pour s'en débarrasser, sont amenés à augmenter leurs dépenses courantes, ce qui fera augmenter les prix. Ce processus d'ajustement se poursuivra jusqu'à l'épuisement de cette offre excédentaire d'encaisses réelles. Le stock nominal d'encaisses est ainsi entièrement détenu et le niveau des encaisses réelles retrouve sa valeur initiale.

Toutefois, la monnaie, à travers l'effet d'encaisses réelles, a participé au processus d'ajustement qui a conduit à l'équilibre. Nous retrouvons ici un retour à la proposition classique selon laquelle une fois l'ajustement réalisé, un doublement de la quantité de monnaie ne modifie pas les variables réelles c'est à dire les prix relatifs et quantités mais engendre un doublement du niveau des prix. La monnaie est de cette manière neutralisée.

Autrement dit, si le niveau du revenu réel et celui des encaisses réelles sont données, l'équilibre du marché de la monnaie ne peut être perturbé que suite à une variation de la quantité de monnaie et rétabli par une variation de prix. L'effet d'encaisse réelle implique que la demande de biens des agents est sensible à leur niveau d'encaisses. Dans le cas où les agents souhaitent maintenir un rapport défini entre leurs encaisses réelles et leur revenu réel, ils dépenseront tout surplus d'encaisse qui leur serait procuré par le système bancaire sur le marché des biens. Toutefois, et conformément au principe de rationalité classique, ils dépenseront ces encaisses en augmentant leurs demandes sur tous les marchés de biens dans les mêmes proportions. L'encaisse réelle s'ajoute donc aux dotations initiales et le niveau des

prix en tant que déterminant de cette encaisse réelle devient un des déterminants de la demande.

L'apport de D. Patinkin à la théorie de l'intégration de la monnaie reste néanmoins important. Selon lui, l'effet d'encaisses réelle se transformera en effet de richesse et constituera l'apport essentiel des néoclassiques à la synthèse réalisée au niveau macro-économique.

### **1-2-1-2) La théorie quantitative de la monnaie**

Dans l'étude de la monnaie en tant que moyen de paiement, l'une des théories les plus complètes, et ayant le plus de portée, est bien la théorie quantitative de la monnaie.

La relation quantitative s'appuie sur l'influence qu'exerce la quantité de monnaie sur le niveau des prix. Ses origines sont très anciennes, elle a été formalisée par I. Fisher en 1912 puis critiquée en 1936 par J. M. Keynes, mais elle continue de dominer la théorie moderne de la monnaie vue qu'elle intègre la logique de la théorie néoclassique de la valeur. Néanmoins, les origines de cette théorie sont beaucoup plus anciennes.

L'interprétation première de la hausse des prix a été esquissée en 1568 par Jean Bodin qui remarqua la corrélation entre l'arrivée massive de métaux précieux en Europe et la flambée des prix. Sa théorie quantitative de la monnaie trouvait son explication dans l'afflux de métaux précieux en provenance du nouveau monde. Pour Jean Bodin, la hausse des prix ayant été manifesté en premier lieu en Europe d'une manière générale, disait que les prix en Europe ont augmenté à la suite de l'accroissement de la monnaie métallique mise à disposition des pays. Jusqu'au XVIII<sup>ème</sup> siècle, cette explication n'a pas été à l'origine d'une influence significative.

Les mercantilistes quant à eux, en tant que défenseurs de l'attitude cherchant à accumuler des stocks d'or, expliquaient le phénomène de l'augmentation des prix autrement, en insistant très vivement sur l'effet bénéfique d'un accroissement monétaire. Selon eux, celui-ci est considéré comme moyen d'encourager le commerce et l'industrie, d'augmenter les transactions et l'activité, et enfin d'alimenter les finances royales et toutes sources de prospérité.

Il a fallu attendre le milieu du XVIII<sup>ème</sup> siècle avec l'arrivée de John Locke (1690), David Hume en 1752 et Richard Cantillon en 1757, pour que soit remise en évidence l'influence d'une augmentation de monnaie sur les prix.

R. Cantillon a mis l'accent notamment sur l'influence d'une croissance de la monnaie sur la répartition à travers les modifications qu'elle introduit dans la structure de la demande. Selon lui, l'offre additionnelle de métaux précieux ne profite qu'à une certaine catégorie de personnes, et accroît les prix des biens que cette catégorie consomme, avantageant de la sorte seuls les premiers bénéficiaires de métal. En d'autres termes, selon lui, c'est l'augmentation des dépenses de consommation consécutives à un accroissement de la monnaie disponible qui explique la hausse des prix. Il note que ce phénomène peut être réduit grâce aux importations.

David Hume, pour sa part, en tant que fondateur du libéralisme économique, explique l'accroissement monétaire en tant que facteur déterminant favorable à l'industrie et au



commerce, à partir du moment que selon lui, l'accroissement d'activité se propage d'un secteur à l'autre au fur et à mesure que l'or se répand dans l'économie. Le raisonnement de D. Hume repose sur le fait que la monnaie n'est qu'une méthode d'estimation de la valeur des biens, et que, l'accroissement de richesse résultant du développement de l'industrie et du commerce est dû, en partie, à l'élargissement de la production, et en partie, à l'augmentation des prix, étant donné que ces derniers finiront selon lui par augmenter proportionnellement à l'accroissement monétaire. Néanmoins, ce raisonnement semble assoir une certaine contradiction, à partir du moment où il n'est possible de dire à la fois que la monnaie exerce une influence sur les quantités produites et que les prix augmentent proportionnellement à la quantité de monnaie, ce qui n'est valable que si le volume des biens restait inchangé.

Cette contradiction a fait débat des grands économistes classiques, qui se sont d'ailleurs opposés sur ce point en formulant une théorie assez audacieuse, là où la hausse des prix n'est pas niée mais est considérée comme un des moteurs de la croissance. Cette dernière stipulait que la monnaie nouvellement émise modifie la répartition en déséquilibrant la dépense au profit de la formulation du capital. Autrement dit, la monnaie nouvelle s'ajoute à l'épargne de la période permettant par la voie un accroissement de l'investissement. Des revenus nouveaux sont distribués, ce qui accroît la demande avant que l'accroissement de la production n'ait lieu, engendrant ainsi, une hausse des prix qui vient amputer la valeur de ce pouvoir d'achat supplémentaire, mais qui vient aussi profiter aux producteurs de biens qui voient leur part augmenter. C'est ainsi, que l'accroissement monétaire apporte des modifications sur la part du revenu affectée à la formation du capital, tout comme elle est susceptible de promouvoir à terme un accroissement de la production.

En d'autres termes, pour les classiques, la disproportion de la masse monétaire par rapport aux biens et services à échanger entraîne automatiquement une hausse des prix. Cette situation est expliquée par le simple fait que la quantité de monnaie disponible est excessive à comparer au nombre d'unités échangeables. En bref, une politique monétaire trop restrictive peut étouffer la croissance économique, tandis qu'une politique monétaire trop souple est synonyme d'inflation.

Les théoriciens classiques, dans cet univers où l'équilibre est toujours réalisé, postulait un lien direct entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau des prix, et soutenaient donc l'idée que la quantité de monnaie existante dans l'économie était sans importance et que la monnaie ne pouvait qu'être neutre sur le plan de la production et des revenus. Selon cette approche, si le volume de monnaie était insuffisant, il en résulterait automatiquement une baisse de la demande et des prix, et inversement, la baisse des prix augmenterait alors la valeur réelle de la monnaie par rapport aux biens donnant ainsi lieu à une production normale des échanges.

Durant les années 1700-1800, la théorie quantitative de la monnaie, s'appuyait sur les thèses de l'économiste Français J. B. SAY (1762-1832) qui l'a qualifié quelque fois de « loi des débouchés » : les entreprises en produisant un flux de biens et services, assurent simultanément sous forme de salaires, profits, intérêts, un revenu égal à ce flux de biens et



services. L'utilisation de ce revenu engendre un flux de demande suffisant pour entretenir la production<sup>31</sup>.

En 1912, I. Fisher réactualisa, selon ses propres termes la vieille théorie quantitative de la monnaie que D. Patinkin, en 1965, qualifia d'« approche par les transactions ». La formulation d'I. Fisher, a été suivie par la formulation de A. C. Pigou que J. M. Keynes présente pour la première fois aux lecteurs en 1923, et que D. Patinkin appella « Approche par les encaisses ».

### **A) L'équation quantitative d'Irving. Fisher**

I. Fisher, dans le but d'apporter une restauration et une amplification de la vieille théorie quantitative de la monnaie, débute son analyse par une identité comptable, et fonde son analyse non sur la notion de demande de monnaie mais sur le concept de vitesse de circulation de celle-ci.

I. Fisher formalise sa théorie en se basant sur l'idée d'une liaison entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau général des prix, laquelle liaison avait déjà été mise en évidence par Richard Cantillon.

En sachant que le montant des ventes est égal au nombre de transactions réalisés (Y) multiplié par le prix moyen de celle-ci (P), alors que le montant des achats est égal à la quantité de monnaie en circulation (M) multipliée par le nombre de fois que celle-ci change de mains au cours de la même période de référence (vitesse de transaction) (V), son équation quantitative de la monnaie est formulée de la sorte <sup>32</sup> :

$$V \cdot M = P \cdot Y$$

La relation d'I. Fisher est donc une relation purement technique décrivant la capacité transactionnelle de la monnaie.

L'idée de départ de Fisher est que le montant des ventes est nécessairement égal au nombre des achats pour l'ensemble de l'économie étant donné que toutes transactions mettent en relation un acheteur et un vendeur et à chaque vente correspond un achat.

Ajouté, I. Fisher dans sa théorie s'intéresse au volume de transactions que peuvent effectuer les unités monétaires en circulation. L'idée tourne autour du fait que sur l'ensemble des échanges d'une période donnée, le total de la monnaie payée a une valeur égale à la valeur totale des biens achetés.

Toutefois, si l'on admet que l'économie soit composée de n Biens  $x_i$ , avec i variant de 1 à n, ayant des prix respectifs  $P_i$ , la valeur globale des échanges dans cette économie peut s'écrire de la façon suivante <sup>33</sup> :

---

<sup>31</sup> Jean-Pierre PATAT, « Monnaie, système financier et politique monétaire », 6<sup>ème</sup> édition, Economica, France 2002, page 378.

<sup>32</sup><http://www.oeconomia.net/private/cours/monnaie/chapitre23.pdf>.

<sup>33</sup>Idem.

$$\sum x_i \cdot P_i$$

Où  $X_i$  correspondent à  $Y$  c'est-à-dire le volume des transactions (ce ne sont pas seulement des biens finals, mais tous les biens qui ont fait l'objet de transactions au cours de la période, à tous les stades de la production), et les  $P_i$ , quant à eux correspondent à l'indicateur  $P$  représentant le niveau général des prix.

Mais une même unité de monnaie pouvant servir plusieurs fois, une prise en compte du stock de monnaie et de sa vitesse de circulation, est exigée, soit  $M \cdot V$ .

$V$  est un simple coefficient traduisant le degré d'évolution du système de paiement national dit encore le coefficient d'intensité d'utilisation de la monnaie. Il dépend des habitudes de paiement et du fonctionnement des institutions financières et est considéré comme stable sur le court terme. En d'autres termes,  $V$  suppose que les usages commerciaux en matière de paiement permettent à une quantité de monnaie donnée de faire  $V$  paiements au cours de la période.

La quantité de monnaie existante à un moment donné dans une économie peut être modifiée par des entrées d'or ou de devises, un accroissement de l'endettement de l'Etat ou la pratique de l'Open market. Elle n'est par conséquent, pas liée directement aux besoins de l'économie, et c'est à l'économie de s'adapter à la quantité de monnaie et non l'inverse.

$Y$ , selon la vision dichotomique, ne dépend pas de la quantité de monnaie mais de l'emploi des facteurs de production. La seule variable endogène expliquée par l'équation des échanges, est donc la variable  $P$ , et la théorie de Fisher explique la détermination des prix des biens par la quantité de monnaie  $M$ .

C'est ainsi que Fisher, va tenter d'expliquer pourquoi une augmentation de la quantité de monnaie ne peut se traduire à long terme que par une hausse proportionnelle des prix.

Toutefois, dans le cas où  $M$  augmente et pour une quelconque donnée de  $Y$ ,  $P$  et sa capacité transactionnelle  $MV$ , augmentent, aboutissant au constat selon lequel, un accroissement de la quantité de monnaie en circulation est lié à un accroissement des prix, et le stock de monnaie ne fait que modifier le niveau des prix sans avoir d'influence sur l'économie réelle.

Ce raisonnement est expliqué par le fait que suite à une variation de  $M$ , le niveau des prix augmente et les prêts à leur tour s'accroissent en conséquence d'un retard dans l'ajustement du taux d'intérêt. Cette situation est très favorable aux entrepreneurs, dont les demandes de prêts tendent à donner encore plus d'extension à la circulation-dépôt, laquelle extension à son tour, tend à accentuer la hausse des prix, que vient encore renforcer l'accroissement des vitesses de circulation. Fisher en est donc convaincu, que le seul effet définitif d'une variation de  $M$  est une variation strictement proportionnelle des prix.

## B) L'équation quantitative d'Arthur Cecil Pigou

Pour A. C. Pigou, les agents expriment une demande de monnaie proportionnelle à leur niveau de dépense conditionné par leur revenu. Ils s'intéressent au pouvoir d'achat de leurs encaisses qui à son tour dépend du niveau général des prix.

Chez A. C. Pigou existe une véritable demande de monnaie, ce qui le différencie radicalement des auteurs quantitativistes, y compris I. Fisher. Pour lui, la monnaie a une utilité propre, elle est donc demandée pour elle-même. Il souligne son rôle en tant qu'instrument de paiement et en tant que réserve de valeur<sup>34</sup>.

Dans ce cas, pour Figou, en supposant que les agents déterminent rationnellement le rapport des encaisses à leur niveau de dépense, l'équation des échanges de Fisher se transforme en une fonction de demande de monnaie qui s'écrit de la façon suivante :

- $M = P.K.Y$  qui énonce que l'encaisse nominale des agents est proportionnelle à leur revenu monétaire  $P.K$ ,
- $M/P = KY$  qui explique que l'encaisse réelle des agents est proportionnelle à leur revenu réel.

$Y$  est le revenu réel des agents et donc la somme des biens finals qui constituent le revenu global.

$M$  par contre est la quantité de monnaie existant dans l'économie et donc la somme des encaisses détenues par les agents et qui n'est autre que l'offre de monnaie exogène.

Ainsi, le besoin d'encaisses des agents qui est égal à  $PKY$ , et l'offre de monnaie exogène  $M$  ne peuvent être égaux que pour une valeur et une seule de  $P$  considérée là comme variable d'ajustement unique du marché de la monnaie, d'où l'équation d'équilibre du marché de la monnaie formulée comme suit :  $M = P.K.Y$  appelée aussi condition d'équilibre.

Le raisonnement de A. C. Pigou est expliqué par un mécanisme logique consistant au fait que, lorsque les agents perçoivent une modification de leurs encaisses suite à une variation de la quantité de monnaie, ils cherchent à retrouver le niveau requis définie par la variable  $K$ , en modifiant leur demande sur le marché des biens. Ainsi, une augmentation de la quantité de monnaie matérialisée par un accroissement des encaisses des agents au-delà de leurs besoins, ne fera qu'inciter ces agents à augmenter leurs dépenses. De ce fait, le niveau des prix s'accroît jusqu'à ce que les agents regagnent la proportionnalité désirée entre leur encaisse réelle et leur revenu réel. Ce mécanisme est appelé effet d'encaisse réelle ou effet Pigou. Ces dernières représentent les encaisses déflatées du niveau général des prix, c'est-à-dire du pouvoir d'achat de ces encaisses<sup>35</sup>.

L'apport de A. C. Pigou se trouve dans sa démonstration qui témoigne que si le niveau des prix augmente, les agents vont chercher à maintenir leurs encaisses réelles de façon à ce que

<sup>34</sup> Jean-François Goux, « Macroéconomie monétaire et financière théories, institutions, politiques », 5<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 2010, page 210-211.

<sup>35</sup> Marie Delaplace « Monnaie et financement de l'économie », 2<sup>ème</sup> édition DUNOD, Paris 2006, page 46.

leur pouvoir d'achat ne varie pas et la demande de monnaie va donc s'accroître. Ces agents rationnels, pour ne pas se retrouver victimes de l'illusion monétaire<sup>36</sup>, vont accroître la part de leur revenu qu'ils détiennent en encaisses monétaires.

### 1-2-1-3) La demande de monnaie de l'école de Cambridge

L'apport de cette école en la matière, consistait à exprimer la théorie quantitative de la monnaie sous forme d'une équation de demande appelée « équation de Cambridge ».

Les tenants de ce courant sont principalement A. Marshall et A. C. Pigou. Les travaux de Pigou ayant été développés dans le point précédent, nous nous intéresserons donc plus particulièrement aux travaux d'A. Marshall.

Ainsi, A. Marshall (1842-1924), démarre son raisonnement en disant que la monnaie est exclusivement transactionnelle. Pour lui, la demande de monnaie naît de la volonté des individus de détenir des liquidités leur permettant d'effectuer des transactions.

Dans ce contexte, la demande de monnaie **Md** est une fonction du PIB en volume **Y** et du niveau des prix **P** ainsi que d'un coefficient **K** qui est un facteur d'ajustement.

Soit **Md = K.Y** ou **Md/P = K.Y...**<sup>37</sup>, **Md** étant défini par A.C. Pigou comme les encaisses réelles, lesquelles dépendent à leur tour de Y et du coefficient K.

De la même façon que A. C. Pigou, A. Marshall a démontré que, si la quantité de monnaie augmente et si le niveau général des prix reste inchangé, le pouvoir d'achat augmente. Cette situation congédie à l'excès de liquidités, en possession des agents, à comparer avec l'encaisse initiale d'équilibre, et qui pour y répondre, augmentent leur demande. Néanmoins, en situation d'équilibre, i.e. lorsque les facteurs de production sont employés pleinement, l'offre ne peut s'accroître. Dans ce cas, les prix augmentent, réduisant la valeur des encaisses réelles à leur niveau initial. Toutefois et afin de ne pas se retrouver face à ce risque d'accroissement du niveau général des prix, le contrôle de l'offre de monnaie de façon stricte, s'impose.

De l'équation précédente, il ressort que **K = Md/P.Y**. Ce qui finalement explique que **K** n'est autre que le rapport entre la quantité de monnaie demandée et la valeur des biens et services existant dans l'économie. Il mesure donc le nombre d'unités monétaires nécessaires pour réaliser une unité d'échange, ce qui par conséquent explique que **K** soit égal à l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie<sup>38</sup>.

Avec l'équation de Cambridge, la détermination des prix fait intervenir les comportements individuels. En cas d'accroissement de **M** ou bien de baisse de **P**, les agents discernent une modification de leur encaisse réelle (**M/P**), et sondent, à travers une modification de leur

<sup>36</sup> Comportement qui consiste à confondre accroissement des encaisses monétaires et accroissement du pouvoir d'achat. En effet, en période de hausse des prix, l'accroissement des encaisses monétaires n'implique pas un accroissement du pouvoir d'achat.

<sup>37</sup> Marie Delaplace, op cit, page 46.

<sup>38</sup> Marie Delaplace, op cit, page 47.

demande de biens, à en retrouver le niveau requis défini par le paramètre **K**. Les tenants de ce courant se sont prononcés sur la linéarité de la relation entre la demande de monnaie **M<sub>d</sub>** et le niveau des prix qui selon eux varient proportionnellement, et sur le fait que les encaisses réelles doivent être incorporées parmi les variables explicatives de la fonction de consommation et, plus généralement, des fonctions de demande nette.

### **1-2-2) La demande de monnaie chez J.M. Keynes**

L'analyse keynésienne accepte la conception développée par l'école de Cambridge mais distingue trois motifs principaux de détention de la monnaie : un motif de transaction, un motif de précaution et un motif de spéculation. A ces trois motifs, J. M. Keynes ajoute un facteur supplémentaire à savoir le degré de préférence pour la liquidité et le motif de financement.

#### **1-2-2-1) Le motif de transaction**

Dans la théorie générale (1936), le motif de transaction est subdivisé entre la demande de monnaie des ménages et celle des entreprises<sup>39</sup>.

Appliqué aux ménages, ce motif est plus précisément appelé motif de revenu. Il fait référence aux disponibilités nécessaires aux ménages pour régler leurs échanges. Il correspond à la détention d'encaisses actives et donc d'actifs liquides que J. M. Keynes explique par l'existence d'un intervalle de temps et donc d'un décalage entre le moment où les ménages perçoivent leur revenu et le moment où ils le dépense. Ce besoin est dû au fait que le revenu est en général perçu à un moment précis du temps, alors que les dépenses s'étalent sur la totalité de la période, à l'exemple d'un salarié qui lui perçoit son salaire en début du mois mais ses dépenses s'étalent sur tout le mois. Toutefois, le versement du salaire étant assimilé à une reconstitution d'encaisses pour permettre les dépenses de la période suivante, met les ménages devant la nécessité voire l'obligation de détenir de la monnaie pour y faire face.

Pour les entreprises, le motif de transaction est plutôt qualifié de motif professionnel, qui impose aux entreprises de détenir de la monnaie afin de faire face au décalage temporel séparant le moment de l'engagement des dépenses liées à la mise en œuvre de la production et celui de l'encaissement des produits de la vente.

Cette demande de monnaie pour les motifs de revenu et professionnel dépend du niveau du revenu global (courant). En effet, les modifications survenant sur le revenu global ne peuvent être sans conséquences sur la demande de monnaie. Ainsi, tel qu'a été démontré par l'école de Cambridge, un revenu élevé doit être associé à une demande de transaction plus élevée. De même, un revenu plus élevé stimule la production courante, ce qui accroît la demande de monnaie pour motif professionnel.

A son tour, le taux d'intérêt  $i$  en tant que coût d'opportunités de détention de la monnaie, la hausse sa hausse devrait entraîner une baisse de l'encaisse  $E_T$  pour motif de transaction. Ceci

---

<sup>39</sup> Jean-Pierre Allegret, Bernard Courbis, « Monnaie et financement », édition Dyna'Sup, Paris 2000, page 71.

étant, et en raison de son caractère régulier étant associé à une sorte de fonds de roulement renouvelé périodiquement,  $E_T$  est faiblement sensible à  $i$ . Son facteur déterminant est donc le volume des transactions, lui-même lié au revenu  $Y$  ; soit :

$$E_T = E(y, i), \text{ avec } E_y > 0 \text{ et } E_i \approx 0 \dots^{40}$$

### 1-2-2-2) Le motif de précaution

Le motif de transaction fait renvoi à des dépenses régulières, soigneusement planifiées par les agents. Or ces derniers peuvent être conduits à faire face à des dépenses imprévues, en raison de l'incertitude pesant sur les revenus futurs et les dépenses futures. C'est dans ce contexte, que J. M. Keynes met l'accent sur un autre motif de demande de monnaie lui aussi lié positivement au revenu et au laps de temps entre la perception de ces revenus, et qui est le « motif de précaution ». Toutefois, la demande de monnaie pour le motif de précaution devient importante lorsque le revenu augmente mais aussi lorsque la période s'écoulant entre la perception de deux revenus devient importante. Nous pouvons en aboutir à un constat selon lequel, que si un agent est rémunéré quotidiennement, le risque s'avérerait minime en dépensant sa paye dès son encaissement.

Pour reprendre, J.M. Keynes écrit (1936) : « Le souci de parer aux éventualités exigeant une dépense soudaine, l'espoir de profiter d'occasions non prévues d'achats avantageux, et enfin le désir de garder un avoir d'une valeur nominale immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie sont autant de nouveaux motifs à conserver l'argent liquide ». Dans cette citation, J.M. Keynes souligne l'idée selon laquelle la monnaie est l'actif le plus liquide qu'il est possible d'en disposer à tout moment pour opérer un paiement et sans perte en capital. La monnaie est un actif supposé non rémunéré. Ainsi, détenir de la monnaie a un coût d'opportunité lié à la renonciation de percevoir un intérêt. Les néokeynésiens vont identifier un lien entre motif de transaction et niveau du taux d'intérêt.

Le taux d'intérêt affectant faiblement l'encaisse  $E_p$  pour motif de précaution, le revenu est la variable déterminante essentielle de celle-ci, soit :

$$E_p = E(Y, i), \text{ avec } E_y > 0 \text{ et } E_i \approx 0 \dots^{41}$$

### 1-2-2-3) Le motif de spéculation

Les développements précédents portant demande de monnaie pour le motif de transaction et de précaution expliquent qu'à court terme, le revenu étant stable, la demande de monnaie de transaction et de précaution peut être considérée comme stable. Or, pour J. M. Keynes, il existe aussi une demande de monnaie pour un motif dit de spéculation. Ce dernier correspond « au désir de profiter d'une connaissance meilleure que celle du marché (financier) de ce que

<sup>40</sup> Christian Ottavj, « Monnaie et financement de l'économie », 4<sup>ème</sup> édition hachette supérieur, Mars 1995, page 99.

<sup>41</sup> Idem, page 100.

réserve l'avenir » (J. M. Keynes, 1971)<sup>42</sup>. Il s'agit pour les agents de consacrer à la monnaie une place dans leurs actifs, étant une forme de richesse sans risque ni coût de conservation.

Face à l'incertitude, le spéculateur va chercher à tirer parti du fait qu'il croît connaître mieux que les autres ce que seront, dans l'avenir, les cours des titres. Ce sont les positions prises, face à l'incertitude sur les taux futurs, qui commandent la détention de monnaie au détriment des titres ou l'inverse. L'élément déterminant du choix du spéculateur n'est pas le niveau absolu de l'intérêt, mais l'écart entre les taux courant et anticipé.

Selon ce motif, les agents économiques sont incités à opérer des substitutions entre la monnaie et les titres, avec l'objectif de réaliser des plus-values sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les agents économiques se retrouvent face à deux possibilités :

- Ils peuvent, en prévoyant une surévaluation prochaine des prix des titres, réserver une partie de leur revenu à l'acquisition de ces derniers, et ainsi se retrouver en possession de moins d'encaisses de spéculation ;
- Ils peuvent au contraire, en cas d'anticipations non favorables à l'avenir, préférer conserver des encaisses de spéculation pour les investir en titres au moment opportun.

La détention d'encaisses de spéculation consiste ainsi à conserver des liquidités dans le cas où on court un risque de perte en capital et donc d'une moins-value qui puisse survenir suite à un achat de titres qui n'est pour l'instant pas favorable. Inversement, opter pour l'achat de titres découle du fait que les agents anticipent un gain en capital. A partir de là, il serait question de se demander sur ce qui identifierait les fondements des anticipations des agents quant au choix de détenir des encaisses spéculatives et achats de titres.

Liées au revenu en tant que contrainte du budget, l'arbitrage entre détention d'encaisses de spéculation et achats de titres est essentiellement fonction des variations anticipées du taux d'intérêt. Lorsque les taux d'intérêt sont élevés, la plupart des agents, anticipant une baisse des taux, donc une augmentation des prix des titres, se débarrassant de leurs encaisses pour acheter des titres. A l'inverse, la majeure partie des agents s'attendent à une hausse des taux, voire une diminution des prix des titres, et constituent ainsi des encaisses en vue d'une acquisition à des prix plus profitables.

#### **1-2-2-4) La préférence pour la liquidité**

Le motif du degré de préférence pour la liquidité constitue un élément central de la théorie keynésienne. Elle permet d'établir un lien entre le désir des agents de détenir de la monnaie et la détermination du niveau du taux d'intérêt. Il dépend de l'état de la confiance qu'ont les agents en l'avenir du système. A ce titre, la détention de monnaie est considérée comme un moyen d'atténuer la crainte et l'inquiétude des agents face à un avenir incertain et non probabilisable. En d'autres termes, la préférence pour la liquidité ne constitue qu'une sorte de baromètre mesurant le degré de confiance des agents en l'évolution de l'économie.

---

<sup>42</sup><http://ses.ens-lyon.fr/articles/j-m-keynes-et-la-macroeconomie-les-grands-themes>, consulté en date du 22/03/2019.



Sachant que chaque unité de monnaie peut fournir indifféremment des services de transaction, de précaution ou de spéculation et reconnaissant ainsi l'homogénéité et l'unité de l'encaisse, nous pouvons écrire :

$$E = E(Y, i), \text{ avec } E_y > 0 \text{ et } E_i < 0 \dots^{43}$$

### 1-2-2-5) Le motif de financement

Ce motif est fondé sur l'idée selon laquelle, il n'est en aucun moment possible d'augmenter les commandes d'investissement sans l'apport préalable d'encaisses monétaires supplémentaires. Associé à l'activité anticipée, le motif de financement permet de comprendre les variations du taux d'intérêt indépendamment du volume courant de la production. Ainsi, dans le cas où les institutions financières refusent de mettre à la disposition des agents la monnaie nécessaire au financement des investissements additionnels, la seule issue est de recourir à une hausse du taux d'intérêt.

Dans cette perspective, la demande d'encaisse serait une fonction de la forme :

$$E = E(Y, Y^*, i), \text{ avec } E_y > 0, E_{y^*} > 0 \text{ et } E_i < 0 \dots^{44}$$

Ainsi considéré, la raison d'être du motif de financement s'attache le plus à l'accroissement planifié de l'investissement. Bien que parfois conforme à la position de J. M. Keynes, une lecture semble cantonner ce motif aux seules périodes de croissance.<sup>45</sup> Or nous devons développer son champ d'action pour voir en lui la condition préalable au démarrage de toute activité de production, et considérer que « ce n'est pas un accroissement de l'investissement en tant que tel qui requiert un accroissement immédiat des « fonds disponibles », mais un accroissement de la production pour l'investissement ou pour la consommation »<sup>46</sup>. Ce motif concerne la production totale et s'applique donc aussi bien à la production de biens de consommation qu'à celle de biens d'investissement, et la demande de financement dépendra ainsi du niveau de l'activité économique planifiée.

Au final, nous devons retenir que pour J. M. Keynes (1938), « la demande totale de monnaie se sépare en deux parties : la demande d'encaisse oisive et la demande d'encaisse active déterminée par le niveau d'activité établi par les décisions des entrepreneurs. La demande d'encaisses active à son tour se décompose en deux : la demande due au retard entre l'origine et l'exécution des décisions des entrepreneurs, et la part due au retard entre la réception et l'utilisation du revenu par le public et aussi entre la réception par les entrepreneurs des produits de leurs ventes et le paiement par eux des salaires ».

Ce qui y'a lieu de retenir de ce qui précède c'est qu'en assurant le financement préalable de la production, à travers non pas seulement l'intervention au stade de l'allocation des richesses

<sup>43</sup> Christian Ottavj, op cit, page 100.

<sup>44</sup> Christian Ottavj, op cit, page 101.

<sup>45</sup> Idem.

<sup>46</sup> Jean-François Goux, "La théorie monétaire de" la Finance" chez Keynes: une interprétation, revue d'économie politique 97 année N° 05, 1987, PP 592-612.



mais plutôt aller au-delà même en intervenant au stade de leur création, la monnaie constitue l'un des moteurs de l'évolution économique.

### **1-2-3) La demande de monnaie chez les monétaristes : l'analyse de M. Friedman**

Au même titre que les autres courants de pensée économiques, M. Friedman (1956)<sup>47</sup> en tant que chef de file de ce qu'on a appelé le monétarisme connu aussi sous le nom de l'école de Chicago, intègre la question de la demande de monnaie dans un cadre beaucoup plus large que celui adopté par les keynésiens mais avec un point de départ de l'analyse relativement proche de celui de J. M. Keynes.

La monnaie est en effet considérée comme un actif détenu par un agent en fonction du service qu'elle lui rend, et est confrontée à l'ensemble des actifs existants porteurs de revenu présents et futurs, à savoir les actifs réels, financiers et le capital humain. Toutefois, M. Friedman identifie les variables qui déterminent la demande de monnaie et en déduit la fonction de demande de monnaie au niveau agrégé tout en passant par une analyse qui diffère profondément de celle de J. M. Keynes.

#### **1-2-3-1) Les déterminants de la demande de monnaie**

Comme cité ci-dessus, le réseau de l'analyse keynésienne est de type macro-économique, ce qui diffère avec l'analyse monétariste notamment celle de M. Friedman raisonne en longue période et sonde en reconduisant les analyses néoclassiques à fonder sur le niveau micro-économique la demande de monnaie en lui appliquant la théorie du consommateur, puis à étendre les résultats de ladite analyse au producteur.

Pour ce faire, M. Friedman pour répondre à la question à savoir : comment l'agent rationnel détermine-t-il son encaisse ? ne se limite pas à la seule prise en compte du revenu, mais intègre dans son analyse le patrimoine<sup>48</sup> et sa traduction en longue période ainsi que le revenu permanent. Les rendements, c'est-à-dire l'évolution des taux d'intérêt appréciés en termes réels, dans la théorie monétariste, ne jouent qu'un rôle marginal. M. Friedman démarre son raisonnement, en supposant que l'agent a une idée préalable du revenu moyen qu'il percevra toute sa vie, ce qui lui permettra, en prenant en compte son revenu permanent et des rendements anticipés des actifs des concurrents de la monnaie, de déterminer son encaisse monétaire, et c'est à l'intérieur de ce patrimoine qui génère un revenu permanent qu'il va arbitrer entre les différents actifs.

M. Friedman à travers son étude réalisée sur la demande de monnaie exprimée en termes réels, aux USA sur la période allant de 1869 à 1957, tire de ses constatations que trois variables peuvent exercer une influence sur la demande de monnaie d'un agent :

---

<sup>47</sup> M. Friedman, « The quantity theory of money » : a restatement », in studies in the quantity theory of money, Chicago University Press, Chicago, 1956, (traduction française dans R. Thorn, théoricien monétaire, Duno, Paris, 1971).

<sup>48</sup> C'est la valeur de l'actif correspondant au revenu que l'agent percevra durant toute sa vie et qui est, en quelque sorte, son revenu moyen de longue période, son revenu permanent.

- La première variable est la richesse totale de l'agent noté par **W** et qui comprend les valeurs mobilières (actions, obligations), les actifs réels, la monnaie et le capital humain. Elle est obtenue en actualisant l'ensemble des flux de revenus futurs, soit :

$$W = Y_1/(1+i) + Y_2/(1+i)^2 + \dots Y_n/(1+i)^n \dots^{49}$$

Avec **i** le taux d'actualisation.

Pour M. Friedman, la richesse est ainsi assimilée au revenu permanent défini comme étant « la valeur des services que l'on prévoit de consommer durant la période considérée », il s'agit du revenu d'équilibre du consommateur :

$$W = Y_p/(1+i) + Y_p/(1+i)^2 + \dots Y_p/(1+i)^n \dots^{50}$$

M. Friedman définit alors le revenu permanent **Y<sub>p</sub>** comme étant le revenu constant de période en période ayant la même valeur actualisée que la somme actualisée des revenus effectifs obtenus sur un horizon **n**.

Soit enfin :  $W = Y_p / i \leftrightarrow Y_p = iW$  ; lorsque  $n \rightarrow \infty$

La détention du patrimoine sous forme d'encaisses monétaires est l'un des choix possibles dans la constitution du patrimoine. La monnaie, dans ce cas, ne procure pas de rendement mais un service lié à son utilisation dans les transactions, lequel service, dépend de la façon dont l'agent l'apprécie, mais aussi du niveau des prix. Dans ce cas, l'agent économique, ne confond pas une variation du niveau général des prix avec la variation des prix relatifs, et n'est donc pas victime de l'illusion monétaire.

Le patrimoine peut aussi être détenu sous forme d'actifs réels (immobiliers, biens) dont le revenu dépend de l'éventuelle plus-value résultant d'une variation de leur prix.

Une autre constitution du patrimoine est liée aux actifs financiers en l'occurrence les actions et obligations, qui eux aussi procurent un revenu.

Enfin, les individus, disposant de compétences de part et d'autre, ont la possibilité de s'en servir de leur capital humain en offrant des services contre rémunération, et ainsi constituer leur patrimoine d'actifs humains (travail dit capital humain) en se positionnant ainsi au statut de créateur de revenu.

- La deuxième variable exerçant une influence sur la demande de monnaie est le rendement relatif des diverses formes de détention de la richesse.

Sous le raisonnement patrimonial, la demande de monnaie s'explique par son rendement relatif par rapport aux autres avoirs constituant la richesse totale **W**. L'agent va alors comparer les rendements des différents actifs, lesquels rendements sont liés aux services qu'ils rendent. L'objectif visé, est bien de déterminer la composition et la structure optimale de son patrimoine à savoir celle qui lui permettra de maximiser son utilité. Cette dernière

<sup>49</sup> Jean-Pierre Allegret, op cit, page 83.

<sup>50</sup> Jean-Pierre Allegret, op cit, page 84.

n'est toutefois atteinte que si les rendements marginaux des différents actifs constituant le patrimoine sont équivalents.

Ainsi, chez M. Friedman, la monnaie entre en l'occurrence avec tous les actifs composants le patrimoine et qui produit un rendement implicite lié au service qu'elle rend en termes de liquidité. Son pouvoir d'achat varie avec le niveau général des prix **P**, et l'inflation réduit de son pouvoir d'achat. C'est toutefois **P** qui est l'argument de la fonction de demande de monnaie.

S'agissant des actifs réels, le rendement de ces derniers, repose sur le revenu qu'ils produisent. Celui-ci est fonction des plus-values liées aux variations du niveau général des prix **P**. si on prend l'exemple des obligations, leur rendement est composé du taux d'intérêt et des pertes ou gains en capital, soit :

$i_b - 1/i_b \cdot \partial i_b / \partial t$ , avec  $i_b$  le taux d'intérêt nominal.

Tant dis que pour les actions, celles-ci produisent un revenu variable qui dépend d'une partie fixe liée au rendement  $i_e$ , d'une partie variable liée à **P** qui exerce une influence sur les bénéfices, et enfin des plus-values liées à l'anticipation à la baisse du rendement  $i_e$ , soit :

$i_b + P - 1/i_e \cdot \partial i_e / \partial t$ .

- Enfin, la troisième variable exerçant une influence sur la demande de monnaie, est bien représentée par les goûts et les préférences des détenteurs de la richesse notée par  $u$ .

D'une manière générale, nous pouvons dire que selon les courants de pensées monétaristes, le premier enseignement à tirer concerne le déterminant essentiel de la demande de monnaie. A l'origine, la demande de monnaie en termes réels dépend donc du volume du revenu permanent, mais aussi du service rendu par la monnaie par rapport aux rendements des actifs concurrents. Si l'on se réfère à l'analyse keynésienne, Alors que chez J. M. Keynes, la demande de monnaie est une fonction dépendante des anticipations des agents, ce qui n'est pas le cas du raisonnement de M. Friedman, car selon lui, si la demande de monnaie s'avère instable à court terme, elle sera stable à long terme.

M. Friedman explique la contradiction apparente entre l'évolution de la demande de monnaie à long terme et la demande de monnaie à court terme par l'écart entre le revenu courant et le revenu permanent. A long terme, les encaisses monétaires augmentent plus rapidement que le revenu permanent. L'élasticité de la demande de monnaie est très supérieure à l'unité, ce qui explique que c'est un bien dit de luxe. Mais à court terme, l'élasticité-revenu de la demande de monnaie est plus faible que la moyenne en phase d'expansion, et elle est plus forte en phase de dépressions. L'explication renvoi au fait que sur le court terme, le revenu que constatent les agents économiques tend à s'écarter de leur revenu permanent comportant des éléments transitoires. En phase d'expansion, il s'accroît plus rapidement, et comme c'est le revenu permanent qui commande la demande d'encaisses, celle-ci reste stable, et la vitesse de circulation quant à elle s'accélère. Au contraire, en phase de récession, le revenu constaté croît moins vite que le revenu permanent, voire diminue, et la vitesse de circulation de la monnaie tend aussi à diminuer.

De même, la consommation ne s'adapte pas au revenu constaté mais bien au revenu permanent, ce qui explique, selon M. Friedman, pourquoi l'économie est peu sensible, toujours en termes réels, aux variations de l'investissement, contrairement aux conclusions de J.M. Keynes.

### 1-2-3-2) La fonction de demande agrégée

L'ensemble des déterminants retenus par Friedman nous permet d'adopter ou d'exprimer la demande de monnaie comme suit :

$M = F(P, i_b - 1/i_b \cdot \partial i_b / \partial t, i_e + P \cdot 1/i_e \cdot \partial i_e / \partial t, P, \varphi, iW, u)$  avec  $\varphi$  le rapport capital humain/capital non humain.

Ainsi, face à un revenu permanent élevé, la demande de monnaie s'élève à son tour, les rendements des obligations et actions ainsi que le taux d'inflation seront faibles, le niveau des prix est élevé,  $\varphi$  est à son tour élevé.

Les facteurs à savoir le taux d'inflation et le niveau des prix ne sont pas contradictoires. Le taux d'inflation fait référence à la variation des prix. Lorsque celle-ci est élevée, les agents cherchent à se débarrasser de leur monnaie car elle perd rapidement de sa valeur. Mais lorsque le niveau des prix est élevé, une telle situation exige des agents qu'ils détiennent un stock important de monnaie, détention visant à répondre au faible pouvoir d'achat de la monnaie qui devient une exigence au vu de réaliser des transactions.

Selon M. Friedman, la demande de monnaie est liée par une fonction stable à ses déterminants, laquelle stabilité est selon lui, justifiée par le fait d'une part, que les agents ajustent en permanence leurs encaisses à leur pouvoir d'achat effectif, et de l'autre, la demande d'encaisses dépend de  $W$  dont les agents recherchent une structure stable. Toutefois, dans le cas où les déterminants sont variables, la demande de monnaie varie à son tour, ce qui pousse les agents à rechercher une structure stable de  $W$  en prévoyant l'évolution de la demande de monnaie en fonction de ses déterminants.

Pour conclure, nous pouvons dire que les théories économiques s'affrontent au sujet de la demande de monnaie.

Pour les classiques et les néoclassiques, la demande de monnaie est exclusivement transactionnelle, ce qui n'est pas le cas pour les keynésiens, qui selon eux, la monnaie entre en concurrence avec les titres auxquels s'ajoutent tous les actifs composant le patrimoine de l'agent pour les monétaristes. Cette dite demande de monnaie est certes instable du point de vue keynésien laquelle instabilité est directement reliée aux anticipations des agents, néanmoins, elle est considérée stable pour les monétaristes.

## Section 2 : Les objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire est une politique conjoncturelle qui s'inscrit dans le cadre de la politique économique générale. Sous cette optique, les objectifs finaux de la politique monétaire rejoignent ceux de la politique économique.

Assurer une croissance forte et durable avec une répartition aussi équitable que possible des fruits de cette croissance entre tous, de façon à assurer une bonne cohésion sociale, tel est, sommairement résumé, l'objectif principal de toute politique économique nationale.<sup>51</sup>

La stabilité des prix est l'objectif ultime de la politique monétaire. De tout temps, cet objectif a été considéré comme une mission importante ; mais longtemps, il fut également entendu que ce n'était pas une mission exclusive de la politique monétaire, celle-ci devant également contribuer à la croissance avec un niveau satisfaisant de moyens de paiement en circulation dans l'économie, à la stabilité interne de la monnaie pour éviter l'inflation, et enfin au plein emploi. Néanmoins, la politique monétaire étant dans l'incapacité de perpétrer instantanément sur ces objectifs, elle peut en rétractation agir efficacement sur quelques variables de l'économie qui elles même affectent les objectifs ultimes de croissance et de stabilité des prix. C'est ainsi que les instances monétaires recherchent une source sur laquelle elle peut exercer une influence directe et qui se matérialise par ce qu'ils ont dénommés objectifs intermédiaires.

Néanmoins, pour être efficace, un objectif intermédiaire doit respecter quatre conditions<sup>52</sup> :

- Exercer un effet direct sur l'une des cibles finales afin d'être accepté et compris, donc d'être crédible par tous les agents économiques ;
- Ne pas conduire à des influences contradictoires avec les autres politiques intermédiaires, afin d'éviter la survenance d'effets pervers ;
- Être contrôlé directement par l'autorité en charge de la politique concernée, afin que les responsabilités soient clairement établies ;
- Être sous la dépendance exclusive de cette autorité, afin d'éviter tout conflit de compétences.

Longtemps, et d'autant plus que les BC n'étaient pas indépendantes du pouvoir politique, la politique monétaire devait contribuer à cette combinaison d'objectifs.

Le recentrage des objectifs de la politique monétaire s'est opéré dans les années 1990. Plusieurs raisons y ont incité<sup>53</sup> :

- Le développement et l'internationalisation des marchés qui transforment les grands investisseurs en « juges de paix » de la bonne gestion des économies. Cela ne signifie pas qu'une politique monétaire menée dans le but de stimuler la croissance soit forcément mal jugée, mais si cette action est jugée contradictoire avec d'autres missions, la stabilité des prix, en particulier, la politique monétaire manque de lisibilité ; il peut alors s'en suivre des hausses

---

<sup>51</sup> Philippe JAFFRE, « Monnaie et politique monétaire », 4<sup>ème</sup> édition Economica, paris, 1996, page 94.

<sup>52</sup> Lehmann Paul-Jacques, « La politique monétaire : institutions, instruments et mécanismes », Lavoisier, 2011, P121.

<sup>53</sup> Jean-Pierre PATAT, « Monnaie, système financier et politique monétaire », 6<sup>ème</sup> édition Economica, 2002, page 398.

des taux à long terme (augmentation de la prime de risque) et/ou une dépréciation du taux de change ;

- La longueur des délais d'action de la politique monétaire, la complexité de ses canaux de transmission qui transitent par les comportements des banques, des entreprises, des ménages, voire des non-résidents, rend modeste sur la pleine efficacité, au moins à court terme, d'une action de relance de la conjoncture s'appuyant sur la politique monétaire et la baisse des taux d'intérêt. Les économistes anglo-saxons ont quelques expressions imagées pour traduire cette transmission incertaine de l'action monétaire : « on ne peut faire boire un âne qui n'a pas soif », « on ne peut pas pousser avec une ficelle » ;
- Enfin, si la stabilité des prix peut être assurée par une bonne politique macroéconomique incluant d'autres ingrédients que la politique monétaire, quelle entité en dehors de la BC est la mieux placée pour y veiller en priorité ? on rejoint là la problématique de l'indépendance de la BC, que le recentrage des missions a accompagnée, voire précédée.

Nous pouvons distinguer les objectifs finals, intermédiaires et opérationnels.

### **2-1) Les objectifs finals de la politique monétaire**

Au même titre que toute politique économique, l'affluence de la politique monétaire rejoint l'objectif de la maximisation du bien-être social et économique qui se matérialise par l'aisance des citoyens et la bonne santé des institutions sur lesquelles ces citoyens s'appuient voire même interviennent sur l'activité économique.

Les objectifs finals de la politique monétaire sont les variables économiques que les BC cherchent à atteindre. Selon l'époque et l'état de la conjoncture, ces variables peuvent être associées à la stabilité des prix, la recherche de la croissance et de l'emploi ou la stabilité des prix des actifs. Cependant, un large consensus existe actuellement pour considérer qu'à moyen terme la hausse de la masse monétaire se répercutant dans les prix n'a que peu d'effets sur la production.

Aujourd'hui, le débat autour des théories monétaires, semble résolument défendre deux constats principaux. En premier lieu, Qu'elles s'agissent de théories mettant en avant la neutralité de la monnaie, ou de celles insistant sur les effets pervers d'une variation de sa quantité ou la conception keynésienne ayant plus que de doutes quant aux effets de cette variation, rares sont les économistes qui s'accordent à présenter les manipulations monétaires comme le moyen par excellence pour promouvoir l'activité et l'emploi. A contrario et dans un second lieu, aucun économiste n'a supposé que les variations de la quantité de monnaie étaient sans influence sur les prix.

Ce double constat explique et confirme l'assignation à la politique monétaire de l'objectif de stabilité des prix comme objectif premier, laquelle stabilité peut avoir des portées sur l'activité et l'emploi. Cette assignation, même critiquée par de nombreux économistes, la mise en évidence des liens directs entre monnaie et prix conduit à privilégier, comme objectif de la politique monétaire, le maintien de la stabilité des prix, suite aux coûts élevés source d'inflation.

### 2-1-1) La stabilité des prix

Par définition, l'expression « stabilité des prix » et l'expression « lutte contre l'inflation » sont synonymes. Ces deux expressions ne sont autres que l'objectif premier que se fixent les autorités au sujet de la politique monétaire. Certes, une hausse continue des prix n'est pas directement un phénomène pris en compte dans le bien-être immédiat de chaque individu, néanmoins plusieurs raisons indirectes – ou de plus long terme – rendent l'objectif de stabilité des prix souhaitable<sup>54</sup> :

- Quand l'inflation est élevée, il est difficile de distinguer qu'une hausse d'un prix est spécifique à un bien plutôt que résultant d'un mouvement du niveau général des prix. Par exemple, si une entreprise voit le prix du cuivre augmenter, elle ne saura pas exactement si le prix de cette matière augmente parce qu'il y a rareté de ce bien – auquel cas il serait utile de trouver d'autres sources d'approvisionnement, voire d'investir massivement dans la recherche-développement pour trouver de nouvelles techniques de production économe en biens rares – ou si le prix augmente par simple effet général de l'inflation – auquel cas les changements de processus de production seraient effectués en pure perte. L'inflation est de nature à perturber l'information fournie par les prix et des décisions non optimales peuvent être prises par méconnaissance du système de prix relatifs ;

- Même sans illusion nominale, certains prix sont définis de façon contractuelle pendant une période de temps fixée à l'avance, si bien que l'inflation correspond à une rigidité des prix relatifs. C'est par exemple le cas des salaires dans les pays anglo-saxons ou en Allemagne, pays où les négociations aboutissent à un contrat entre syndicats de salariés et patronat. C'est aussi le cas du prix de vente de beaucoup de biens. La rigidité des prix n'est pas une propriété intrinsèque, elle résulte des coûts directs ou indirects de leur modification (ce que l'on appelle les coûts de menu ou de catalogue) ;

- Le système d'imposition a pour assiette les revenus nominaux. En particulier, en cas d'inflation, les revenus de l'épargne seront taxés davantage, car le taux d'intérêt nominal ou les plus-values sur titres de capitalisation seront élevés, même si le taux d'intérêt réel reste faible ;

- En cas d'hyperinflation, la perte de la qualité de réserve de valeur de la monnaie entraîne des coûts de transactions importants. Les contrats non indexés deviennent incertains et le long terme nécessitera une prime de risque importante (obligation dont le remboursement du nominal sera d'une valeur réelle incertaine).

A contrario, une inflation non nulle mais faible, peut s'avérer profitable. L'avantage s'exprime notamment en matière de salaires nominaux qui sont assez rigides à la baisse, ce qui n'est pas vraiment le cas pour les salaires réels qui ne bénéficient d'aucune garantie contractuelle. Cet avantage est justifié par les comportements des salariés, qui dans tous les

---

<sup>54</sup>Daniel Szpiro, « Economie monétaire et financière », Edition De Boeck supérieur, 2009, p 183.



cas, admettent naturellement, en contexte d'inflation, le défaut d'élévation de leurs salaires et donc une baisse de leur pouvoir d'achat, plutôt qu'une baisse effective de leur salaire nominal dans une situation où l'inflation est nulle.

Eventuellement, un autre avantage de l'inflation est qu'elle permet d'obtenir un taux d'intérêt réel négatif, si tant est que l'équilibre macroéconomique requiert un tel niveau<sup>55</sup>. Dans le cas où l'inflation est nulle, il est toujours possible de garder l'épargne en encaisses monétaires qui procurent un taux d'intérêt nominal négatif.

A travers cet objectif de stabilité des prix, il s'agit pour les autorités monétaires de défendre les valeurs internes et externes de la monnaie, de sorte à atténuer les comportements de « fuite devant la monnaie » que peuvent avoir, d'une part, les non-résidents peu enclins à détenir des actifs dans une monnaie perdant de sa valeur, et de l'autre, les agents résidents conscients de l'érosion de leur pouvoir d'achat en cas de survenance du phénomène d'inflation.

Le maintien de la valeur externe de la monnaie est étroitement lié au maintien de sa valeur interne. En effet, en cas de hausse des prix, ce n'est pas que le pouvoir d'achat de la monnaie sur le territoire national qui baisse, mais plus encore, l'offre de celle-ci contre des devises sur le marché dégrade le taux de change qui lui constitue une contrainte majeure pour les entreprises dans une économie ouverte sur l'extérieur, d'où l'indissociabilité des stabilités des prix et du taux de change.

Auparavant dans certains pays, la stabilité des prix était définie comme la progression sur une période d'une année de l'indice des prix à la consommation (IPC) lequel devrait être inférieur à un seuil qui diffère d'un pays à l'autre. Néanmoins, cette définition a relevé des contradictions apparentes liées d'une part, aux difficultés de mesure des variations de prix dans le temps au niveau national, et de l'autre, à la volonté des autorités de souligner l'obligation de combattre la déflation autant que l'inflation.

Par ailleurs, une inflation pour un taux déterminé ne traduit pas nécessairement une détérioration du coût de la vie au même taux. A cela quatre raisons peuvent être données.

La première raison revoie au fait que le panier des biens et services servant de base pour le calcul de l'indice des prix, n'est pas régulièrement renouvelé, et ne tient pas compte du comportement des consommateurs lesquels alignent en permanence leur habitudes de consommation sur les prix.

La seconde raison stipule que les consommateurs, dans la mesure du possible, pour acquérir un même produit au prix meilleur, n'hésitent pas à changer de point de vente et ce en faveur du fondement du comportement largement favorisé par la concurrence entre les détaillants.

La troisième source de déformation est liée à l'amélioration de la quantité de nombreux produits qui nécessitent moins de réparation ou d'énergie.

---

<sup>55</sup> Daniel Szpiro, op cit, page 185.



Enfin, comme quatrième raison, il s'agit de l'arrivée de nouveaux produits qui ne figurent pas dans le panier initial et qui interviennent dans le calcul de l'indice des prix, ce qui risque de déformer l'indice des prix.

En dépit de toutes ces raisons, de nombreux arguments d'ordre économique font ressortir les avantages de la stabilité des prix. Parmi les principaux arguments, on peut citer :

**a.** La stabilité des prix améliore la transparence du mécanisme de prix relatifs, évitant ainsi les distorsions et contribuant à assurer une répartition efficace des ressources réelles, ce qui accroît le potentiel productif de l'économie, et aide les autorités nationales à travers les réformes structurelles indispensables mises en œuvre pour renforcer la flexibilité et l'efficacité des marchés, à atteindre les objectifs attendus.

**b.** La stabilité des prix réduit au minimum la prime correspondant à la compensation du risque d'érosion par l'inflation incorporée aux taux d'intérêt à long terme ; faisant ainsi baisser le niveau de ces taux, elle stimule l'investissement et la croissance.

**c.** Si le niveau futur des prix est entaché d'incertitude, les ressources réelles sont détournées pour se prémunir contre les risques d'inflation ou de déflation au lieu d'être affectées à des emplois productifs. Pour éviter ces coûts et garantir un environnement propice à des décisions rationnelles en matière d'investissements réels, il est préconisé de maintenir de façon crédible la stabilité des prix. Cette dernière permettra également de limiter les effets de distorsion sur les comportements économiques qu'exercent les systèmes fiscaux et de protection sociale amplifiés notamment par les phénomènes d'inflation ou de déflation.

**d.** Le fait de maintenir la stabilité des prix permet d'éviter l'important phénomène de redistribution arbitraire de la richesse et des revenus, qui apparaît dans des environnements tant inflationnistes, et contribue ainsi à préserver la cohésion et la stabilité sociales.

En résumé, l'ensemble de ces arguments, nous laisse affirmer que la stabilité des prix contribue à la réalisation des objectifs fixés en termes de production ou d'emploi, et montre que les pays qui enregistrent un taux d'inflation plus faible ont, en moyenne, tendance à connaître une croissance plus rapide.

## **2-1-2) La recherche de la croissance et de l'emploi**

En plus de la lutte efficace contre l'inflation et le maintien des prix à des niveaux stables, les autorités formulent le besoin de pourvoir une croissance économique forte, stable et durable avec un partage aussi équitable que possible des fruits de cette croissance entre tous, de façon à assurer une bonne cohésion sociale et garantir l'emploi.

Ces deux objectifs à savoir la croissance et l'emploi peuvent être obtenus à l'aide de deux orientations, soit par une relance de la demande notamment par le biais de l'investissement, ou au contraire par une relance de l'offre.

La relance de l'investissement est la résultante directe de la baisse des taux d'intérêt. Mais, en partant du principe qu'une croissance suppose aussi l'existence d'une épargne suffisante, se voit naître l'intérêt de revaloriser les taux d'intérêt afin de favoriser l'épargne. Ainsi, l'objectif poursuivi, à travers le contrôle de l'inflation et le maintiens à des niveaux élevés des taux d'intérêt réels, serait l'augmentation des ressources disponibles afin de relancer l'investissement source de croissance, le frein du déficit commercial et par la même la facilitation des financements budgétaires.

En effet, en notant **S** l'épargne, **T** les impôts, **Im** les importations, **I** l'investissement, **G** les dépenses publiques et **X** les exportations, l'équilibre macroéconomique peut s'écrire :

$$S+T+Im = I+G+X \leftrightarrow (S-I) = (G-T) + (X-Im) \dots^{56}$$

De cette équation d'équilibre, en résulte que tout surplus de l'épargne sur l'investissement peut servir au financement du déficit budgétaire (**G-T**), et/ou se traduire par une réduction des importations et une amélioration du solde commercial (**X-Im**).

La monnaie est l'instrument des transactions. Toutefois, il ne faut pas qu'une insuffisance de monnaie gêne celle-ci et entrave l'expansion de l'économie. A l'ère de désinflation, la progression des gains réels anticipés, augmente l'offre de fonds prêtables. Inversement, la demande de fonds diminue de par la hausse du coût réel anticipé de l'emprunt. Ces mouvements symétriques de l'offre et de la demande conduisent à une baisse du taux d'intérêt nominal (somme du taux réel et du taux d'inflation anticipé) pouvant être à l'origine d'une reprise de l'activité économique.

A l'inverse, en présence de trop de monnaie en circulation, celle-ci risque de nuire à l'activité économique dans la mesure où une grande permissivité monétaire est tôt ou tard associée à l'inflation. Toutefois, dans un contexte d'économie ouverte et concurrencée, l'excès d'offre de monnaie, risque d'entraîner de mauvais choix d'investissement et provoquer des injustices sociales. Cette situation s'explique par le fait qu'une politique d'argent facile alimente la demande intérieure, et vue que l'appareil productif interne ne suffit pas à y répondre produit par produit, il se développe dans une économie ouverte sur l'extérieur.

Ajouté, une inflation par la demande qui se répercute par la suite sur les coûts peut causer une perte de la compétitivité internationale à partir du moment où les exportations deviendront moins concurrentielles et les importations plus compétitives face à l'insuffisance de l'offre interne pour répondre à la demande. La perte de la compétitivité internationale sera automatiquement suivie par un déséquilibre de la balance des paiements qui ne peut être corrigé que par un freinage brutal de la demande interne. Or, il n'y a rien de plus dommageable pour l'économie qu'un coup brutal, le financement trop facile ou dans le coût est artificiellement abaissé, ne pouvant que permettre la survie d'entreprises périmés induisant ainsi à de mauvais choix d'investissement.

<sup>56</sup> Christian Ottavj, « Monnaie et financement de l'économie », 4<sup>ème</sup> édition Hachette supérieur, Paris 2010, Page 259.

De ce fait, l'indépendance des autorités monétaires à côté de la permanence de leurs actions sur le taux d'inflation, ainsi que la réduction des déficits budgétaires, vont permettre la réduction des primes de risque. Ajouté, l'obligation dans certains pays de respecter un certain nombre de critères de convergence notamment en matière de dettes publiques et de déficit budgétaire, rapportés au PIB, qui devraient être inférieurs à certains seuils définis dans le cadre de la politique du pays, à côté de la diminution du besoin de financement public réduisant les ponctions exercées sur les marchés financiers, ne vont que corrélativement, permettre d'accélérer la décrue des taux permise par la désinflation. Pour y arriver, il serait important d'accorder place à la crédibilité de la politique monétaire dans un pays qui peut être définie comme étant la capacité de ce dernier à offrir les taux les plus bas sans provoquer de flux de capitaux défavorables. Cette crédibilité accentuera la baisse des taux nominaux et réels, ce qui profitera à la croissance et à l'emploi, sans provoquer des sorties ou fuites de capitaux.

Cependant, l'expérience de crises financières qu'a vécu le monde, a permis de montrer que la plus grande part des pays industrialisés risquaient de passer d'une situation désinflationniste et donc d'une baisse du taux d'inflation, à une situation déflationniste et donc à un taux d'inflation négatif. Or, la réalité économique, explique qu'avec des taux d'intérêt nominaux proches de zéro, et dans le cas où des économies connaissent une déflation croissante, les taux d'intérêt réels ne peuvent que progresser et la chute de l'activité déjà présente en période de crise, ne risque que de s'amplifier. Dans un tel contexte, la solution était la réactivité des Etats et des BC qui a permis, en grande partie, d'éviter un tel scénario, par l'augmentation des dépenses des Etats et l'injection massive de liquidités de manière à sauver le système bancaire et ainsi stopper la chute de la croissance économique et inverser les anticipations déflationnistes.

### **2-1-3) La stabilité des prix des actifs**

Dans le souci d'éviter un conflit d'objectif entre les évolutions réelles et financières de l'économie, et de parer ainsi la survenue d'éventuelles bulles boursières ou immobilières, des mesures doivent être prises pour stabiliser les prix, et donc les cours boursiers et les prix de l'immobilier.

Cependant, la question qui se pose serait de savoir pourquoi les BC n'introduisent-elles pas dans la liste de leurs objectifs, cet objectif de stabilité des prix des actifs ? A cela, plusieurs arguments plusieurs arguments peuvent être avancés <sup>57</sup> :

- L'absence de supériorité des autorités monétaires sur les marchés financiers pour connaître le « juste » prix des actifs ;
- La difficulté de contrôler les prix des actifs (ces derniers dépendent de nombreux facteurs autres que les taux d'intérêt à court terme que les BC peuvent contrôler) ;
- Le risque d'aléa de moralité (mouvement spéculatif sur les cours) si les BC annoncent qu'elles veulent stabiliser les prix des actifs ;

---

<sup>57</sup> Christian Ottavj, op cit, Page 260,261.

- Le risque de perte de lisibilité et de transparence si les BC accumulent les objectifs poursuivis sans trop préciser l'ordre des priorités.

Il est certes préférable que la BC puisse agir avant que les prix des actifs augmentent, mais face aux incertitudes liées aux évolutions futures et la difficulté pour les autorités de se prononcer sur ces dernières, l'obligation pour les autorités serait de ne pouvoir réagir que tardivement, en attendant que les hausses des prix des actifs s'affirment et soient fortes. Or, cette réaction tardive peut être extrêmement coûteuse.

Dans certaines situations, l'éclatement d'une bulle de grande taille sur les prix des actifs, à la suite d'une politique monétaire restrictive, pourrait causer une chute profonde de l'activité économique (situation dans laquelle s'est trouvée la Grande Bretagne entre 1999 et 2003). Tandis que dans d'autres, la bulle a pu apparaître en période de forte croissance et se maintenir ultérieurement en période de faible croissance, période pendant laquelle les BC ne pouvaient pas se résoudre à accroître les taux d'intérêt.

Des études ont montré que des changements modestes de la politique monétaire par une élévation des taux d'intérêt, s'avèrent peu efficaces pour freiner et ralentir une surévaluation importante des cours des actions, la variation des prix des actifs devant la hausse importante des taux d'intérêt, n'étant généralement que dérisoire par rapport à la volatilité d'ensemble de la bourse. A contrario, il faudrait un changement considérable de la politique monétaire sans avoir de certitude quant à ses effets sur les prix des actions et sur l'économie. De ce fait, l'idée que la politique monétaire ne peut baisser les cours des actions que dans la mesure où elle affaiblit l'économie en général, et, notamment, où elle a un effet négatif sur la richesse des ménages, est confirmée. L'explication renvoie au fait que, d'une part, la stabilisation des prix des actifs ne constitue en aucun cas pour les autorités monétaires, un objectif prioritaire, et de l'autre part, les sentences de politique monétaire, ne dégagent une diminution importante des cours que devant un affaiblissement considérable de l'ensemble de l'économie. Inversement, une prise en compte dans les orientations de la politique monétaire, de l'évolution des prix des actifs est recommandée. Toutefois, dans un contexte de politique monétaire expansionniste, les autorités monétaires en faisant baisser les taux d'intérêt nominaux, à côté d'une chute des prix de nombreux actifs, cela ne serait qu'un signal devant indiquer aux autorités monétaires, que par manque de solvabilité, la plupart des agents vendent leurs actifs pour récupérer des liquidités, démontrant ainsi l'illiquidité du système économique et l'insuffisance de l'expansionnisme de la politique monétaire engagée.

## **2-2) Les objectifs intermédiaires**

Les objectifs cités dessus représentent un idéal à atteindre, mais des conflits d'objectifs peuvent naître. A l'exemple, dans un souci de créations d'emploi, une politique de relance de la croissance peut être envisagée, mais en cas d'inadaptation suffisante de l'offre de biens et services à la demande, cette politique risque d'être à l'origine d'une augmentation des prix. C'est pour cette raison que les autorités monétaires, en fonction des analyses théoriques auxquelles ils se réfèrent, privilégient certains objectifs sur d'autres.

En matière de politique monétaire, les autorités monétaires étant dans l'incapacité d'agir directement sur le niveau des objectifs finals, les rend assujettis, à définir des objectifs intermédiaires qui sont des variables qui s'ajustent au niveau des objectifs finals à travers l'influence directe qu'ils exercent sur le niveau de l'activité. Ce sont donc un moyen permettant aux BC de renforcer le contrôle monétaire dans la mesure où ils sont destinés à réagir rapidement et directement aux manipulations des instruments de la politique monétaire et d'exercer une influence sur les objectifs dits finaux.

Parmi ces objectifs dits intermédiaires, la théorie économique à côté des pratiques des grandes BC, en ont retenu trois : le taux d'intérêt, le taux de change et le cadence d'évolution de la quantité de monnaie.

### **2-2-1) Les objectifs de taux d'intérêt**

L'objectif des taux d'intérêt en tant qu'objectif intermédiaire de la politique monétaire, intervient dans un souci de stimuler l'épargne et pourvoir une sélection satisfaisante des investissements, à travers la prévalence d'une structure de taux avec des niveaux qui soit favorable aux placements longs et suffisamment attractif, mais sans pour autant freiner la croissance de manière excessive.

La régulation indirecte par les taux d'intérêt est un instrument de la politique monétaire. Le niveau des taux d'intérêt est important tant sur le plan interne qu'externe. L'importance sur le plan interne s'explique par le fait qu'il influe sur le niveau des investissements des entreprises, celui de l'investissement en logement ainsi que sur les arbitrages entre titres et monnaie. Au niveau externe, il agit fortement sur les mouvements de capitaux à court terme.

Il existe de nombreux taux d'intérêt, parmi lesquels nous distinguons ceux pratiqués sur les marchés de ceux pratiqués par les institutions financières.

Par taux pratiqués sur les marchés, est entendu les taux d'intérêt à court terme (sur le marché monétaire), où les taux s'établissent en fonction des capitaux empruntés, des emprunteurs et de la durée, ou à long terme (sur le marché financier) où les principaux taux sont respectivement les taux sur le marché obligataire qui fournit le rendement des obligations et celui du marché hypothécaire qui à son tour fournit le rendement des titres représentant des créances sur l'habitat d'une durée excédant les dix années.

S'agissant des taux pratiqués par les institutions financières, une distinction est faite entre les pratiqués sur les prêts à la clientèle dits taux débiteurs, et ceux consentis sur les ressources collectées auprès de la clientèle, appelés taux créditeurs.

Les taux d'intérêt sont considérés comme étant des paramètres qui sont facilement mesurables, ce qui fait d'eux un bon objectif intermédiaire. Ils représentent un moyen pour les autorités monétaires leur permettant de fixer un certain niveau de taux et agir indirectement sur ces derniers au travers des taux de refinancement ou au travers des taux auxquels les banques obtiennent de la monnaie centrale.

Ceci étant, le niveau des taux d'intérêt et leur évolution n'est pas sans conséquences sur le comportement des agents. Ainsi, en cas de hausse des taux d'intérêt, cela favorise les placements financiers et l'épargne au détriment de l'investissement et de la consommation. Toutefois, dans le cas où la politique monétaire du pays se fixe comme objectif final la relance, les autorités peuvent tenter de faire baisser ces taux de sorte à favoriser l'investissement et la consommation et donc la demande de biens et services. Au contraire, les autorités peuvent se fixer comme objectif intermédiaire, le relèvement des taux d'intérêt, dans le cas où l'objectif final c'est la lutte contre l'inflation.

En théorie, en se référant à « la relation de Fisher », une hausse du taux d'intérêt est souvent associée à une politique monétaire restrictive, une baisse des taux à une politique inverse. La pratique semble parfois échapper à cette règle et se présente donc d'une autre manière.

D'une part, une hausse de la quantité de monnaie entraînant des anticipations inflationnistes accrues pourrait être à l'origine d'une hausse des taux d'intérêt nominaux. A l'évidence, M. Friedman, pour sa part reprend et confirme l'idée selon laquelle, une hausse de la quantité de monnaie ne fait baisser les taux d'intérêt que momentanément ; passé ce délai, ils augmentent à leur tour. A contrario, une croissance lente de la quantité de monnaie fait monter les taux durant une courte période ; passé ce délai, elle a tendance à les faire passer.

D'autre part, si les autorités mènent une politique de baisse des taux d'intérêt allant de pair avec une baisse du taux d'inflation plus rapide, les taux réels durent donc trop élevés et la politique monétaire peut sembler trop restrictive.

Le taux d'intérêt peut ne pas constituer un bon indicateur de politique monétaire à court terme comme à long terme, son efficacité dépend, dans le cadre d'une politique de stabilisation, du degré de stabilité des comportements des agents en matière de dépense et de monnaie. L'ambiguïté de cet indicateur tient du fait qu'à court terme, les composantes réelle et inflationniste du taux d'intérêt ont tendance à réagir différemment aux mouvements monétaires.

### **2-2-2) Les objectifs de taux de change**

L'objectif intermédiaire de taux de change est retenu notamment par les économies qui effectuent de nombreux échanges avec l'étranger et donc ouverte à l'extérieur. Cet objectif de taux de change perçu par l'opinion publique comme l'un des signes extérieurs de la puissance de la nation, se matérialise par la volonté d'éviter les effets néfastes pouvant résulter de variations trop prononcées du taux de change de la monnaie nationale, et ce par une maîtrise de son évolution.

Le taux de change est un indicateur mesurable, relativement influençable par les autorités monétaires et sa liaison avec les objectifs finals est assez forte. Ainsi, lorsque les autorités décident de baisser les taux auxquels elles refinancent les banques, cette baisse va se répercuter sur l'ensemble des taux d'intérêt rendant ainsi les capitaux moins bien rémunérés dans le pays et entraînant une fuite de ces derniers à l'étranger à la recherche de placements à des taux relativement plus importants. Ces mouvements de capitaux se traduisent par une

vente de la monnaie nationale et la baisse de sa valeur externe qui n'est autre que la baisse du taux de change engendrant une compétitivité accrue des entreprises nationales dont les prix en monnaie étrangères ont baissé, à côté d'une probable augmentation des exportations source de croissance. Un autre effet de la baisse des taux de change est la hausse des prix des produits importés, laquelle hausse risque de causer des effets pervers notamment pour une économie dépendante de l'importation, et aussi une hausse des prix par effet de contagion.

Par ailleurs, la stabilité du taux de change peut constituer une contrainte que les autorités monétaires doivent respecter dans le cas d'un régime de change fixe, soulevant ainsi la question des éléments qui peuvent permettre de cerner un bon niveau de parité d'une monnaie. Pour répondre, il convient de mettre l'accent sur le fait que ce n'est sûrement pas le niveau de réserves de change. Il est certes vrai qu'un pays disposant des réserves importantes et ayant une capacité d'endettement sur le marché international, peut, dans un souci de défendre la parité de sa monnaie, allouer une partie de ses réserves et utiliser une fraction de son crédit, mais cela n'est pas aussi évident lorsque la parité d'une monnaie est associée à un déséquilibre affirmé de la balance des paiements.

De ce fait, l'appréciation du niveau de compétitivité instantanée mène à comparer les prix pratiqués et les marges dégagées par les entreprises nationales et étrangères. La parité d'une monnaie doit être fixée en sorte à ce que le niveau moyen des prix intérieurs soit proche de celui des produits similaires sur les marchés extérieurs, et que les marges dégagées sur le marché intérieur et aussi sur les marchés extérieurs, soient suffisantes pour investir.

L'appréciation du niveau de compétitivité n'est pas aussi simple. Les indices de prix établis diffèrent d'un pays à l'autre en fonction de leur structure de consommation, qui n'est évidemment pas la même que celle du commerce extérieur.

Cependant, il n'existe donc pas d'indicateurs précis. Les indices spécialisés portant sur les marchandises importés ou exportés fournissent une meilleure idée des évolutions relatives mais ils ne prennent pas en compte le prix d'un certain nombre de services.

Ainsi, un taux de change stable et fort a des effets favorables sur la valeur interne de la monnaie car il évite d'importer l'inflation extérieure et contribue, de ce fait, à la stabilité des prix ; en outre, l'effet défavorable sur les exportations est compensé à la fois par cette compression des prix des produits importés entrants dans la fabrication des produits exportés et par les gains de productivité destinés à compenser le désavantage initial. La modération des hausses de salaire dans un climat désinflationniste y contribue également.<sup>58</sup>

Sous la contrainte d'équilibre de la balance des paiements, les autorités monétaires se retrouvent parfois contraintes de choisir entre une politique de monnaie forte et une politique de monnaie faible, ce choix n'étant pas vraiment libre. Ce choix est commandé par l'état des structures économiques et sociales du pays et sa spécialisation dans le commerce international. Plus les structures de production d'un pays sont anciennes, plus les marchés qu'il occupe sont traditionnels et plus il lui est difficile de conduire une politique de monnaie

---

<sup>58</sup> Jean-François Goux, « Macroéconomie monétaire et financière Théories, institutions, politiques », 5<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 2010, page 265-266.



forte, laquelle suppose une restructuration de l'appareil industriel, ce que les rigidités économiques et sociales rendent souvent difficiles. A défaut de restructuration, le pays est soumis au risque de perdre ses marchés traditionnels, la parité élevée de sa monnaie empêchant ses entreprises de consentir les sacrifices de prix nécessaires devenant ainsi incapables de conquérir des parts de marché sur les créneaux nouveaux, vue l'insuffisance de leur mobilité et de leurs richesses pour saisir les opportunités.

### **2-2-3) Le rythme de croissance de la quantité de monnaie**

Le rythme de croissance de la quantité de monnaie constitue à son tour un bon objectif intermédiaire à partir du moment où les autorités monétaires peuvent l'influencer à l'aide des instruments dont elles disposent à savoir le taux de refinancement, l'encadrement de crédit les réserves obligatoires...etc, qui seront développés dans la section qui suit.

Il s'agit en premier lieu de surveiller le rythme de croissance des agrégats monétaires, qui doivent être revus régulièrement, à travers leur calcul et la délimitation de façon très précise des actifs qui peuvent ou non être transformés rapidement en moyen de paiement et donc qui peuvent être considérés comme des actifs monétaires et ceux qui ne le sont pas.

En outre, tout accroissement de la quantité de monnaie en circulation entrainera une élévation de la demande de biens et services à son tour. Si cette demande de biens et services excède l'offre, alors peuvent survenir certains déséquilibres. En effet, dans la mesure où l'offre de biens et services n'est pas parfaitement élastique et donc ne s'adapte pas instantanément à la demande, l'excès de demande de biens et services peut se traduire par une inflation et/ou une augmentation des importations et donc un déséquilibre des règlements avec l'étranger.

A contrario, la production de biens et services est conditionnée par la présence d'une quantité de monnaie en circulation suffisante. En effet, à défaut de cette dernière qui conditionne la demande de biens et services, un certain nombre de déséquilibres peuvent survenir. Une insuffisance de la demande peut décourager les producteurs, qui voient leurs ventes et leurs bénéfices diminuer, ce qui par voie de conséquence peut faire chuter les investissements, et réduire la quantité de travail dont les entreprises ont besoin et ainsi diminuer leurs effectifs et de ce fait la distribution de salaires<sup>59</sup>. Le chômage apparaît alors et la demande s'en trouvera encore affaiblie, d'où la nécessité pour le rythme de progression de la quantité de monnaie en circulation de permettre à l'offre de trouver des débouchés.

En d'autres termes, étant donné la demande, une offre inférieure tend à accroître la valeur de la monnaie et donc à réduire l'inflation. En effet, les agents économiques pour qui les encaisses souhaitées dépassent leurs encaisses effectives, vont souhaiter hausser ces dernières. Pour ce faire, ils font baisser les prix en réduisant la demande de biens. A contrario, en cas de supériorité de l'offre par rapport à la demande de monnaie, cela tend à réduire la valeur de cette dernière donc à augmenter les prix. Mais devant une instabilité des dépenses, l'indicateur principal de la politique monétaire est bien l'agrégat monétaire. En effet, en cas de baisse de l'activité, nous assistons à une diminution des taux d'intérêt et les autorités qui

---

<sup>59</sup> Marie Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie », 5<sup>ème</sup> édition DUNOD, 2017, Page 141.



déterminent leur conduite en fonction de la masse monétaire et non du taux d'intérêt, ne réduisent pas celle-ci, laissant à la baisse du taux le soin de jouer le rôle de stabilisateur automatique du niveau d'activité. Mais dans la pratique cette séquence n'est réalisable qu'à condition de partir du principe selon lequel la demande de monnaie des ménages et des entreprises est stable ou du moins facile à prévoir, ce qui n'est pas évident, l'expérience prouvant qu'elle ne l'est pas même à court terme.

Une croissance équilibrée de l'économie suppose une certaine quantité de monnaie ni trop importante, ni non plus insuffisante, d'où l'importance accordée au contrôle des agrégats monétaires.

Néanmoins, dans la mesure où une même unité monétaire peut être utilisée plusieurs fois, le contrôle des agrégats monétaires c'est-à-dire la connaissance de la quantité de monnaie en circulation, ne suffit pas pour garantir la liaison entre ces derniers et la demande de biens et services. Il est toutefois recommandé, en second lieu, aux autorités monétaires de surveiller la vitesse de circulation de la monnaie. Il convient ainsi de tenir compte du nombre de paiements qu'effectue la monnaie dans un temps donné ainsi que de sa vitesse de circulation. En conséquence, pour une quantité de monnaie en circulation donnée, si la vitesse de circulation s'accroît, la demande de biens et services s'accroît aussi. Mais le souci est qu'il est difficile de connaître avec précision le montant de transactions en monnaie effectuées au cours d'une période, d'où la nécessité de calculer des indicateurs permettant de faire une approximation.

Il s'agit d'une part de l'indicateur vitesse-revenu qui consiste à rapporter a posteriori un indicateur de revenu qui est le PIB à l'un des agrégats monétaires, en estimant que le PIB est l'indicateur de la valeur des biens échangés durant une période bien déterminée, et de l'autre de l'indicateur vitesse-transaction, qui suppose l'établissement d'un indice spécialisé de la vitesse de circulation des différents moyens de paiement existant en calculant, pour chacun de ces derniers, un coefficient de rotation.

La mesure du coefficient de rotation des billets, par exemple, s'effectue à partir des versements et des retraits effectués auprès des établissements de crédit, tandis que le coefficient de rotation des dépôts à vue s'effectue en calculant le rapport entre le total des règlements scripturaux dans les institutions gérant ces comptes et le solde moyen des comptes correspondant. Ensuite, pour obtenir un indice synthétique de la vitesse de transaction de la monnaie, il faut agréger ces indices spécialisés en les pondérant par la part de chacun des moyens de paiement dans la part des billets et la part des dépôts à vue (M1).

Pour conclure, il convient de signaler, qu'en matière de politique monétaire, la surveillance de la vitesse de circulation de la monnaie paraît indispensable dans un environnement où celle-ci est supposée variable. Toutefois, cette surveillance exige des autorités l'identification des déterminants de celle-ci. Il s'agit donc, pour les autorités de se poser la question sur les déterminants de l'arbitrage entre utilisation de la monnaie afin d'acquérir des biens et services et mise en réserve de cette monnaie.

En plus des aspects techniques et des processus de substitution d'actifs, la vitesse de circulation est fonction également des facteurs qui affectent les besoins commerciaux des

agents et leur volonté d'économiser la monnaie. En conséquence, en cas de constance dans la quantité de monnaie constante, et d'augmentation des dépenses, la vitesse de circulation de la monnaie va à son tour s'accroître. A l'inverse, si les agents tendent à diminuer leurs dépenses et stockent cette monnaie, toutes choses étant égales par ailleurs, la vitesse de circulation diminue. Comme, les encaisses de transaction et la vitesse de circulation dépendent du PIB. Si ce dernier s'accroît, à quantité de monnaie stable, la vitesse de circulation va s'accroître et si la quantité de monnaie croît au même rythme que le PIB, la vitesse de circulation sera à son tour stable.

La détention d'encaisses oisives à son tour, dépend de la confiance des agents en l'avenir et du niveau des taux d'intérêt. Si les agents sont pessimistes envers l'avenir, toutes choses étant égales par ailleurs, le plus important pour eux serait la détention d'encaisses de précaution, et la vitesse de circulation se réduira. De plus, s'agissant des taux d'intérêt, si ces derniers sont faibles, nous assistons à une trappe à la liquidité, la détention de monnaie devenant importante, et à une détention de monnaie importante. Au contraire, si les taux sont élevés, les agents vont préférer acheter des titres et donc détenir peu de monnaie.

### **2-3) Les objectifs opérationnels**

En plus des objectifs intermédiaires, les autorités monétaires, en vue d'atteindre leurs objectifs finals, peuvent se fixer des objectifs opérationnels. Ces derniers s'appuient sur des variables sur lesquelles les autorités peuvent exercer directement une influence. Ces variables se résument autour de deux paramètres à savoir la base monétaire et le taux de l'argent au jour le jour, mais qui ne sont pas manipulables simultanément.

#### **2-3-1) La base monétaire**

Dans le cas où les autorités souhaitent contrôler la quantité de monnaie en se référant à la variable « base monétaire », la quantité de monnaie est un multiple de la monnaie centrale créée. En anticipant une demande de monnaie et en contrôlant l'offre par la base monétaire à un niveau donné, les autorités vont s'attendre à un taux d'intérêt d'équilibre. Ainsi, si une variation imprévue de l'activité entraîne une élévation de la demande de monnaie, le taux d'intérêt devient supérieur aux prévisions. En ce sens, nous pouvons constater que la mise en place de la base monétaire en tant qu'objectif opérationnel peut être source d'une volatilité remarquable des taux d'intérêt.

#### **2-3-2) Le taux de l'argent au jour le jour**

Inversement, si les autorités décident de contrôler la quantité de monnaie par le taux de l'argent au jour le jour, elles peuvent orienter ce dernier par le billet des facilités permanentes. Ainsi, en cas d'anticipation d'une demande de monnaie et en anticipant un objectif opérationnel de taux d'intérêt, les autorités s'attendent donc à une quantité de monnaie d'équilibre. En cas de variation imprévue de l'activité, la demande de monnaie devient plus forte et le taux d'intérêt devrait être supérieur aux prévisions. Pour ralentir cette variation, les

autorités peuvent en fonction de la situation qui se présente, injecter ou retirer des liquidités.

En résumé, nous pouvons constater que les instruments à la disposition des autorités monétaires permettent de faire jouer les effets produits par certaines catégories de variables sur d'autres catégories.



Source : Gilles Jacoud, « La monnaie dans l'économie », édition Laurence Michaux, France, 1994, page 82.

### Section 3 : Les instruments de pilotage de la politique monétaire

Les instruments de pilotage de la politique monétaire, peuvent être défini comme étant un ensemble d'outils, dont se sert la BC pour garantir un niveau de taux d'intérêt à court terme cohérent avec l'objectif poursuivi, quel qu'il soit, stabilité des prix soit-il ou autrefois norme de progression pour un agrégat de monnaie dans les économies développées, stabilité du cours de change dans beaucoup d'économies émergentes.

Les autorités monétaires, pour tenter de maîtriser l'évolution de la masse monétaire et celle des taux d'intérêt, disposent d'instruments appelés également « cibles opérationnelles », que l'on peut regrouper en deux catégories principales. La première regroupe les actions entreprises dans le but de limiter aux banques l'octroi de crédit à travers des actions directes sur ce dernier (sélectivité et encadrement du crédit), la seconde quant à elle, rassemble toutes les interventions des autorités monétaires dans le domaine de la liquidité bancaire dites actions indirectes (par l'intermédiaire du coût et des modalités du refinancement des banques et par les réserves obligatoires).

Toutefois, lorsque les autorités monétaires interviennent par la sélectivité et l'encadrement du crédit, elles interfèrent directement sur la gestion des institutions financières et leur dictent leur conduite. Au contraire, lorsque les autorités monétaires interviennent par une action sur la liquidité bancaire, elle adopte cette logique en modifiant certains éléments du mécanisme et en laissant le système dans son ensemble réagir à cette modification.

#### 3-1) Les actions directes :

L'interventionnisme direct est caractérisé par l'utilisation de deux instruments, la sélectivité et l'encadrement du crédit.

### **3-1-1) La politique de sélectivité :**

C'est une politique visant à orienter les crédits bancaires dans le sens voulu par l'Etat, l'objectif étant de limiter les crédits en influant sur leur destination.

Il s'agit donc d'orienter les crédits vers des secteurs jugés prioritaires (exportations, logements sociaux, agriculture...etc), en proposant par exemple des taux bonifiés, des avantages fiscaux, ouvertures de facilités de refinancement, garanties du crédit par des organismes officiels, affectation de ressources à taux réduits, l'utilisation de la réglementation ou des réseaux spécialisés...etc. Ces différents outils peuvent être expliqués comme suit :

- L'utilisation des bonifications d'intérêt s'opère à travers la prise en charge d'une fraction du coût d'un crédit.
- Pour ce qui est de l'utilisation de la réglementation, l'idée générale ici est d'atténuer les rigueurs d'une réglementation pour certains types de crédit, voire les exonérer totalement de celle-ci.
- L'utilisation de réseaux spécialisés quant à eux, revoie à l'idée que la création d'un réseau de distribution spécialisé vient naturellement à l'esprit lorsque se crée une procédure de crédit bonifié, soit parce qu'il s'agit de répondre aux besoins d'agents économiques mal servis par le système bancaire existant, ou bien parce qu'il apparait commode d'affecter des ressources particulières à des crédits, soit enfin parce que les pouvoirs publics souhaitent contrôler étroitement la distribution des prêts.
- Les montages financiers s'expliquent par le fait que l'Etat afin d'éviter d'avoir à intervenir dans de trop fortes proportions, a mis en place un certain nombre de procédures permettant la conjonction de plusieurs sources de financement à l'exemple du prêt à long terme consenti par une institution financière spécialisée à un taux bonifié par l'Etat, du crédit à moyen terme bancaire en général mobilisable et bénéficiant de clauses dérogatoires à la réglementation des réserves obligatoires.

Toutefois, si cette action peut être utile en matière de politique économique en favorisant le développement de certains secteurs, une telle politique trouve assez rapidement ses limites en raison de sa viscosité. Ainsi, en premier en matière de politique monétaire, cette action ne permet pas de contrôler la croissance de la quantité de monnaie en circulation. Ajouté, Sur le plan financier, la politique sélective du crédit encourage les bénéficiaires à un recours excessif au crédit et facilite la hausse des prix auquel se superpose le poids et l'influence des bénéficiaires des prêts ainsi que leurs réseaux de distribution. Ces derniers sont considérés comme assez puissants pour ralentir la démarche des pouvoirs publics lorsque ceux-ci optent pour un changement de leur échelle des priorités.

Même si, le banquier dans l'exercice de son activité se base sur son degré d'appréciation du risque qu'il peut assumer, néanmoins ; la politique sélective du crédit peut l'inciter à distribuer plus de prêts que le libre choix du risque ne l'admettrait. Ainsi, il consentira des prêts soit du fait de la forte pression qui s'exerce sur lui ou bien parce que le risque est dans ce cas supporté par l'Etat, qui sera obligée de financer les pertes éventuelles. La part des

emplois qui deviennent ainsi non risqués, à comparer à tout autre emploi possible, entraînerait une diminution de l'efficacité bancaire.

### **3-1-2) L'encadrement du crédit**

Dans la logique des interventions quantitatives sur le taux de croissance de la masse monétaire, les autorités monétaires face à des situations de forte inflation, ont mis en place, des modalités de contrôle direct et plus contraignantes pour limiter les crédits bancaires, et par là, la croissance de la masse monétaire, à l'aide d'un système d'encadrement des crédits accompagné d'un contrôle de l'ensemble des contreparties.

Il s'agit de la sélectivité sur le crédit par un contingentement de celui-ci, la BC va donc favoriser le financement d'opérations jugées prioritaires en imposant dans les faits aux banques commerciales une norme de croissance du volume de leurs crédits.

Autrement dit, c'est la limitation décidée par voie réglementaire du taux de croissance des encours de crédits distribués par les banques, en prenant l'année précédente comme période de base. Le taux de croissance du crédit est déterminé en fonction des taux de croissance prévus des autres contreparties monétaires, le solde des dépenses publiques et le solde de la balance des paiements<sup>60</sup>.

Cette limitation est appuyée d'une sanction applicable pour les banques qui ne la respectent pas. De ce fait, en cas de non-respect par ces dernières, des normes dictées par la BC, se trouveront pénalisées par l'obligation de constituer au niveau de la BC, des réserves supplémentaires. Les banques, pour se procurer ces réserves supplémentaires, sont tenues de supporter une perte en capital à travers la diminution de leurs portefeuilles de titres et ainsi subir un coût financier.

L'efficacité de la politique d'encadrement des crédits procure des avantages liés au fait que s'il est faisable de contrer certains désajustements de l'économie à travers une diminution du taux de croissance de la masse monétaire, l'outil de contrôle du crédit semblerait l'instrument le plus adapté pour atteindre cet objectif. Ajouté, les restrictions quantitatives peuvent empêcher une surélévation importante des taux d'intérêt, de sorte à déconnecter le coût du crédit de son offre et de sa demande, par le biais du phénomène de rationnement.

L'encadrement du crédit présente certes des avantages, mais présente aussi des inconvénients d'envergure importante. Les inconvénients principaux sont en nombre de trois <sup>61</sup> :

- Le taux de croissance des encours de crédit est une donnée artificielle qui ne tient compte ni des besoins de l'économie, ni des capacités des banques ;
- L'encadrement fausse la concurrence entre établissements bancaires en empêchant les banques d'accroître leur part de marché ;

---

<sup>60</sup> Michelle de Mourgues, « La monnaie système financier et théories monétaires », 3<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 1993, page 330-331.

<sup>61</sup> Idem, Page 331.

- En fixant des normes par secteur d'activité, l'encadrement ôte toute initiative au banquier. Les banques sont amenées à freiner l'activité des entreprises dynamiques pour soutenir des affaires en difficulté. L'ensemble de l'économie est donc entravé par cette politique.

### **3-2) Les actions indirectes (actions sur la liquidité bancaire)**

En raison du lien existant entre la quantité de « monnaie banque centrale » et la monnaie en circulation, la BC est toujours associée à la création monétaire, elle détient le monopole de l'émission de « la monnaie banque centrale » et fixe librement les conditions de celles-ci. Cette prérogative lui donne ainsi la possibilité d'influer sur les conditions de l'activité de crédit des banques et sur le rythme de création monétaire. Elle peut le faire en utilisant trois techniques principales : le mécanisme du refinancement, le réescompte et l'intervention sur le marché monétaire (open market). L'efficacité de ces deux techniques est consolidée par le système des réserves obligatoires et la politique qui leur correspond ainsi que les facilités permanentes.

#### **3-2-1) Le mécanisme du refinancement**

Le refinancement peut être défini comme l'acte par lequel une BC assure le financement (avec intérêt) d'une opération en seconde position, après qu'une première institution financière a préalablement accordé un crédit ou acheté un titre<sup>62</sup>.

L'escompte a été pendant très longtemps l'instrument privilégié des BC pour le réglage de la liquidité bancaire. Avec l'escompte, la BC procurerait individuellement aux banques commerciales la « monnaie banque centrale » que celles-ci lui demandaient en leur achetant des effets représentatifs<sup>63</sup> de crédits accordés aux agents économiques. L'échéance de ces crédits est généralement très courte de sorte à permettre à la BC de pouvoir récupérer rapidement ses fonds. Ce type de crédit donne aux banques commerciales la garantie de pouvoir se procurer à un prix connu à l'avance de la « monnaie banque centrale ».

En d'autres termes, une banque commerciale se refinance lorsqu'elle cède à la BC des créances qu'elle détient sur les ANFR-AIF ou sur le Trésor public auxquels elle a préalablement accordé un crédit ou acheté un titre. La banque centrale, en contrepartie des créances qu'elle refinance, crée de la monnaie centrale.

D'une manière générale, une opération de refinancement implique donc automatiquement une création de monnaie centrale qui accroît la quantité de monnaie centrale possédée par les banques. Mais cet apport pèse lourdement sur les banques, puisqu'elles doivent payer un intérêt sur la monnaie centrale qu'elles acquièrent.

---

<sup>62</sup> Marie Delaplace, op cit, page 129.

<sup>63</sup> C'est un document précisant le montant du crédit, l'identité du débiteur, le taux du crédit et la date de remboursement. C'est un « effet de commerce ».

### 3-2-2) Le réescompte : un refinancement à taux fixe

La politique du réescompte fait appel à une procédure de refinancement mettant en relation directe les banques commerciales et la banque d'émission sans passer par l'intermédiaire du marché monétaire. Elle consiste pour la BC à refinancer les créances que les banques détiennent sur leur clientèle à un taux fixe et donc connu d'avance, ceci dans un rapport bilatéral et sur demande des banques.

En d'autres termes, par le réescompte, les banques empruntent directement des liquidités à la banque d'émission par le truchement de titres privés qu'elles ont en portefeuille. Ces titres sont représentatifs de crédits à l'économie. Le taux de refinancement de ces titres est fixé à l'avance<sup>64</sup>.

Le taux de réescompte, en tant que taux officiel de refinancement de la banque d'émission, assure une certaine garantie aux banques contre toutes éventuelles fluctuations des titres qu'elles possèdent, et fournit un profit connu à l'avance.

Ceci étant dit, le réescompte devient alors un instrument de politique monétaire efficace qui doit permettre à la BC de contrôler la quantité de monnaie en circulation en manipulant le différentiel existant entre le taux de crédit et le taux de réescompte. Ainsi, si la BC veut restreindre le montant des crédits accordés, la solution serait de procéder à l'élévation du taux de réescompte renchérissant ainsi le coût de la monnaie centrale, et dévalorisant par la même l'ensemble du portefeuille de la banque, et cela sans oublier le refinancement des titres anciens qui ne se fera qu'à des conditions désavantageuses, chose qui doit inciter les banques, par voie de conséquences, à relever les taux d'intérêt débiteurs.

Nous pouvons toutefois se demander si cette mesure conduira véritablement à freiner l'activité des banques, et donc si celles-ci sont libres de répercuter la hausse du taux d'escompte sur le coût du crédit demeurant ainsi maîtresses de leur activité. La réponse est qu'il leur est permis de compenser leur perte par la distribution de nouveaux crédits, et donc aucune pression ne s'exercera sur leurs capacités à consentir des crédits.

C'est donc là qu'intervient un second rôle du taux de réescompte qui est celui du taux directeur des crédits à l'économie sur lequel la BC pourrait compter pour limiter l'activité des banques. En répercutant le relèvement du taux de réescompte sur le coût du crédit, les banques modifient les conditions dans lesquelles s'opère le financement de l'économie, et cela en fonction des circonstances et des structures financières du pays. Ainsi, en l'absence d'autres sources de financement, et face au besoin de crédit prononcé par les entreprises du pays, la hausse du taux d'escompte peut s'avérer inefficace dans un premier temps, mais dès que la pression sur les comptes d'exploitation commence à s'exercer, à côté de l'obligation pour les entreprises d'emprunter, on assistera à un déclin marqué de l'activité.

Dans certains cas, et dans l'objectif de renforcer le mécanisme, les BC sont autorisées à instaurer des plafonds de réescompte au-delà desquels le taux de réescompte est susceptible d'être majoré. Cet avantage semble renforcer la capacité des autorités monétaires à contrôler

---

<sup>64</sup> Michelle de Mourgues, op cit, Page 318.



la quantité de monnaie en circulation, mais cela ne voudrait pas dire que le réescompte ne présente pas de limites. Ces dernières sont principalement autour de trois <sup>65</sup> :

- La BC est passive face à la quantité globale de monnaie centrale demandée par l'ensemble des banques. Une fois qu'elle a annoncé le taux auquel elle refinance les banques, chaque banque est pratiquement sûre de pouvoir se refinancer à ce taux. Une fois le taux de réescompte annoncé, l'offre effective de monnaie centrale dépendra uniquement de la demande de monnaie centrale de la part des banques qui, elle, décroît avec le taux de réescompte ;
- La hausse du taux de réescompte renchérit les taux d'intérêt débiteurs. Or, si les entreprises n'ont pas d'autres sources de financement, la demande de crédit ne baissera pas. Dans ces conditions, le réescompte se traduit uniquement par une élévation des taux d'intérêt débiteurs ce qui pénalise l'activité économique ;
- La BC ne peut, par l'intermédiaire du réescompte, retirer de la monnaie centrale sur le marché.

Finalement, nous pouvons conclure, que le réescompte ne permet pas, de façon prononcée, aux autorités monétaires le contrôle de la quantité de monnaie en circulation ; étant donné leur passivité et leur incapacité à contester le réescompte des créances, d'où l'intérêt pour les BC de s'orienter vers le marché de la monnaie centrale dans l'objectif de refinancer les banques. Le développement du marché monétaire aboutira logiquement et de façon progressive à la marginalisation voire même la suppression du réescompte.

### **3-2-3) L'intervention sur le marché monétaire (l'open market)**

Contrairement à l'opération du réescompte qui met en relation directe les banques et l'institut d'émission, l'open market est une opération qui donne à la banque d'émission la possibilité d'intervenir sur le marché de la monnaie centrale appelé « Marché interbancaire », où les banques s'approvisionnent en liquidités, et ce en fournissant ou en reprenant de « la monnaie banque centrale » au système bancaire à travers l'achat ou la vente des titres sur les marchés.

L'open-market désigne « l'ensemble des opérations de refinancement conduites de manière discrétionnaire par la BC sur le marché monétaire, et dont l'objet est de couvrir le besoin structurel de base monétaire des banques. Le marché monétaire est dit « ouvert » à la BC, d'où l'expression « open-market » »<sup>66</sup>.

Une banque, peut, à travers les mouvements de fonds opérés par ses clients, se retrouver en position d'excédents temporaires en monnaie centrale, ou bien souffrir d'un besoin de refinancement. En situation de déficit, la banque doit se procurer de la monnaie centrale en recourant à un prêteur et donc un établissement de crédit excédentaire afin de se procurer de la monnaie centrale dont elle a besoin, en contrepartie d'un intérêt. Cette opération de refinancement se traduira par un mouvement de monnaie centrale qui transitera du compte de l'établissement prêteur vers le compte de l'établissement emprunteur à la banque centrale.

---

<sup>65</sup> Marie Delaplace, op cit, page 132.

<sup>66</sup>D. MARTEAU, « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Economica, 2008, p 126.



L'intervention de cette dernière affecte l'opération de refinancement entre établissements de crédit à travers son influence sur les taux. La relation qui était, pour l'opération du réescompte, bilatérale, est remplacée, pour l'opération d'open-market, par des relations multilatérales entre la BC et l'ensemble des banques, et la BC reste maîtresse de la quantité de monnaie centrale offerte, puisqu'elle est la seule à pouvoir décider ou non de se porter acquéreur des titres sur le marché et du taux auquel elle interviendra.

Les agents financiers, pour obtenir de la monnaie centrale, et donc se refinancer, sont tenus de disposer de titres. Ces derniers doivent toutefois répondre à certains critères d'éligibilité quant aux opérations de la BC. L'ensemble des titres acceptés sur le marché interbancaire constitue ce que nous appelons la liquidité potentielle des banques sur la base de la quelle vont se nouer les opérations, de pensions soient-elles ou bien des achats et ventes fermes de titres.

Les opérations de pension sont les plus fréquentes. Elles constituent en des ventes au comptant avec engagement de rachat à un terme convenu. Autrement dit, les pensions peuvent être assimilées à une sorte d'achat-vente temporaire rémunérée sur la base d'un taux librement déterminé entre les parties.

Dans le cas des achats et ventes fermes de titres quant à elles, les titres sont vendus de manière définitive, et la créance est donc refinancée jusqu'à son échéance finale.

L'ensemble des opérations citées dessus, à travers lesquelles la BC intervient sur le marché interbancaire, s'effectuent de différentes façons. Ainsi, la BC, dans le cadre de ses procédures normales de refinancement, peut offrir de la monnaie centrale, tout comme elle peut produire ou demander de la monnaie centrale quand elle le souhaite dans le cadre de sa politique de réglage fin. L'ensemble de ces interventions vont donc se traduire automatiquement par une variation des taux sur le marché.

L'offre de monnaie centrale est une fonction croissante du taux de refinancement au même titre que l'offre d'un bien qui elle est fonction croissante de son prix, et la demande de monnaie centrale est une fonction décroissante de ce taux. Ainsi, un déséquilibre entre l'offre et la demande de monnaie centrale, peut être généré par l'intervention de la banque, lequel déséquilibre sera résorbé par l'augmentation du taux de refinancement qui est par définition le prix de la monnaie centrale.

Toutefois, lorsque la BC annonce qu'elle entend retirer de la monnaie centrale, l'économie assiste à une augmentation de la demande de monnaie centrale qui va excéder l'offre, et le taux de refinancement va monter de sorte à égaliser offre et demande de monnaie centrale. Ceci étant dit, la demande de monnaie centrale par la BC implique des retraits de monnaie centrale et donc une hausse des prix de celle-ci et un accroissement du coût du crédit qui à son tour va baisser les crédits et aussi ralentir la croissance de la quantité de monnaie en circulation. A l'inverse, dans le cas où la BC estime que les taux sont trop élevés, elle va décider de fournir de la monnaie centrale.

S'agissant de l'offre de monnaie centrale, celle-ci engendre une augmentation de la liquidité des banques et donc une baisse du prix de la monnaie centrale et du coût du crédit, ce qui par

voie de conséquence, augmente le volume des crédits et accélère la croissance de la quantité de monnaie en circulation.

En résumé, nous pouvons dire que la BC à travers ses interventions sur le marché de la monnaie centrale, peut influencer les taux de refinancement pratiqués sur ce marché. Or ces taux ne sont pas sans conséquences sur les autres taux notamment les taux du marché monétaire, les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs et les taux d'intérêt du marché obligataire, qui se trouvent de plus en plus influencés, d'où certaines limites qui peuvent être reliées aux opérations d'open-market et qui peuvent se résumer autour de trois points essentiels <sup>67</sup> :

- a. Premièrement, les agents qui ont besoin d'emprunter peuvent être peu sensibles aux variations des taux d'intérêt débiteurs. Par conséquent, la variation du coût du refinancement n'a pas nécessairement d'impact sur la demande de crédit et par conséquent, sur la croissance de la quantité de monnaie en circulation. L'efficacité des interventions en matière de taux de refinancement, dépend de l'élasticité de la demande de crédit par rapport au prix du crédit. Si cette élasticité est forte, une petite augmentation des taux se traduit par une diminution forte de la demande de crédit et donc une réduction de la croissance de la quantité de monnaie. Si cette élasticité est faible, les interventions de la BC ont uniquement pour effet de renchérir le coût de crédit et par conséquent de peser sur l'activité économique des agents.
- b. Deuxièmement, les variations des taux d'intérêt ont un effet sur les autres variables économiques. Prenons un exemple : imaginons que, compte tenu de ses objectifs de politique monétaire, la BC décide d'intervenir sur le marché de la monnaie centrale de telle sorte que les taux s'élèvent. Cette élévation se traduira par une élévation généralisée des taux d'intérêt et renchérira les coûts des investissements financés de façon externe que ce soit auprès des banques ou sur les marchés. Ce renchérissement, alourdira les charges des entreprises. Toutes choses étant égale par ailleurs, une élévation des taux d'intérêt favorise donc l'épargne au détriment de la consommation, les placements financiers au détriment de l'investissement productif. Ainsi, les deux moteurs de la croissance que sont l'investissement et la consommation sont bridés, ce qui pèse inévitablement sur la croissance et l'emploi.
- c. Troisièmement, dans un pays ou dans une zone donnée, la BC ne peut faire varier les taux sur le marché de la monnaie centrale indépendamment du contexte international sauf à accepter une variation du taux de change de la monnaie de ce pays. En effet, une baisse des taux sur le marché de la monnaie centrale, dans la mesure où elle se traduit par une baisse des taux sur les autres marchés, pourrait entraîner une variation du taux de change dès lors que les capitaux étrangers désertent le pays et se placent là où les taux sont plus importants. Dans un tel cas, sur le marché des changes, l'offre de monnaie nationale contre devises excède la demande de monnaie nationale contre devises, d'où une dépréciation de la valeur de la monnaie nationale. la BC est donc contrainte lors de ses interventions sur le marché de la monnaie centrale, de faire en sorte que les taux d'intérêt dans le pays soient à un niveau relativement proche de

---

<sup>67</sup> Marie Delaplace, op cit, page 139,140.

celui de ses principaux partenaires. Cela est d'autant plus vrai que l'économie du pays est petite et ouverte sur l'extérieur.

Pour conclure, il est important de préciser que pour mener à bien une politique d'open-market, il est nécessaire d'avoir un très large marché de titres à taux fixes, fongibles et à toutes échéances. Les bons du Trésor constituent, en pratique, le support idéal.

### **3-2-4) L'action sur les réserves obligatoires**

En termes monétaire, les réserves obligatoires constituent le stock de « monnaie banque centrale » dont dispose une banque déterminée, représenté principalement par les billets de banque qu'elle a dans ses caisses ainsi que ses dépôts à la BC. Une définition similaire consiste à associer les réserves obligatoires à un solde créditeur minimum des compte-courant détenus et ouverts par les banques auprès de la BC, et que celles-ci sont tenues d'entretenir afin de se prémunir contre les retraits massifs de billets qui se produisent lors des fréquentes paniques financières.

Dans un premier temps, la mise en place de ce système de réserves obligatoire, n'était investi que pour des raisons purement prudentielles consistant à s'assurer en quelque sorte de la sécurité des déposants en contraignant les banques à conserver un volume minimum d'encaisse leur permettant de répondre, à tout moment, aux demandes de conversion de monnaie scripturale en billets. Ce n'est qu'ultérieurement, que les autorités monétaires ont réfléchi à un autre objectif à assigner au dit système, à travers la variation du niveau de réserves obligatoires, laquelle variation a fini progressivement par être utilisée en tant qu'instrument de politique monétaire proprement.

Les réserves obligatoires ne sont autres que des fonds de liquidités constitués généralement de monnaie centrale, que chaque banque doit conserver dans son actif, en proportion de ses dépôts ou de tout autre agrégat déterminé par l'autorité monétaire. En fonction de la base utilisée, le calcul de l'assiette peut faire intervenir plusieurs taux à savoir le taux en vigueur sur les dépôts à vue et le taux en vigueur sur les dépôts à terme. La politique de réserves obligatoires consistera ainsi à faire varier le taux de réserves obligatoires de sorte à créer un besoin de liquidité supplémentaire et modifier par la même les données du marché monétaire. C'est ainsi que l'action sur les réserves obligatoires viendra compléter les actions sur le marché de la monnaie centrale ou les actions directes sur le crédit.

Les réserves obligatoires étant la quantité de monnaie centrale que les banques doivent détenir en permanence sur leur compte à la BC et qui est proportionnelle aux dépôts qu'elles gèrent, fait que ces réserves aient le même impact sur la liquidité bancaire qu'un retrait de billet. Si les banques accordent en crédit, elles doivent constituer en réserves obligatoires.

Cependant, dans le cadre d'une politique restrictive, si la BC décide d'augmenter le taux de réserves obligatoires, la quantité de monnaie centrale que les banques devront maintenir en permanence sur leur compte à la BC s'accroît. Pour faire face à cette réserve supplémentaire qu'elles doivent constituer, elles doivent se procurer davantage de monnaie centrale par voie de refinancement. Comme la monnaie centrale est coûteuse, les banques devront dans un

premier temps subir intégralement les effets de la hausse du taux de réserves sur leur trésorerie, chose qui fera diminuer leurs marges bénéficiaires. Dans ce cas, et en raisonnant à terme, la banque pour se prémunir contre d'éventuelles baisses de sa marge bénéficiaire, doit augmenter le coût du crédit, et dans ce cas la demande de crédit diminue et la croissance de la quantité de monnaie en circulation va ralentir.

Néanmoins, le système de réserves obligatoires n'exercera pas ses effets de la même manière selon que le système bancaire sera plus ou moins indépendant de la BC.

Ainsi, dans le cas d'un système non dominé, lorsque les banques possèdent des réserves excessives à l'exemple des banques américaines, elles pourraient penser que ces réserves leur confèrent une liberté supplémentaire à l'égard des autorités monétaires, or, l'existence de ces réserves ne font que partie de leurs règles propres de gestion de leur liquidité et n'obéissent qu'à leur rationalité en cherchant à les reconstituer. Dans ce sens, la politique de réserves obligatoires peut s'avérer efficace à partir du moment où elle agit comme une véritable ponction de liquidité. Les banques perdent ce qu'elles ont l'habitude de considérer comme leurs véritables réserves de trésorerie, les réserves excédentaires, et s'attacheront ainsi à réduire leur activité dans l'objectif de les restituer.

Pour ce qui est du système dominé, les choses se présentent autrement. Lorsque les banques ne disposent pas d'une réserve de trésorerie suffisante, elles s'approvisionnent sur un marché monétaire où l'équilibre est assuré par la BC (exemple de la France). De ce fait, tout besoin de liquidité supplémentaire engendrera un accroissement de la demande sur le marché monétaire dont l'alimentation ne se fera, selon les procédés courants et en particulier, que par l'émission de monnaie centrale nouvelle. La politique de réserves obligatoires conduira à une augmentation de la production de monnaie centrale, ce qui peut sembler paradoxal, l'effet de l'augmentation de la demande de réserves ayant un effet sur le prix des liquidités, et l'objectif atteint serait finalement le taux du marché monétaire.

Le système de réserves obligatoires est donc reprochable, et ses limites, sont essentiellement liées aux facteurs qui entravent son fonctionnement, à savoir l'existence d'imperfections de marché auquel s'ajoute le comportement des banques dans le souci d'échapper aux excédents de réserves.

Les imperfections de marché font appel au coût de transaction et aux limites de lignes de crédit, à côté de l'incertitude sur la demande ou l'offre de réserves. Au niveau des établissements, l'incertitude sur la demande de réserves ne peut être réduite que par une meilleure maîtrise de leurs flux de paiement, permettant ainsi aux banques de conserver des soldes très proches de zéro en fin de journée en l'absence de système de réserves et par de moindres préoccupations de leur part d'habillage de bilan. L'incertitude sur la demande agrégée devient moins importante en établissant un décalage temporel entre les dates retenues pour l'assiette des réserves et pour le début de la période de constitution, de sorte à faire connaître aux établissements le montant exact de réserves à constituer dès le début de période. Il en est de même pour l'incertitude sur l'offre de réserve, laquelle peut à son tour être réduite grâce à l'amélioration de la prévision des facteurs autonomes et des excédents de réserves et à un comportement transparent de la BC dans ses opérations d'open-market.

En outre, même en l'absence d'anticipations de hausses des taux, le caractère irréversible des excédents de réserves et leur coût d'opportunités conduisent les banques retarder la constitution de leurs réserves en début de période avec pour conséquence une tendance à l'augmentation des taux d'intérêt à très court terme au cours des derniers jours de la période de constitution des dites réserves. Ce phénomène peut toutefois, être atténué en réduisant le coût de la détention de dépôts à la BC c'est-à-dire en disposant d'une facilité de dépôt ou en rémunérant les excédents de réserves. Dans ce même sillage, pour diminuer le degré d'incertitude sur le marché monétaire en fin de période de constitution, d'offrir aux établissements une bande-cible de réserves habituellement fixée à plus (+) ou (-) 1% à l'intérieur de laquelle le taux de rémunération des réserves à constituer s'applique.

L'ensemble des limites que présentent le système de réserves obligatoires a rendu celui-ci critiquable par les banques. Les réserves n'étant que faiblement ou pas rémunérées, elles sont assimilées par les banques à une sorte de taxe sur leur compte d'exploitation, d'où la difficulté pour une BC de faire varier à la hausse leur taux, ce qui rend l'instrument moins souple qu'il n'y paraît.

Les réticences, compréhensibles, des banques ne sauraient toutefois conduire à l'abandon de l'instrument, en particulier dans les économies ouvertes qui tentent de concilier un objectif de politique monétaire interne à un objectif de change externe. En effet, en économie ouverte sur l'extérieur, la simple variation des taux d'intérêt peut ne pas suffire pour tenir l'objectif interne de croissance de la masse monétaire et l'objectif externe de défense d'une parité de change<sup>68</sup>.

### **3-2-5) Facilités permanentes**

Les facilités permanentes sont des instruments accessibles à l'initiative des établissements de crédits. Elles sont un ensemble constitués d'une part, des facilités de dépôt qui permettent d'absorber la liquidité excédentaire, et de l'autre, des facilités de prêt qui à leur tour, permettent de couvrir des insuffisances de liquidité.

Les facilités permanentes sont donc des opportunités à échéance généralement ne dépassant pas un jour, mises à disposition des banques au cours de la journée de travail en particulier en fin de journée.

Les facilités de prêt appelées également facilités d'escompte, présentent un double rôle, en tant qu'instrument de politique monétaire mais aussi de stabilité financière.

En tant qu'instrument de politique monétaire, les facilités de prêt représentent un moyen de contrôle des taux d'intérêt à très court terme en fixant un plafond.

En tant qu'instrument de stabilité financière, elles permettent aux banques de faire face à un problème transitoire de trésorerie pourvu qu'elles disposent de garanties dites « actifs éligibles » acceptées par la BC.

---

<sup>68</sup> Phillipe JAFFRE, op cit, page 119.

Aujourd'hui les facilités d'escompte ont disparu dans les pays développés sous leur forme originelle de vente ferme à la BC d'effets de commerce d'une échéance individuelle inférieure à un certain seuil et d'octroi correspondant d'un crédit d'échéance identique à celle de l'effet de commerce cédé. Néanmoins, en raison notamment de la confusion entre les rôles de politique monétaire et de stabilité financière de la facilité de prêt, l'accès d'un établissement à la fenêtre d'escompte continue parfois d'être perçu dans certains pays comme un signe de fragilité.

S'agissant des facilités de dépôt, celle-ci ont à priori un seul rôle de politique monétaire, consistant à fournir un plancher aux taux du marché interbancaire, mais dont l'importance est moins signifiante que celle accordée aux facilités de prêt, en absence des quelles les taux d'intérêt à très court terme pourraient monter à des niveaux très élevés sans justification de politique monétaire, tandis qu'en absence de facilités de dépôt les mêmes taux ne pourraient baisser que jusqu'à zéro.

Toutefois, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt constitue donc un plancher et celui de la facilité de prêt un plafond. L'écart entre les deux, génère un corridor dans lequel fluctue le taux au jour le jour.

A côté du rôle de politique monétaire joué par les facilités de dépôt, celle-ci peuvent, en période de crise, jouer un rôle en matière de stabilité financière, lorsque les établissements préfèrent détenir des avoirs à la BC plutôt que prêter sur le marché interbancaire.

L'avantage de ces facilités de dépôt réside dans leur contribution à faire baisser le coût de la détention de réserves permettant par la même à la BC de disposer d'un corridor symétrique autour du taux auquel elle effectue ses opérations d'open market. A côté de ces deux avantages, l'offre de facilités de dépôt présente l'inconvénient de décourager les établissements de contracter sur le marché interbancaire, d'autant plus que l'écart avec le taux de marché au jour le jour est plus faible.

En conclusion sur les instruments de conduite de la politique monétaire, nous pouvons dire que le choix de l'instrument le plus efficace dépend des modalités de financement de l'économie. Dans une économie d'endettement et donc une économie où les intermédiaires financiers sont à l'origine de la majeure partie du financement de l'économie, l'instrument privilégié reste l'encadrement du crédit associé aux réserves obligatoires. Au contraire, dans une économie de marché de capitaux dans laquelle les besoins de financement des entreprises sont limités et satisfaits le cas échéant sur le marché de capitaux, la BC s'adresse donc au marché en privilégiant ses instruments.

#### **Section 4 : Les canaux de transmission de la politique monétaire**

La transmission de la politique monétaire qui s'effectue au niveau des comportements du système financier et même des agents non financiers, sous entends le mécanisme par lequel les modifications de taux directeurs des BC agissent voire même exercent leur influence sur l'économie.

Autrement dit, nous appelons canaux de transmission «les voies par lesquelles les inflexions de la politique monétaire se répercutent sur l'économie réelle »<sup>69</sup>.

Toutefois, de l'analyse des effets de la politique monétaire sur l'économie à partir de l'examen de ses mécanismes de transmission, en dérive la logique de la politique monétaire. Les mécanismes de transmission ont trait à un processus complexe affecté d'incertitude quant aux délais d'action et à l'importance relative des différents canaux de transmission. L'efficacité de la politique monétaire dépend ainsi de ses canaux de transmission à l'économie, et par le billet, des informations fournies par la BC sur les modèles qu'elle utilise contribuant ainsi à la transparence de sa politique monétaire.

Le monopole détenu par les instituts d'émission (BC) en matière de fourniture de monnaie centrale, leur permet, d'une part, d'agir sur l'économie en intervenant sur le marché de la monnaie centrale en tant que lieu d'échange des liquidités à court terme des banques commerciales, et de l'autre part, de contrôler soit le prix (le taux d'intérêt à court terme) soit la quantité (le montant de la monnaie centrale). La politique optimale sous-entend une réaction systématique par la BC face aux évolutions de l'inflation et de la production.

Les canaux usuels de transmission de la politique monétaire regroupent :

- Le canal des taux d'intérêt ;
- Le canal des prix des actifs réels et financiers, y compris le canal du taux de change ;
- Le canal du crédit ;
- Le canal des anticipations.

#### **4-1) Le canal des taux d'intérêt**

Alors que le canal classique des taux d'intérêt agit en premier sur la demande agrégée, le canal du coût du crédit quant à lui exerce ses effets sur l'offre.

##### **4-1-1) Le canal classique des taux d'intérêt**

Le principal canal classique de transmission de la politique monétaire est le canal des taux d'intérêt. Cette importance accordée à ce dernier, s'explique par l'existence d'un grand nombre de taux appliqués chacun à une durée et à une catégorie d'emprunteurs bien déterminés. Ce canal repose sur les effets d'une variation des taux d'intérêt associée à la politique monétaire sur les composantes de la demande finale c'est-à-dire sur l'investissement et la consommation.

Les mouvements de taux d'intérêt impulsés par la BC se répercutent automatiquement sur les conditions de taux qu'ils appliquent à leur clientèle, en matière de rémunération des placements et de coûts des crédits distribués, et la transmission de ladite politique monétaire sera d'autant plus rapide et étendue que les conditions appliquées par les banques seront indexées sur les taux de marché. Ce sont, toutefois, les modifications ou les écarts enregistrés entre les taux à court terme et les taux à long terme, qui traduiront en grande partie l'efficacité et la crédibilité de la politique monétaire.

---

<sup>69</sup> Jézabel Couppey- Soubeyran, « monnaie, banque, finance », 1<sup>ère</sup> édition, Paris, 2010, p 242.



Les modifications de taux d'intérêt directeurs décidés par les autorités monétaires, ne se répercutent pas seulement sur les taux appliqués à leurs clientèles, mais affectent l'ensemble du secteur financier et réel de l'économie. Cette situation s'explique par le fait que, les BC essaient de percevoir au mieux l'environnement, c'est-à-dire tous les signes annonçant l'émergence de tensions à venir, afin de prendre des mesures avant la survenance des dites tensions dans l'économie. Ainsi, dans le cadre d'une politique monétaire expansionniste, le taux d'intérêt baissera, ce qui donnera lieu à une réduction du coût du capital, une croissance des dépenses d'investissement, lesquelles réactions, avec le mécanisme du multiplicateur d'investissement, donneront lieu à un accroissement de la demande globale et de la production. Le taux d'intérêt influence la demande de monnaie par le biais du motif de spéculation. L'augmentation de l'offre de monnaie entraîne une baisse du taux et une croissance de la production.

S'agissant des agents non financiers, la politique monétaire peut avoir des effets sur leurs revenus, les modifications des taux d'intérêt pouvant alourdir ou au contraire alléger les charges d'endettement. En d'autres termes, dans le cas où les ménages sont créditeurs nets, une hausse ou une baisse des taux peuvent avoir des effets d'enrichissement ou au contraire d'appauvrissement, en principe opposés à ce qui résulterait normalement d'une politique monétaire restrictive ou assouplie.

Ce canal classique de taux d'intérêt s'explique par trois étapes :

**Etape 01 : transmission (Pass-through) des modifications des taux directeurs au taux d'intérêt de marché.**

Il s'agit dans cette étape d'expliquer comment à ce que les modifications du taux d'intérêt à très court terme, sous l'influence de la banque centrale, se transmettent aux taux d'intérêt à plus long terme, et donc affectent les décisions de consommation et d'investissement aussi bien des ménages et des entreprises.

L'explication renvoie à l'hypothèse selon laquelle le taux d'intérêt à long terme n'est autre que la moyenne pondérée du taux d'intérêt à court terme observé et des taux d'intérêt anticipés jusqu'à l'échéance considérée. La baisse du taux d'intérêt à court terme entraîne donc celle des taux d'intérêt à plus long terme tels que ceux des obligations d'Etat.

Autrement dit, les mouvements des taux de politique monétaire affectent directement les taux à court terme et agissent ainsi sur le coût de refinancement des banques et par voie de conséquence celui du crédit. Une hausse des taux courts peut ainsi entraîner une hausse des taux longs via le jeu des arbitrages : elle débouche sur une baisse de la demande de titres longs et donc sur une hausse de leurs rendements.

Ce mécanisme passe par le jeu des anticipations : l'anticipation à la hausse des taux courts futurs engendre une hausse des taux longs. Un relèvement des taux monétaires voire la simple annonce d'un probable resserrement futur de la politique monétaire va entraîner une augmentation des taux longs. A l'inverse, une hausse des taux directeurs, perçue comme suffisante pour provoquer un ralentissement de l'activité économique et contenir ainsi



d'éventuelles pressions inflationnistes, peut faire apparaître des anticipations de baisse de taux courts dans l'avenir. Cela va entraîner une détente des taux longs, les arbitrages favorisant alors la demande de titres longs, les arbitrages favorisant alors la demande de titres longs visant à bloquer des rendements élevés et à bénéficier de plus-values liées à la baisse des taux futurs.

### **2<sup>ème</sup> étape : transmission des variations des taux de marché aux taux créditeurs et débiteurs des banques**

Généralement, les taux créditeurs et débiteurs des banques s'ajustent aux modifications des taux de marché mais avec retard. L'explication renvoie au fait que le degré de pass-through des variations des taux de marché dépend de l'interaction de facteurs cycliques et structurels (caractère prévisible de la politique monétaire qui pourrait inciter à des lissages des conditions bancaires, l'asymétrie, l'intensification de la concurrence, l'innovation financière...etc). En conséquence, le comportement de fixation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques, estimé par l'écart entre les exigences bancaires et les taux de marché, est fonction du coût de l'intermédiation c'est-à-dire du niveau des taux directeurs, du risque de taux et du risque de crédit, des coûts de fonctionnement, mais aussi du degré de concurrence entre banques d'une part, et entre banques et autres intermédiaires financiers de l'autre part.

### **3<sup>ème</sup> étape : influence des variations des taux d'intérêt réels sur la demande agrégée**

Les prix sont d'une manière générale caractérisés par une certaine rigidité, à des degrés plus ou moins importants selon les économies. De ce fait, la modification des taux d'intérêt nominaux bancaires et de marché entraîne une modification des taux d'intérêt réels.

Il apparaît, toutefois, l'existence d'une relation inverse entre la variation des taux d'intérêt et le niveau de croissance de l'activité et des prix. Une hausse des taux d'intérêt a pour conséquence, au bout d'un certain temps, la baisse de la croissance de la production et du niveau des prix, et inversement dans le cas d'une baisse des dits taux. Cet effet direct agit également sur la consommation et l'investissement à travers les effets de revenu, de substitution, de richesse et d'investissement.

- **L'effet de substitution** : prévoit clairement une baisse de la consommation et de l'investissement en faveur de l'épargne dans le cas de hausse des taux d'intérêts réels, et cela s'explique par le fait que le rendement des placements augmente.
- **L'effet de revenu** : une baisse des taux d'intérêt entraîne une hausse de la valeur actualisée des dépenses de consommation anticipées pour les périodes futures. Dès lors, la consommation future est plus coûteuse, toute chose égale par ailleurs. Les ménages préfèrent par conséquent épargner davantage et réduire leur consommation immédiate pour faire face à cette situation. Par exemple, une hausse des taux d'intérêt accroît le revenu disponible des ménages qui détiennent des placements financiers à taux variables ;
- **Effet de richesse** : dans le cas où les consommateurs revêtent la position de créanciers nets, la majoration des taux d'intérêt se traduira par un accroissement de leur richesse. En revanche, en cas de relèvement des taux d'intérêt à court terme, les débiteurs ayant souscrit des prêts à taux flottant indexés sur ces taux enregistreront une diminution de leur revenu

disponible et réduiront leurs dépenses. Au contraire, une baisse de taux, entraîne une hausse de la valeur actualisée des revenus futurs des ménages. Ainsi, les agents peuvent décider de vendre une partie de leurs portefeuilles de titres pour obtenir davantage de biens et services, et donc consomment plus. Cet effet peut être expliqué autrement, à travers l'existence d'une relation inverse entre les taux d'intérêt et les prix des titres, ce qui nous amène à dire qu'une hausse des taux d'intérêt fait baisser la valeur des patrimoines.

- **L'effet sur l'investissement** : l'abaissement des taux d'intérêt affaiblit le coût d'usage du capital, accroît la profitabilité de la production et conduit à une offre supérieure de biens et une substitution du capital au travail. Ces deux effets, impliquent toutefois, une hausse de l'investissement.

#### **4-1-2) Le canal du coût du crédit**

Le canal du coût du crédit est un mécanisme qui amplifie le jeu du canal classique des taux d'intérêt, il agit sur l'offre agrégée via le coût du crédit.

Sur le marché monétaire, les variations des taux d'intervention de la BC à côté de l'évolution des conditions de taux d'intérêt ne sont pas sans impact sur les taux d'intérêt des prêts alloués par les banques. Les entreprises étant dépendantes du crédit pour refinancer leur production, une hausse du coût du crédit ne fera qu'alourdir leur coût marginal de production, chose qui les conduira à augmenter leur prix pour compenser cette perte due à la hausse des coûts de crédit. A court terme, un accroissement des prix pourrait être causé par une augmentation du taux directeur, contrebalançant en partie les effets du canal traditionnel des taux d'intérêt qui s'exerce sur la demande agrégée, autrement dit, l'action du coût du crédit aux côtés du canal des taux d'intérêt amplifierait la baisse de la production en réponse à un resserrement de politique monétaire mais atténuerait la réduction de l'inflation.

Néanmoins, à long terme, l'effet sur la demande prédomine, conformément au principe de neutralité de la monnaie.

Le canal du coût du crédit, permettrait, à travers son action et sa répercussion sur l'offre, de rendre compte des aboutissements importants et surtout persistant de la politique monétaire sur l'économie réelle.

Toutes ces répercussions seront toutefois d'autant plus étendues que les établissements de crédit subiront pleinement les effets des variations des taux monétaires, c'est-à-dire que le coût de leurs ressources sera assurément lié aux taux du marché monétaire et du marché interbancaire. Si le coût des ressources des banques n'est que partiellement relié aux variations des taux monétaires, à l'exemple de la France dont une proportion importante des dépôts gérés par les établissements de crédit n'est pas rémunérée ou est rémunérée à taux fixe, les établissements de crédit seraient donc susceptibles de réagir différemment.

S'agissant des grandes banques de dépôt, celles-ci se retrouvent affectées par les variations de taux de la BC mais de manière vraiment marginale et donc non significative. Quant aux sociétés financières dont l'intégralité des ressources est empruntée sur les marchés, subissent intégralement lesdites variations, ce qui peut être à l'origine de distorsions de concurrence.

#### **4-2) Le canal des prix des actifs réels et financiers**

Ce canal de transmission interagit avec les autres canaux à savoir le taux d'intérêt et le canal du crédit ; toutes choses égales par ailleurs, dans le cas d'une baisse des taux d'intérêt, cette baisse provoque une hausse des cours des actions, des obligations ainsi que des prix de l'immobilier, ce qui accroît la capacité des entreprises et des ménages à emprunter et réduit par voie de conséquences leur prime de financement externe. Ce type de canal, n'est donc autre qu'une approche qui vise à élargir les types d'actifs intervenants dans les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

##### **4-2-1) Le canal du taux de change**

Le canal du taux de change joue un rôle dont l'importance dépend du degré d'ouverture de l'économie.

L'explication de l'impact ou de l'influence de la politique monétaire sur le taux de change est jointe à la théorie dite de parité non couverte des taux d'intérêt, laquelle théorie même n'étant pas validée, coalise l'évolution anticipée du taux de change à un écart de taux d'intérêt. Les anglais avaient bien compris cette théorie au XIX<sup>ème</sup> siècle lorsque la valeur-or de la livre était fixe jusqu'en 1913, chose qui a poussé les gouvernements à manipuler les taux d'intérêt à court terme en vue d'attirer des capitaux sur la place de Londres<sup>70</sup>.

Mécaniquement, la hausse des taux d'intérêt dans un pays attire les capitaux flottants en quête de la meilleure rémunération. Comparativement aux autres pays avec lesquels le pays entretient des relations commerciales, si le différentiel de taux d'intérêt s'élève, les capitaux affluent dans le pays et accroissent la circulation monétaire. Néanmoins, une baisse du taux directeur diminue l'attrait des placements en monnaie nationale entraînant des sorties de capitaux et une baisse du taux de change nominal de la monnaie nationale. Cette situation suscite des mouvements de capitaux qui provoquent une dépréciation de la monnaie nationale avec pour conséquences une hausse des prix des importations et une accélération directe de l'inflation, une amélioration de la compétitivité des produits nationaux, une augmentation de la demande globale (les exportations nettes) et un effet positif sur l'activité économique et sur les prix à l'instar des autres mécanismes de transmission.

A côté de l'influence exercée sur les importations et les exportations, les variations du taux de change affectent également les bilans des agents financiers et non financiers. Leurs effets est d'autant plus important qu'une part significative des dettes est libellée en devise, ce qui est davantage fréquent dans les pays émergents.

##### **4-2-2) Le canal des autres prix des actifs**

De façon directe ou indirecte, la politique monétaire peut affecter les cours de certains actifs à l'exemple des actions ou de l'immobilier, avec des degrés de réponse aux impulsions de ladite politique monétaire entourés d'incertitude et d'asymétrie. Ainsi, le cours des actions réagit

---

<sup>70</sup> Michel Voisin, « Monnaie et politiques monétaires », édition Bréal, 2006, page 68.

plus fortement en cas de modification non anticipée des taux directeurs mais aussi en cas de changement dans l'orientation de la politique monétaire voire même en période de forte volatilité sur les marchés.

Dans un contexte d'économie dominée par des marchés efficients, là où le cours de bourse reflète la valeur fondamentale de l'entreprise et contient toute l'information disponible, les modifications des prix d'actifs exercent à leur tour des effets sur l'investissement des entreprises et des ménages via le  $Q$  de Tobin. Ce dernier renvoie la baisse des cours des actions devenues moins attractives en comparaison avec les autres titres dont la rémunération est devenue plus importante et le frein de l'investissement qui en découlera, à l'élévation des taux. Autrement dit, en cas de hausse du cours des actions, le ratio  $Q$  de Tobin représentant le rapport entre la valeur boursière des entreprises (valeur des capitaux anciens) et le coût de remplacement du capital (le coût des capitaux nouveaux), devient supérieur à 1, les entreprises ont intérêt à procéder à des investissements nouveaux, devenus moins onéreux relativement à leur valeur de marché. A l'inverse, dans le cas où le ratio  $Q$  est inférieur à 1, il devient plus profitable d'acquérir du capital existant en achetant d'autres entreprises dont la valeur de marché a baissé plutôt que d'opter pour des investissements nouveaux.

Toutefois, cela n'est valable que si l'on suppose des marchés efficients, or les travaux empiriques font généralement apparaître que cela n'est pas le cas et que le ratio  $Q$  de Tobin ne suffit donc pas à lui seul pour expliquer le comportement d'investissement des entreprises, d'autres variables devant être incorporées dans l'équation d'investissement.

La théorie  $Q$  de Tobin ne s'applique pas uniquement aux marchés des actions, mais peut également s'appliquer au marché du logement. Quand le ratio présente une valeur supérieure à 1, cela explique que la valeur de marché de l'immobilier est plus élevée que le coût de remplacement, ce qui stimule la construction neuve. A long terme, l'offre accrue de logements conduit à une baisse de leurs prix en termes réels et le ratio  $Q$  converge vers l'unité. A l'inverse, si le ratio est inférieur à 1, il est préférable d'acquérir un logement ancien plutôt que de construire.

A côté des effets exercés sur l'investissement des entreprises et des ménages, les variations des prix d'actifs exercent également des effets sur la richesse des entreprises et des ménages.

Cet effet richesse peut être expliqué par la théorie du cycle de vie de M. Modigliani, la quelle théorie stipule que la consommation des ménages dépend de la richesse disponible tout au long de la vie. Par exemple, une hausse consécutive du cours des actions et des prix de l'immobilier due à un changement de politique monétaire induit une hausse de la richesse et une augmentation de la consommation des ménages. Une explication alternative est l'effet de liquidité<sup>71</sup> selon lequel les ménages soutiendraient un ratio actifs financiers liquides / dette élevé dans l'objectif de minimiser le risque de rencontrer des gênes financières, les biens

---

<sup>71</sup> Frederic S. Mishkin, « The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy », NBER Working Papers 8617, National Bureau of Economic Research, Inc, disponible sur: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/8617.html>, consulté en date du 12/01/2019.

durables et le logement étant moins liquides et davantage susceptibles de faire apparaître des pertes lors d'une vente d'urgence.

#### **4-3) Le canal du crédit :**

Le canal du crédit, à son tour, vient s'associer au canal des taux d'intérêt afin de contribuer à amplifier et à propager ses effets, et ce à travers deux canaux principaux à savoir celui des bilans et celui des prêts bancaires.

Pendant que le canal des taux d'intérêt joue sur les conditions de financement direct par le recours au marché, le canal du crédit quant à lui joue plus sur le volume et les conditions des prêts bancaires, d'où l'importance accordée à ce canal dans les zones où l'intermédiation bancaire est plus prépondérante voire plus dominante à l'exemple de la zone Euro où les banques assurent plus de 75% du financement de l'économie contre seulement 10% aux USA.

L'expression canal de crédit renvoie aux variations de la liquidité bancaire qui jouent sur la capacité des établissements de crédit à consentir des prêts, favorisant l'investissement et la consommation. Force est donc de constater que le canal du crédit n'est qu'une extension du canal des taux, qui, toutefois, détermine le coût des ressources que les banques se procurent à court terme sur le marché monétaire, ou à long terme, via les marchés financiers, et que ces dernières répercutent par la suite auprès de leurs clients.

On distingue deux perspectives à l'intérieur de cette approche <sup>72</sup> :

- Le canal strict ou étroit du crédit met l'accent sur la nature particulière des banques et les conditions s'attachant à l'octroi des crédits bancaires. Une politique monétaire accommodante agira davantage par son impact sur l'offre de crédit des banques que sur la demande de crédit des emprunteurs ;
- Le canal large du crédit adopte un point de vue plus général en considérant que les moyens de financement externes sont d'imparfaits substituts au financement interne. En d'autres termes, une variation des taux directeurs de la BC n'exerce pas nécessairement d'incidence sur le coût des fonds propres et peut modifier le recours des agents aux financements externes.

Le canal du crédit s'appuie sur un ensemble de facteurs qui affectent l'offre et la demande de crédit.

##### **4-3-1) Les facteurs affectant l'offre de crédit :**

Les facteurs affectant l'offre de crédit sont le canal étroit et le canal standard du crédit bancaire, le canal du capital bancaire et le canal de la prise de risque.

---

<sup>72</sup> Xavier Bradley, Christian Descamps, « Monnaie banque financement », édition Dalloz, France, 2005, page 189.

#### 4-3-1-1) Le canal du crédit bancaire :

A travers la mise en valeur du mécanisme qui allie les disponibilités des banques au volume des prêts qu'elles consentent à fournir à leurs clients, nous pouvons constater que la politique monétaire peut influencer directement les prêts.

Le canal du crédit bancaire s'appuie sur les asymétries d'informations existantes sur les marchés financiers à côté du rôle corrélativement spécial des banques, ainsi que sur l'importance des frictions financières, notamment la substituabilité imparfaite entre les crédits et les titres tant dans les portefeuilles des banques que comme sources de financement pour les entreprises ainsi que les ménages qui à leur tour sont considérés comme exclusivement dépendants du crédit bancaire pour leur financement.

En s'appuyant sur le modèle **IS/LM**, la cible opérationnelle de la politique monétaire est bien le niveau des réserves des banques auprès de la BC. De ce fait, un resserrement de la politique monétaire a pour conséquence une incitation des banques à baisser leur offre de crédit, cette incitation est possible dans la mesure où les banques commerciales, au vue de recevoir des dépôts de la clientèle, sont tenues de détenir suffisamment de réserves à la BC, d'où le caractère contraignant du système de réserves obligatoire contemporaines fondé sur les dépôts, lequel relie la base monétaire aux fonds prêtables par les banques, et in fine, aux crédits distribués. Un resserrement de la politique monétaire, effectué par une opération de vente de titres à l'open market, se traduit par une contraction des réserves des banques auprès de la BC qui provoque une diminution de leur offre de dépôts dont l'encours baisse. Comme il y a substituabilité imparfaite entre les différentes sources de financement, les banques peuvent difficilement émettre des titres pour compenser la diminution des dépôts, ce qui les contraint à restreindre leur offre de crédit. En raison de la contraction de l'offre de crédit, les entreprises, plus particulièrement celles qui n'ont pas accès aux financements de marché, et les ménages réduisent leurs investissements, pesant sur la demande agrégée et les prix<sup>73</sup>.

En matière de transmission de la politique monétaire, l'importance du canal du crédit bancaire repose sur la vision discutable de la mise en œuvre de la politique monétaire qui est celle du modèle **IS/LM**, son existence étant étroitement liée aux caractéristiques de la réglementation bancaire, lesquelles diffèrent d'un pays à l'autre voire même d'une époque à une autre. De ce fait, si les banques peuvent se financer sur les marchés, la politique monétaire ne les affecte qu'au travers les modifications de taux d'intérêt, paralysant ainsi le canal du crédit bancaire ; or ; comme nous le constatons tous, les petits établissements ont difficilement accès aux marchés, les grandes banques peuvent facilement s'y financer ; il en est de même pour les grandes entreprises.

Simultanément, la remise en cause du modèle IS/LM est approuvée par le fait que les BC contemporaines ne se fixent pas d'objectif de réserves ou de base monétaire mais plutôt un objectif opérationnel de taux d'intérêt à très court terme. De ce fait, à court terme,

<sup>73</sup> Françoise Drumetz, Christian Pfster, Jean-Guillaume Sahuc, « Politique monétaire », 2<sup>ème</sup> édition de boeck supérieur, 2015 ; page 202.

l'endogénéité du niveau de la base monétaire à l'objectif de taux d'intérêt, affaiblit généralement les coefficients de réserves sur les dépôts et rend moins contraignant la constitution de réserves.

Ajouté à cela, dans un contexte d'imperfection de l'information sur le marché, le canal du crédit peut être aussi remis en cause, notamment devant l'accroissement de la demande de crédit, un prêteur pouvant présenter une réticence quant à l'élévation du taux d'intérêt. Cette hésitation renvoie, d'une part au phénomène d'anti sélection, qui s'explique par le fait que les prix élevés peuvent évincer la demande d'emprunteurs sérieux, mais par celle des emprunteurs disposés à accroître leur prise de risque, et de l'autre part, au phénomène d'aléa moral qui incite à retenir des projets à espérance de profit plus élevé, mais avec un degré de risque plus important.

#### **4-3-1-2) Le canal du capital bancaire**

Les limites attribuées au théorème de Modigliani-Miller ont nécessité la mise en place d'un autre canal qui est celui du capital bancaire, à qui, après examen de l'incidence de la situation des fonds propres sur l'offre de crédit des banques, a été associée une évolution spécifique et un développement particulier.

Ce canal de transmission agissant via les fonds propres des intermédiaires financiers, renvoie à l'idée selon laquelle la politique monétaire affecterait l'offre de crédit à travers son impact sur le capital bancaire.

Cette théorie met en évidence le lien entre le capital bancaire et l'évolution du volume du crédit distribué par les banques. Pour bien comprendre cette théorie nous pouvons nous référer à l'exemple du Japon où fut expliquée la réduction de l'offre de crédit de leurs filiales aux Etats-Unis par la baisse de la valeur des actions de leurs banques. A cet exemple s'est ajoutée, lors d'une étude des données individuelles corrélatives aux grandes banques américaines et italiennes, la démonstration selon laquelle, un ralentissement en matière de la croissance des encours de prêts de ces dernières pourrait résulter d'un choc négatif sur le leur capital.

L'importance du facteur capital bancaire est aussi déterminante du coût du crédit à partir du moment où des études empiriques ont montré que les banques américaines faiblement capitalisées à comparer aux banques mieux capitalisées, ont pratiqués des taux d'intérêt débiteurs plus élevés sur les crédits à la consommation lors du crédit crunch<sup>74</sup> de 1990. Force serait donc de constater que le cours de l'action d'une banque est affecté lourdement par la levée du capital.

D'autres travaux portant sur l'étude des paramètres reliant le canal du crédit au taux d'intérêt et à celui du capital bancaire, ont été par la suite engagées, et à qui revient le mérite de

---

<sup>74</sup> Terminologie anglaise utilisée pour désigner un phénomène de rationnement du crédit, lequel phénomène se produit lorsque les banques durcissent et renforcent les conditions d'octroi du crédit pour faire face à une montée des risques de créances douteuses et que les marchés d'actions réclament parallèlement une prime de risque plus élevée. Elle peut intervenir lorsque se développe un sentiment de défiance vis-à-vis des emprunteurs en période de basse conjoncture et que les établissements de crédit craignent une insolvabilité de leurs débiteurs.



confirmer, voire compléter tous les résultats énoncés ci-dessus. Ainsi, dans le cas où les fonds propres d'un nombre important de banques, venaient à se rapprocher, voire même se situer en deçà du minimum réglementaire, le canal du crédit se trouverait affaibli, et inversement, le canal des taux d'intérêt pourrait être amplifié, d'autant plus qu'une grande partie des banques ne sont pas suffisamment capitalisées. L'explication de ces résultats, renvoie au fait que face aux banques assumant un risque de taux d'intérêt dû face à leur activité de transformation, un relèvement des taux directeurs suite à un resserrement de politique monétaire, pèse sur leur rentabilité et, à moins qu'elles ne puissent limiter la distribution de dividendes, sur leurs fonds propres et leur offre de crédit. Un resserrement de politique monétaire a des effets d'autant plus prononcés que la situation du secteur bancaire est dégradée, car, dans une telle situation, la recapitalisation est plus coûteuse pour les banques. Ajouté, un assouplissement de politique qui porterait le capital des banques au-delà du minimum réglementaire, n'a pas d'effets aussi marqués sur l'offre de crédit ou les taux débiteurs, qu'un resserrement. De plus, au fil du temps, l'influence du canal du capital bancaire varie en se manifestant plus déterminante et décisive en période de resserrement et d'austérité lorsque la situation financière des banques et ménages, suite à une modification en matière de la réglementation bancaire, s'avère critique.

#### **4-3-1-3) Le canal du risque**

Un autre facteur agissant sur l'offre est le canal du risque qui considère que la politique monétaire influence les incitations des banques à prendre des risques, conduisant ainsi à une perception voire une tolérance accrue au risque provoquant en retour une crise et un choc d'offre négatif de crédit.

Ainsi, des taux bas favorisent la hausse des prix d'actifs réels et financiers et en conséquence la valeur des garanties (collatéraux), ce qui accentue la tolérance des prêteurs pour le risque. Autrement dit, la faiblesse des coûts des financements à côté de la levée de la valeur des garanties, poussent les emprunteurs et les prêteurs à augmenter de manière procyclique leur levier d'endettement, ce qui les expose au risque du retournement du marché des actifs et tend, et amplifient de la sorte les fluctuations des cycles financiers.

#### **4-3-2) Les facteurs affectant la demande de crédit**

Comme facteur principal exerçant une influence sur la demande de crédit, il s'agit du canal du bilan des entreprises et des ménages.

##### **4-3-2-1) Le canal du bilan des entreprises**

Dans un contexte de mutations technologiques et de compétitions économiques de plus en plus féroces caractérisés par l'innovation financière et le développement des marchés financiers, la notion de substituabilité imparfaite entre crédits et titres dont dépend le canal du crédit a été remis en question par les banques et les agents non financiers.

En revanche, s'agissant des entreprises, et vu la différence de coût existante entre les moyens de financement internes et externes dite « prime de financement externe », et dont l'importance dépend des caractéristiques du bilan des emprunteurs (la richesse nette, des cash



flows, la valeur des collatéraux (garanties) utilisables, la liquidité des actifs,...etc), le canal du bilan, repose dans son approche large sur la substituabilité imparfaite entre les deux sources de financement, tout en mettant l'accent sur le fait que l'augmentation de valeur nette d'une firme contribue au renforcement de sa solidité financière ainsi que les garanties qu'elle présente à l'égard des prêteurs. Dans ces conditions, les phénomènes d'anti sélection et d'aléa moral perdront de leur importance.

Toutefois, lorsque la politique monétaire a pour effet d'abaisser les taux d'intérêt et de doper les valeurs boursières, elle améliore la situation nette des firmes, accentue la disponibilité des financements bancaires ou de marché et réduit l'incitation des emprunteurs à entreprendre des projets risqués. Puisque les projets d'investissement moins risqués rendent plus probable le remboursement des prêteurs, un accroissement de la valeur des firmes améliore l'offre de l'ensemble des financements et permet ainsi le développement des dépenses d'investissement. A partir d'une politique d'expansion monétaire suivie d'une réduction de l'endettement des firmes en termes réelles voire de l'accroissement de leur valeur réelle nette, la hausse des prix qui peut en résulter peut-être à l'origine du renforcement du mécanisme de transmission par le bilan, ou de la hausse du revenu d'exploitation des firmes consécutives à une politique monétaire expansionniste qui exercera un effet de même type.

Ceci étant dit, toute variation de la richesse nette ou des cash flows, induite directement ou indirectement par la politique monétaire via les canaux des taux d'intérêt et des prix d'actifs, se répercute sur la prime. Cette dernière varie donc en sens inverse de la situation financière de l'emprunteur, représentée par les cash flows présents et futurs ou par sa richesse nette, laquelle peut servir de garantie à un emprunt. De même, la direction de variation de la prime s'oppose au sens du choc qui l'affecte, tel qu'un choc monétaire restrictif, et le relèvement de taux directeur qui s'en suit à côté de la dégradation de la situation financière de l'entreprise et de sa capacité d'emprunt, qui ne seront qu'à l'origine d'une augmentation endogène de la « prime de financement externe », voire d'un ralentissement procyclique de l'investissement source d'effets d'accélération et d'amplification des cycles économiques. C'est toutefois, à l'existence de cet accélérateur financier que revient le mérite d'expliquer comment à ce que des chocs ponctuels peuvent donner lieu à des fluctuations persistantes de l'économie, du fait de la relation inverse existante entre la situation financière de l'emprunteur et la prime de financement externe.

Suivant un tel raisonnement, et dans un contexte d'entreprise dotée d'un bilan stable et solide, source d'atténuation de conflit potentiel entre prêteurs et emprunteurs et des exigences en termes de ratios financiers et de collatéral à mettre en garantie, l'influence qu'exerce la politique monétaire sur le niveau de « la prime de financement externe » via le canal du bilan se trouve moins déterminante.

#### **4-3-2-2) Le canal du bilan des ménages :**

Outre l'impact exercé par le canal du bilan sur les entreprises, des reversions de perspectives peuvent être envisagées en considérant la décision des ménages plutôt que celle des entreprises. Le postulat de non limitation de l'existence d'un accélérateur financier au secteur

des entreprises, a été confirmé par certaines études empiriques faites dans les pays comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, à qui revient le mérite de montrer qu'il peut également affecter les comportements d'emprunts et de dépenses des ménages. Si les consommateurs s'attendent à des difficultés financières à haut risque, ils préféreront détenir moins d'actifs illiquides, biens de consommation durables ou logements, et davantage d'actifs financiers liquides. L'explication renvoie au fait que les consommateurs anticipent une décote importante dans la valeur de leurs actifs illiquides, en cas de précipitation ; et se prononcent en revanche, sur la facilité de mobiliser des actifs financiers tels que les dépôts d'épargne, les actions et des obligations, et aux conditions de marché, afin d'obtenir des liquidités.

C'est toutefois, ainsi que les ménages détenteurs de la liquidité et du capital immobilier et ayant la possibilité d'extraire de la liquidité du capital immobilier par un prêt hypothécaire, se trouvent affectés par une hausse des prix de l'immobilier, laquelle accroît la valeur des garanties dont ils disposent, chose qui devrait donc réduire leur « prime de financement externe » et le coût d'un nouvel emprunt, à condition qu'ils ne soient pas initialement fortement endettés.

L'analyse de certaines données par les spécialistes en la matière aux Etats-Unis, met en évidence un lien causal entre les niveaux des taux d'intérêt à court terme, des taux hypothécaires et des prix de l'immobilier. De ce fait, face à une baisse des taux directeurs, les taux hypothécaires à leur tour diminuent et la distribution hypothécaire s'accroît. L'accroissement des prix de l'immobilier augmente la valeur de la garantie gageant les prêts et la distribution de crédits s'amplifie.

En résumé, en provoquant des modifications de taux d'intérêt, la politique monétaire affecte la situation financière des agents économiques c'est-à-dire des bilans des banques, la situation nette des entreprises et ménages, les revenus du capital et les charges de l'endettement. Conséquemment, une baisse des profits en plus d'un recul des prêts et de la demande globale, seront le résultat d'une hausse des taux d'intérêt. Ajouté, si la hausse des taux d'intérêt exerce une influence sur la capacité à prêter, la disponibilité du crédit sera à son tour affectée à travers sa diminution et l'augmentation de son coût, et ce notamment pour les emprunteurs ne disposant pas de garanties collatérales suffisantes.

La politique monétaire, via les mouvements de taux d'intérêt, affecte, d'une part, les revenus et la situation financière nette des agents économiques en fonction de la taille et de la composition de leur actif et de leur dette, et de là leur propension à dépenser, et de l'autre, la solidité et la composition des bilans et des cash flows et donc ainsi la propension à dépenser. L'approche met l'accent sur le rôle important de l'asymétrie de l'information, la situation des emprunteurs étant mieux connue d'eux-mêmes que des prêteurs.

#### **4-4) Le canal des anticipations**

A côté de l'ensemble des trois canaux de transmission de la politique monétaire cités dessus, on ne peut nier l'existence d'un autre canal qui est celui des anticipations, dont l'importance dépend de la crédibilité des déclarations de la BC en matière de politique monétaire.

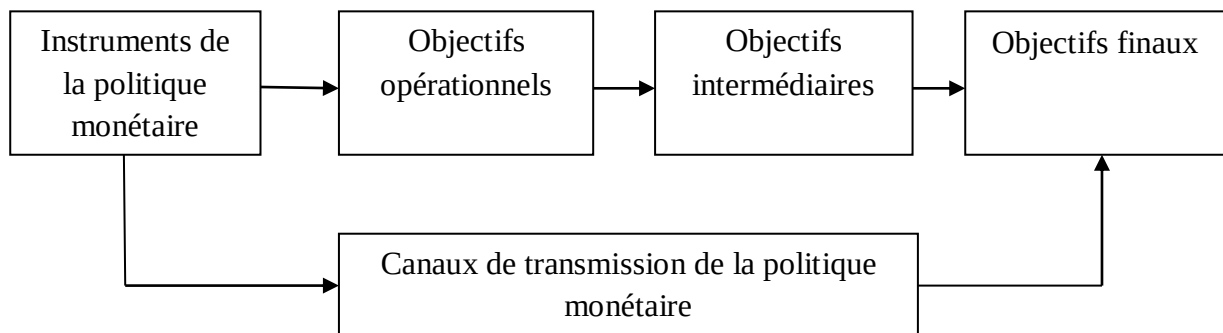
Les agents économiques, en intégrant le futur dans leur prise de décision, leurs comportements se retrouvent instinctivement influencés par leurs anticipations. Dans une telle perspective, la BC en voulant agir sur ces anticipations, ne fait qu'envoyer des signaux aux agents.

Toutefois, si une BC déclare une baisse des taux de refinancement, une telle décision peut être traduite comme une volonté de la BC de soutenir l'activité économique. Au contraire, si cette banque décide d'une hausse des taux de refinancement, les agents sont susceptibles d'anticiper que cette dernière s'engage de la sorte compte tenu de tensions inflationnistes.

Le canal des anticipations exerce certes une influence sur le comportement des agents économiques, néanmoins, celui-ci présente des limites à partir du moment où sa tenue n'est correcte que si les annonces de la BC apparaissent claires, justes et concordent à ses objectifs en matière de politique monétaire. La politique monétaire, agit sur les taux à très court terme auxquels les banques se prêtent entre elles. Les décisions des agents économiques concernant les prêts hypothécaires, sont prises en se référant aux taux à plus long terme, voire 30 ans et plus. Dans le cas où des hausses de taux de politique monétaire sont anticipées, les taux longs augmentent. Le souci des BC étant de limiter les fluctuations de taux, et face aussi à la non indifférence des agents économiques entre court et long terme, il est difficile de mesurer ces anticipations et d'observer ses répercussions dans le monde réel. Les emprunteurs peuvent opter par soucis de sécurité à l'endettement à long terme et à taux fixe, tandis que les créanciers, par crainte d'un éventuel défaut, voire même pour conserver la possibilité de bénéficier de nouvelles opportunités, privilégieront les prêts à court terme.

Cependant, la banque centrale, afin d'asseoir une crédibilité pour sa politique monétaire, doit, d'une part, veiller à asseoir des objectifs clairs et bien définis en fonction des caractéristiques de l'économie du pays, et de l'autre, avoir un accès à toutes informations nécessaires qu'elle se chargera par la suite de transmettre à l'ensemble des agents qui seront à leur tour au même niveau d'informations.

Le fonctionnement de la politique monétaire s'est opéré traditionnellement à l'aide d'une grille d'analyse reliant ses instruments aux objectifs finaux, en faisant jouer différents canaux de transmission selon le schéma qui suit :



Source : Dominique Plihon, « La monnaie et ses mécanismes », 3<sup>ème</sup> édition La Découverte, Paris 2003, p86.

## Conclusion du chapitre I

Faire de la politique monétaire, c'est d'abord déterminer le sens de ses sources et origines. Selon les pays, les époques et les civilisations, le développement des activités commerciales à grande échelle a suscité l'utilisation de la monnaie sous toutes ses formes d'où la naissance d'une grande variété au niveau des moyens de paiements. Cette diversité des instruments utilisés à côté de l'importance de la monnaie en tant que moyen de paiement a suscité l'attention de plusieurs théoriciens qui se sont intéressés à la question à travers les différentes approches théoriques qu'ils ont mis en évidence, dans l'objectif de situer leurs points de vue sur les mesures à prendre pour rendre la monnaie profitable à l'économie.

L'étude des différents courants initiateurs de l'analyse de la monnaie suggère les difficultés spécifiques à chaque théorie pour intégrer la monnaie dans un cadre, qui au départ, est construit sans elle. Malgré des disparités, ces théories se heurtent toutes à la nécessité de distinguer la monnaie des autres biens. Il est cependant nécessaire de la rattacher à un marché (celui de l'or, pour les classiques) afin de la réguler ; ou de la doter d'une offre et d'une demande (pour la théorie néoclassique) qui ressemble le plus possible à celle des autres marchandises. Le problème, dans ce dernier cas, est de fonder un comportement de demande d'un bien qui n'a pas d'utilité propre. En effet, la fonction de la monnaie prédominante est celle d'intermédiaire des échanges. Et le danger est d'isoler trop la monnaie des biens et de rendre son statut indéterminé. Car l'étude de tous ces auteurs montrent qu'ils refusent de laisser la monnaie au simple jeu des mécanismes de marché en introduisant des règles nécessaires, fixés de manière conventionnelle par l'Etat, pour réguler son émission<sup>75</sup>.

Les études théoriques et l'élaboration des modèles empiriques servant de base à la mise en œuvre des fondements de la monnaie et de la politique monétaire ont permis de mieux connaître les voies par lesquelles la monnaie exerce une influence sur le comportement des agents financiers mais aussi non financiers. Les autorités monétaires peuvent dès lors tenter d'agir par un certain nombre de canaux sur les objectifs dits généraux assignés à la politique monétaire.

Dans les différentes approches analysées, la crédibilité des décisions de politique monétaire focalise son importance considérable sur l'objectif ultime de lutte contre l'inflation. C'est ainsi que l'école de pensée monétariste s'est prononcée sur l'indispensabilité de la transparence et de l'indépendance des BC.

L'orientation générale de la politique monétaire est donc du ressort du gouvernement et du parlement dans le cadre de leur politique économique d'ensemble. Sa mise en œuvre dépend, à titre principal de la BC secondée par des organes consultatifs ou réglementaires. S'agissant des instruments utilisés, ceux-ci peuvent consister en des actions réglementaires qui limitent le jeu des mécanismes de marché, ou des actions indirectes qui cherchent à orienter les marchés en utilisant la monnaie centrale fondement du système monétaire.

---

<sup>75</sup> Sylvie Diatkine, « Théories et politiques monétaires », 2<sup>ème</sup> édition Armand Colin, Paris, 1995, Page 70-71.

## Chapitre II : Cadre institutionnel et conduite de la politique monétaire en Algérie

### Introduction au chapitre II

Depuis son accession à l'indépendance, l'Algérie fait face et continue à faire face à d'importants défis à relever. Toutefois, dans un souci de récupération de la souveraineté monétaire et financière du pays, l'Etat Algérien a procédé en premier à la création de l'institut d'émission appelé Banque Centrale d'Algérie (BCA) à côté de la création de la monnaie nationale représentée par le Dinar Algérien (DA).

C'est ainsi qu'à partir de 1970, pour se mettre en adéquation avec les exigences d'une économie planifiée caractérisée par une centralisation des décisions et le financement de l'économie qui est fonction des objectifs tracés par l'Etat, que le système bancaire s'est transformé, dans son rôle, ses missions et son fonctionnement.

C'est dans ce contexte, et notamment après le contre choc pétrolier de 1986 ayant été à l'origine d'une crise aigüe, que fut créée la première loi bancaire représentée par la mise en place de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit et ce en date du 14/04/1990. Cette loi avait pour objectif d'apporter des aménagements au mode de financement du secteur public économique à travers la mise en place d'un nouveau contexte dans lequel le système bancaire va évoluer en se fixant comme principe, l'indépendance de la BC par rapport au pouvoir exécutif. Cette loi qui a constitué un tournant décisif dans le processus de réformes engagées dans les années 1990, a été modifiée et complétée en 2001 par l'ordonnance n°01-01, ensuite remplacée par l'ordonnance n° 03-11 de 26 août 2003 puis par l'ordonnance n°10-04 d'août 2010. A la faveur de dernier amendement, le législateur a procédé à une redéfinition de la mission de la BA, très importante pour la conduite de la politique monétaire, laquelle se voit désormais explicitement chargée de veiller à la stabilité des prix.

Les mesures de politique monétaire définies par la BA s'inscrivent dans le cadre de la démarche du gouvernement ayant pour objectif ultime la stabilité interne et externe de la monnaie nationale, en plus de la réalisation de la croissance, du plein emploi et de l'équilibre de la balance des paiements.

Néanmoins, suite au retard accusé par l'Algérie aux plans financier et bancaire, rajouté à la gestion centralisée et le laxisme des politiques macroéconomique, l'objectif ultime du contrôle de la stabilité des prix n'ayant pas été atteint, a exigé des autorités publiques d'engager d'autres réformes à travers le recours aux plans de sauvetage avec l'appui des organisations monétaires et financières internationales en l'occurrence le Fonds monétaire international (FMI), et ce en mettant le système bancaire et la politique monétaire au centre des ajustements envisagés.

En dépit de tous ces efforts engagés, l'Algérie a certes vécu des phases de croissance économique soutenues, grâce aux politiques macroéconomiques prudentes et à la hausse des recettes pétrolières, mais elle a aussi connu des phases de dépression soutenues suite à la chute drastique et continue des cours pétroliers sur le marché mondial, marquant ainsi la vulnérabilité d'une économie entièrement dépendante de l'exportation de matières premières. Depuis la fin des années 90, dans le contexte favorable d'un accroissement des recettes des hydrocarbures, les politiques économiques adoptées ont permis au pays de connaître une

phase de croissance économique et une position financière conséquente, avec des niveaux de réserves de change appréciables, une épargne budgétaire importante et une réduction sensible de l'endettement public et extérieur.

Nous tenterons dans le présent chapitre de déterminer et de comprendre les orientations de la politique monétaire menée par la BA à travers l'utilisation des instruments directs et indirects et dans quelle mesure ces instruments sont efficaces pour atteindre les objectifs assignés c'est-à-dire nous allons mettre en évidence les différentes politiques monétaires appliquées en Algérie au cours des deux dernières décennies, en allant de la phase de la gestion centralisée (1962-1990), à la phase de transition (1990-2000) et enfin à la phase d'économie de marché (2001-2013). Nous mettrons l'accent sur le rôle qu'a ou aurait dû jouer la loi sur la monnaie et le crédit.

Dans cet ordre d'idées, et avant de procéder à l'étude de la conduite et l'efficacité de la politique monétaire en Algérie, nous avons jugé nécessaire d'observer certains repères historiques et réalités institutionnelles de cette politique et le cadre macroéconomique dans lequel cette politique évolue. Pour cela, ce chapitre est structuré autour de quatre (04) sections. La première section est réservée au cadre institutionnel de la politique monétaire en Algérie. Dans la deuxième et troisième section, nous essaierons d'analyser les contextes macroéconomiques interne et externe de la politique monétaire en Algérie. Enfin la conduite de la politique monétaire en Algérie, fera l'objet de la quatrième et dernière section.

### **Section 1 : Cadre institutionnel de la politique monétaire en Algérie**

Depuis son indépendance politique, l'Algérie a connu différentes étapes dans l'organisation de son économie. En effet, la compréhension de la conduite de sa politique monétaire est prédisposée au maintien en tête de quelques repères historiques et de quelques réalités institutionnelles.

Sur le plan historique, la conception et l'existence de politique monétaire au sens stricto sensu ne s'est prononcée qu'en 1990 avec l'avènement de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, laquelle a marqué de manière irrémédiable le rôle de la BCA dans la conception et la conduite de la politique monétaire, après que son rôle se limitait à venir au secours du Trésor et des entreprises publiques lors d'un besoin de financement exprimé par ces dernières. Cette redéfinition de la mission de la BA renforce les mécanismes de marché dans le fonctionnement de notre économie du fait que la politique monétaire agit, dans une large mesure, sur les comportements des agents économiques dans le processus de régulation monétaire, l'objectif étant d'indiquer ou influencer la tendance sur laquelle devrait évoluer l'économie<sup>76</sup>.

#### **1-1-) Evolution du système monétaire et financier en Algérie**

Dans le contexte de crises financières internationales récurrentes, il apparaît nécessaire de s'interroger sur l'avenir du marché monétaire et financier en Algérie dans la mesure où la

---

<sup>76</sup> Tahar Latreche, « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie », les cahiers du CREAD N° 101-2012, page 6.

contrainte financière est souvent avancée lors de la croissance de son système monétaire et financier, conditions objectives du développement économique.

Le système monétaire et financier algérien a connu une évolution marquée. En effet, ce système est passé par deux phases importantes<sup>77</sup>:

- ✓ Une première phase, où le système était considéré comme authentiquement national, mais fermé sur lui-même et ce, sous le régime de l'économie dirigée ;
- ✓ Une deuxième phase, où le système s'est efforcé à s'ouvrir sur l'extérieur, avec le risque d'une certaine dépendance vis-à-vis des institutions extérieures.

### **1-1-1) Le système monétaire d'avant 1990 et la pratique du modèle de l'économie d'endettement**

Il est entendu par économie d'endettement, une économie où l'essentiel des financements se font par le canal des banques et par le refinancement de celles-ci auprès de la BC par le biais du réescompte ou plutôt par leurs interventions sur le marché monétaire. Cependant, comme le souligne F. RENVERSEZ, le concept d'économie d'endettement ne doit pas être confondu avec celui de l'économie endettée (sens international) : « il est parfaitement possible qu'un système de marché financier réalise son équilibre : L'ajustement des besoins aux capacités de financements par endettement extérieur »<sup>78</sup>.

Plusieurs caractéristiques spécifient une économie d'endettement, il s'agit principalement de :

#### **✓ La prédominance de la finance indirecte :**

Par finance indirecte, on sous-entend que les agents à déficit de financement ne s'adressent pas directement aux agents à capacité de financement, mais aux intermédiaires financiers bancaires et non bancaires. Les relations entre les banques et les entreprises sont donc permises par les facilités accordées par la BC dans le cadre de l'opération de refinancement.

#### **✓ Le crédit constitue la source privilégiée de fonds pour les entreprises :**

Ce qui requiert une forte création monétaire interne. A long terme, cet endettement massif peut engendrer de nombreuses conséquences : inflation, faible mobilisation de l'épargne...etc.

#### **✓ Le mode de placement :**

Les actifs financiers des agents économiques sont, pour leur grande partie, constitués de placements, représentés le plus souvent par des dépôts à court terme, effectué auprès des intermédiaires financiers dont les actifs sont principalement composés de crédits.

#### **✓ Endettement des banques auprès de la BC:**

Cette spécificité retrouve son interprétation dans le fait que les banques, face aux entraves retrouvées dans la constitution des réserves obligatoires et la nécessité de la convertibilité de leur monnaie en billets, les poussent à se procurer des liquidités auprès d'autres banques, par le biais du marché interbancaire ou auprès de la BC dans d'autres compartiments du marché

<sup>77</sup> Meriem LACHACHI, « Le système bancaire Algérien : Mutations et perspectives », Université de Tlemcen, P 52.

<sup>78</sup> F. RENVERSEZ : « circulation monétaire et économie d'endettement », Mémento Dalloz, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1991.



monétaire. Pour ce faire, elles utilisent des techniques de réescompte, de prise en pension, de négociation d'effets privés ou publics et de taux de financement. En économie d'endettement, les banques font appel, en dernier ressort à la BC qui, ne peut se soustraire sans compromettre les équilibres globaux, comme l'écrit F. RENVERSEZ : « ce système fonctionne donc sous réserve de la BC »<sup>79</sup>.

✓ **Une régulation monétaire partiellement assurée par le marché monétaire (interbancaire) :**

Cela s'explique par le fait que la BC peut réguler la monnaie en appliquant une politique monétaire dite restrictive, en manipulant la quantité de crédit ou par le billet de la sélectivité de celle-ci.

✓ **Un faible endettement du Trésor public.**

✓ **La fixation des taux d'intérêt :**

Dans le modèle économique dit planifié, le choix s'est traduit par une fixation administrative des taux d'intérêt et la marginalisation de la finance directe. Ce choix, consiste pour les autorités monétaires à rendre rigides les taux débiteurs sur les crédits, en les fixant de manière administrative. Ainsi, le taux d'intérêt n'est pas un prix d'équilibre entre l'offre et la demande, mais, un taux directeur fixé par la BC, raison pour laquelle ce système est qualifié « d'économie de financement administré ». Cette pratique de taux d'intérêt fixe, peut certes s'avérer bénéfique dans le cas où l'activité se maintient, néanmoins, en période de récession et d'augmentation de l'endettement des entreprises, cette pratique semble inappropriée.

✓ **Insuffisance d'épargne :**

Cette insuffisance renvoi au fait que les agents à excédent de liquidités interviennent de manière étroite dans le financement. Ajouté, la faiblesse des taux créditeurs appliqués par les banques commerciales contribuent de manière très significative à décourager les épargnants à déposer leurs argents en banques d'où l'insuffisance de dépôts et donc de liquidités au sein du secteur bancaire.

Ceci étant dit, l'Algérie, a, au lendemain de l'indépendance, opté pour une économie planifiée et centralisée, sa politique d'épargne et de financement s'est, par conséquent, caractérisée par le rôle prépondérant du trésor et de l'épargne budgétaire dans le financement de l'économie. Mais cela n'a duré que quelques années, après lesquelles, parvient le choc pétrolier de 1986 ayant mis en évidence les limites de la planification centralisée et les lacunes dont souffrait l'économie algérienne, ce qui a poussé les pouvoirs publics à la recommandation de plusieurs réformes économiques. Dans ce cadre, il est prévu la mise en place d'un marché monétaire et financier dans l'optique d'une transition économique vers une régulation par les mécanismes du marché, économie dite de marché.

<sup>79</sup> F.RENVERSEZ : « élément d'analyse monétaire française 1986 », Mémento Dalloz, 2<sup>ème</sup> édition, 1991, p169.



Néanmoins, si l'on s'interroge sur le système monétaire et financier d'avant l'indépendance, le privilège d'émission monétaire en Algérie était exercé par la Banque Centrale d'Algérie et de Tunisie, créée par la loi du 04/08/1951, et ce, jusqu'au 30/06/1962. Après cette date, ce privilège d'émission monétaire a pu être préservé pour une période de deux mois de plus, dans les mêmes conditions que précédemment grâce aux accords d'Evian du 19/03/1960, où un protocole d'accord a été signé entre l'Etat algérien et la BC, en date du 28/08/1962, et ce avec une possibilité de proroger ce délai, mais sans que celui-ci ne dépasse la date limite du 31/12/1962. Cette prorogation a ainsi été mise à profit pour préparer les statuts du nouvel Institut d'Emission de l'Algérie indépendante, réunir et former les premiers cadres algériens devant prendre en charge la mise en place de cette Institution.

Au lendemain de l'indépendance, les pouvoirs publics s'étaient fixés comme objectif dans le domaine monétaire de<sup>80</sup> :

- ✓ Créer un Institut d'émission purement algérien : la BCA, et une monnaie nationale : le DA ;
- ✓ Doter le pays d'instruments monétaires et financiers adaptés à un nouveau type d'économie à travers l'absorption par le secteur socialiste de l'ensemble des établissements de dépôt et de crédit et la création de banques nationales. En effet, l'algérianisation des banques et la mise en place, à partir de 1966, d'un système bancaire national ont permis une amélioration sensible du financement de l'économie. Cette évolution s'est traduite par un désengagement progressif de la banque centrale, notamment au niveau des crédits directs au secteur productif.

C'est ainsi que la loi n° 62-144 du 13-12-1962 créa la BCA et à laquelle furent annexés ses statuts ; tandis que le décret du 28/12/1962 fixa au 01/01/1963 la date d'entrée en fonction de la nouvelle institution : la BCA. Cette loi, qui ne comporte que deux articles, a été accompagnée d'un remarquable exposé des motifs où est déclinée la doctrine à laquelle sont adossés les statuts de la BCA.<sup>81</sup>

La volonté d'assujettir le pouvoir monétaire au pouvoir politique est affichée dans les textes. La LF complémentaire (loi n° 65-83) du 08 avril 1965 stipule : « sont abrogées les dispositions relatives au mode de réalisation et aux limites de pourcentage et de durée... Ce mode de réalisation et ces limites seront désormais déterminés par le Président de la République »<sup>82</sup>.

De 1966 à 1968, après que les banques étrangères refusaient de financer l'activité économique nationale, il a été procédé à la nationalisation de l'appareil bancaire en Algérie, dotant ainsi l'Etat d'un grand instrument de développement qui était auparavant entre les mains du capital étranger.

De manière générale, de 1962 à 1970, le marché monétaire se limitait au compartiment interbancaire au jour le jour. L'intervention de la BC se faisait par l'intermédiaire de la Caisse Parisienne de Réescompte (CPR), et son intervention consistait à assurer la régulation de ce

<sup>80</sup>Fatma Zohra SOUAK, Youssef Rakhrou, « réformes monétaires et financement de l'économie », Cahier du CEDIMES Vol. 10-N° 2- 2016, Dossier : réformes et développement en Algérie, page 59.

<sup>81</sup> Conseil National Economique et Social, « Regards sur la politique monétaire », P 31.

<sup>82</sup> Samir BELLALI, « La régulation monétaire en Algérie (1990-2007) », Revue du chercheur n° 08/2010, Université de Guelma, P16.

marché par le biais des opérations de mise ou de prise en pension. La CPR, mettait en pension des effets publics en situation d'excédent ou effectuait des prises en pension dans le cas d'un besoin en liquidité exprimé par les banques, tout en respectant la côte du réescompte qui lui était attribué annuellement par l'institut d'émission.

De 1964 à 1967, la trésorerie du système bancaire s'est considérablement détériorée à cause de la fuite des billets hors du circuit bancaire et des crédits accordés aux entreprises dans le cadre du plan de développement. Cette détérioration a fait ressortir une nécessité de réorienter ce marché de telle sorte qu'il servira désormais d'appoint à la constitution de la liquidité bancaire.

A partir de 1970, en vue de créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en liaison avec les nouveaux choix politiques de l'Algérie et pour un contrôle rigoureux des flux monétaires, les autorités publiques du pays, ont décidé de mettre en place des plans quadriennaux de développement. Avec l'avènement de ces plans, le système bancaire national devait satisfaire la demande de crédit émanant essentiellement des entreprises publiques. Ces plans ont ainsi consacré le choix définitif de la planification centralisée impérative comme système d'organisation, de gestion et de développement de l'économie nationale. Ainsi, le système bancaire algérien a vu son cadre institutionnel et opérationnel transformés afin de faire face aux nouvelles exigences d'une économie planifiée qui se caractérise par la centralisation des décisions et le financement de l'économie qui est fonction des objectifs esquissés par l'Etat.

Le choix d'une économie centralement planifiée au lendemain de l'indépendance avait stigmatisé le rôle de la monnaie et privilégié le financement par endettement de l'économie.

La logique qui gouverne et retrace l'essentiel de cette réforme est l'ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970 portant LF pour 1971. Elle consiste fondamentalement à adapter un plan de financement qui permettra la réalisation d'un modèle qui en termes physiques semble déjà élaboré et approuvé, et ce, en mettant à disposition, à travers le canal du réseau bancaire, des différentes entreprises du secteur public en charge des investissements planifiés, les ressources nécessaires, tout en suivant la réalisation desdits investissements.

En 1978, le système bancaire cède la place au Trésor Public dans les opérations de financements des investissements planifiés du secteur public<sup>83</sup>.

La LF pour 1982 organise une reformulation des circuits de financements. Cette loi prévoit la prise en charge des investissements dits « stratégiques » par le Trésor Public, sous forme de concours remboursables à long terme. Concernant le secteur privé, le secteur bancaire intervient rarement comme pourvoyeur de crédits d'investissements, et ce secteur a tendance à s'autofinancer.

Pour la période allant de 1982 à 1986, on a assisté à une restructuration du secteur bancaire et la préparation de textes à caractère législatif et réglementaire, l'objectif étant de renforcer la spécialisation des banques, mais aussi de faire baisser le pouvoir de certaines, notamment qui se sont retrouvés avec un poids financier considérable.

Pour cette période allant de 1970 à 1989, le marché monétaire, dénommé également le marché interbancaire regroupe les six banques commerciales (BNA, CPA, BEA, BADR, BDL et la

---

<sup>83</sup> Loi de finance pour 1978, article 7, alinéa 4, disponible sur : [Journal Officiel Algérie \(mf.gov.dz\)](http://journal-officiel.algerie.dz). Consulté en date du 12/02/2019.

CNEP) et permet d'assurer l'équilibre de la trésorerie des banques mais, il servait essentiellement au refinancement des banques auprès de la BCA (prêteur en dernier ressort). Il s'agissait durant cette période de procéder à la réorganisation des structures financières par la réforme, notamment, des mécanismes financiers, dans l'objectif de permettre à ces dernières d'assister le système de planification mis en place.

Durant cette période d'économie administrée, l'analyse par les spécialistes, des variables macroéconomiques traditionnelles à savoir les déficits publics et des paiements extérieurs, l'expansion accélérée de la masse monétaire, ainsi que la surévaluation du taux de change, ont révélé une économie caractérisée par de profondes distorsions dues à l'inefficacité du système économique auquel s'est ajouté l'inefficacité du système de financement. En effet, le déficit du trésor qui supporte l'essentiel des investissements, était financé d'une façon délibérée par la création monétaire source des tensions inflationnistes. De plus, le déficit de la balance des comptes courants et le recours à un endettement externe non maîtrisée ont accentué la détérioration des équilibres macroéconomiques.

En ce sens, la gestion centralisée de l'économie a montré que l'économie de crédit ne pouvait constituer un vecteur de croissance durable que si elle permettait de créer les conditions de remboursement des ressources mobilisées. Dans le cas contraire, il se convertira inévitablement en une économie d'endettement, qui est par définition, une économie dominée par des agents fortement endettés, suscitant de la sorte une compensation dont la source ne peut provenir que de l'extérieur.

D'une manière générale, durant cette période d'économie administrée, la politique monétaire était assujettie à la politique budgétaire. Le pouvoir de décision en matière d'affectation de la monnaie au financement de l'économie était du ressort du ministère du Plan et du ministère des finances. Toutefois, le rôle de la BC était limité à tenir et rendre compte des statistiques monétaires à côté de certaines opérations d'ordre exécutif.

Sur la base de ces convictions, la LF de 1966 avait supprimé le plafond du financement du Trésor par le biais de la BC<sup>84</sup>. De la sorte, la politique monétaire ne venait qu'en appoint d'une politique budgétaire et non comme un instrument parallèle et indépendant. Ce rôle de la BC a été réaffirmé dans la LF de 1971, laquelle loi avait déterminé trois modes de financement des investissements planifiés, dont le plus utilisé était le réescompte automatique du crédit de court terme au niveau de la BC.

### **1-1-2) Le système monétaire et financier d'après 1990 et le passage au modèle de l'économie de marché**

Certes, le système monétaire algérien mis en place en période d'économie administrée a fourni des prestations considérables à l'économie nationale en finançant de manière directe des programmes de développement économique et social et en accordant un soutien à l'appareil productif, en s'appuyant notamment sur les recettes des hydrocarbures. Mais la chute drastique des prix du pétrole en 1986 a montré ses insuffisances, en l'occurrence, l'incapacité de continuer à pratiquer le même type de financement en faveur des entreprises

---

<sup>84</sup> M.Y. BOUMGHAR, op cit, P12.

publiques économiques, devant l'asthénie des institutions en amont de collecte de l'épargne, et la faiblesse du niveau des prestations accordées aux clients pour le financement de l'économie avec une prédominance du phénomène de la centralisation du traitement des dossiers relatifs à la création des petites et moyennes entreprises. En plus, les changements intervenus sur la scène internationale avec l'avènement du mondialisme, l'effondrement du bloc socialiste, le contre choc pétrolier de 1986, la croissance vertigineuse de la dette extérieure etc....ont rendu ardu la poursuite de la pratique de la gestion administrée au regard d'une économie de marché de plus en plus agressive.

Ce modèle d'économie de marché, pour sa part présente ses spécificités à savoir :

- ✓ **Prédominance de la finance directe** : à partir du moment où dans ce type d'économie, le financement relatif à l'exploitation des entreprises et à leur croissance est essentiellement assuré sur le marché des capitaux en émettant des titres. En d'autres termes, l'ajustement entre capacité et besoin de financement, dans ce type d'économie, se fait par relation directe sur le marché des capitaux.
- ✓ **L'importance de la capacité d'autofinancement des entreprises** : car le crédit joue un rôle complémentaire dans le financement des agents économiques ;
- ✓ **L'importance du taux d'endettement public** ;
- ✓ **Le rôle important des intermédiaires financiers dans la transformation des échéances et dans la prestation des services** : leurs rôles ne se limitent donc pas à la distribution des crédits et à la création des moyens de paiement ;
- ✓ **L'endettement fort de l'Etat** : car l'Etat pour sa part, procède au financement de sa dette en recourant au marché des capitaux, contrairement au modèle de l'économie d'endettement, où elle finance sa dette publique par création monétaire ;
- ✓ **Le rôle prépondérant des taux d'intérêt dans la détermination des équilibres** : puisque le taux d'intérêt, dans un tel système, joue le rôle à la fois d'un prix d'équilibre entre l'offre et la demande de capitaux et le coût des ressources additionnelles ;
- ✓ **Le marché monétaire est le lieu privilégié de la reconstitution des liquidités des banques** ;
- ✓ **Le mode de placement privilégié est le titre négociable sur le marché** : car ces titres composent une large part de l'épargne des ménages et occupent une place importante dans les actifs des entreprises et même des intermédiaires financiers.

Pour faire face à une telle situation, les autorités publiques étaient dans l'obligation d'engager d'autres réformes avec l'appui des organisations monétaires et financières internationales,

notamment le FMI et la Banque mondiale, avec comme centre d'ajustement le système bancaire et la politique monétaire. L'objectif attendu était le rétablissement des grands équilibres au sein d'une économie marquée par son caractère disproportionnel, et réussir ainsi le passage qui semblait être délicat d'une économie de rente à une économie de marché.

C'est dans ce contexte que fut créée, en 1986, la première loi bancaire, relative au régime des banques et des crédits, dont l'objectif est d'apporter de nouveaux aménagements au mode de financement du secteur public économique, et de démanteler progressivement les mécanismes rentiers de l'économie administrée.

De 1989 à 1994, la réforme du marché monétaire s'inscrit dans le cadre du programme de redressement de l'économie engagé par les autorités en 1988. Sa réorganisation qui servait d'appoint aux besoins en liquidités des banques après épuisement des possibilités de refinancement "guichet de réescompte", a connu des modifications remarquables depuis sa refonte de 1989 à ce jour, notamment, en présence de nouveaux intervenants.<sup>85</sup>

Le nouveau cadre réglementaire instauré par le règlement n° 91-08 du 14 août 1991 portant organisation du marché monétaire et l'instruction n°33-91 portant application de l'organisation du marché monétaire, a fixé les modalités de transaction sur le marché monétaire, les conditions d'accès au marché (autorisation préalable du CMC) et les techniques et procédures d'interventions de la BA sur le marché monétaire, ce qui a été à l'origine de son décloisonnement par son élargissement à d'autres intervenants, en particulier les investisseurs institutionnels et les institutions financières non bancaires<sup>86</sup> ainsi que les nouvelles banques privées à capitaux nationaux et étrangers, faisant ainsi passer leur nombre de 5 à 38 intervenants, et ce après que les mécanismes de négociation du marché interbancaire étaient inefficaces à cause du nombre restreint d'intervenants.

Durant cette période, la BCA a intensifié son action sur le marché monétaire afin de réguler la liquidité des banques détériorées. De ce fait elle a instauré un système de plafonnement de refinancement aux banques commerciales qui est perçus comme étant l'instrument ultime qui rend son action plus active. Néanmoins, dans cette même lignée de réformes, la principale de ces dernières, correspond à la promulgation de la loi 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, laquelle, étant donné sa constitution sur la base du principe d'indépendance de la BC par rapport au pouvoir exécutif, a permis au marché monétaire de jouer le rôle de véritable courroie de transmission des orientations et actions de la BA pour la conduite de la politique monétaire. Elle visait une transformation radicale des anciennes pratiques dirigistes, la mise en place progressive des règles de gestion universellement admises, et enfin, la réorganisation de l'économie nationale par l'instauration de mécanismes fondés sur les règles de marché.

L'économie algérienne, dans sa lignée de réformes économiques engagées depuis 1988, cette loi représente un nouveau dispositif législatif de soutien pour le pays notamment dans sa

---

<sup>85</sup><https://www.bank-of-algeria.dz/html/marche1.htm>, consulté en date du 22/06/2019.

<sup>86</sup><https://www.bank-of-algeria.dz/html/marche11.htm>. Consulté en date du 22/06/2019.

phase de transition vers l'économie de marché. Elle a été à l'origine d'importants changements dans le comportement de la BA dans la conduite de sa politique monétaire.

A la faveur de cette loi, le système bancaire est redevenu un système à deux niveaux : une BC et plusieurs banques de second rang (commerciales)<sup>87</sup>. Elle a constitué un véritable point de rupture avec les pratiques anciennes, en se fixant comme principaux objectifs de :

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative ;
- Réhabiliter le rôle de la BCA dans la gestion de la monnaie et du crédit;
- Rétablir la valeur du DA ;
- Aboutir à une meilleure bancarisation de la monnaie ;
- Encourager les investissements extérieurs utiles ;
- Assainir la situation financière des entreprises du secteur public ;
- Déspecialiser les banques et clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers ;
- Diversifier les sources de financement des agents économiques, notamment les entreprises par la création d'un marché financier.

Les principales implications de la loi 90-10 en matière monétaire et bancaire peuvent être appréciées sur plusieurs plans notamment de <sup>88</sup> :

- L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle en supprimant définitivement le caractère légal de la domination des entreprises publiques sur les banques, à travers la suppression d'office de l'obligation de domiciliation unique et l'octroi systématique de crédits aux dites entreprises publiques ;
- L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire, en obligeant d'une part, le Trésor à rembourser sa dette vis-à-vis de la BC, sur une période de quinze (15) années ; et en limitant de l'autre part, les effets des finances publiques sur la monnaie dans l'année en plafonnant le montant des avances de la BC au Trésor à 10% des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé et pour une durée totale de 240 jours, le tout devant être remboursé en fin d'année, et en plafonnant également le montant des effets publics que la BC peut détenir dans son portefeuille à 20% des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé ; et enfin, en supprimant l'obligation de souscription des bons du Trésor par les banques suite à l'institution de la réserve obligatoire qui permet désormais à la banque de contrôler la liquidité des banques ;
- Rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés, et ce mérite revient à la loi sur la monnaie et le crédit à qui revient le mérite de rétablir la hiérarchie au sein du système bancaire lui-même, en attribuant à la BC une place au sommet de la hiérarchie bancaire. La loi bancaire lui a aussi attribué le privilège d'émission de la monnaie et le rôle de

<sup>87</sup> Kahina Aoudia, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2017) », 09, *Revue de la Banque d'Algérie*, 3, 2017, page 02.

<sup>88</sup> Kahina Aoudia, *op cit*, page 05.



prêteur en dernier ressort, sans qu'aucune disposition légale ne l'oblige à fournir automatiquement aux banques les montants qu'elles désirent. Tel que défini par l'article 92 et 95 de ladite loi, elle est aussi chargée de définir les normes de gestion auxquelles sont soumises les banques et établissements financiers, lesquels ont été attributaires de fonctions à titre habituelle, à savoir, la réception des fonds du public, l'octroi de crédits, la mise à disposition et la gestion des moyens de paiement.

- L'institution d'une autorité de supervision de l'activité bancaire ayant les prérogatives d'une juridiction : il s'agit de la commission bancaire qui a été institué par la loi dans son article 143, laquelle est chargée de contrôler le respect par les banques et les établissements financiers des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés.

- L'institution d'une Autorité Monétaire singulière : le sens plein des réformes apportées par la loi relative à la monnaie et au crédit, a été accompli, après avoir tranché de l'autorité monétaire, quant à son unicité qui a été concrétisée par le CMC, son organisation au sein de la BC et son autonomie.

Dans ce contexte, la conduite rigoureuse de la politique monétaire en 1991 a contribué à résorber l'excédent monétaire, le ratio de liquidité de l'économie ayant enregistré un recul important de presque 50% en 1991 par rapport à l'année 1988.

Arrive l'année 1993, l'économie algérienne se retrouve confrontée à une grave crise de paiement extérieur et le service de la dette extérieur accapare l'essentiel du produit d'exportations, notamment après que les recettes pétrolières ont connu une chute suite à la baisse régulière du coût du pétrole qui passe de 24,3 \$ le baril en 1990 à 17,5\$ le baril en 1993.

Par ailleurs, en raison de l'arrêt du processus mis en œuvre par l'accord de confirmation de 1991 avec le FMI, l'Algérie n'a pas le soutien des organismes monétaires et financiers internationaux et de ses principaux pays créanciers.

Par conséquent, dans une telle situation, caractérisée d'extrême faiblesse, l'Algérie s'est retrouvée dans l'obligation de demander l'appui et l'aide de la Banque Mondiale et du FMI avec lequel elle a passé deux accords :

- ✓ Le premier accord est un accord de confirmation, d'une durée de 12 mois, qui a été conclu en avril 1994 avec le fonds, lequel accord a été accompagné d'un accord de rééchelonnement ;
- ✓ Le second accord, quant à lui, d'une durée de 3 ans, a été conclu en 1995, et a été appuyé par un mécanisme élargi de crédit. Cet accord a été également accompagné d'accords de rééchelonnements avec les pays créanciers, membres des clubs de Paris et de Londres.

La mise en œuvre de ces différents accords, ont permis et facilité à la politique économique de l'Algérie de préparer et d'aménager sa transition maîtrisée vers l'économie de marché. Néanmoins, l'effort de stabilisation n'a pas été poursuivi et consolidé notamment pour les années 1992 et 1993, et le programme d'ajustement n'a, non plus pas été appliqué dans son intégralité, et ce pour deux raisons principales :

- ✓ Une partie des financements extérieurs prévus dans le plan d'ajustement n'a pas été débloquée, ce qui a entraîné une contraction du volume des importations et une baisse de la production ;
- ✓ Le gouvernement a refusé de céder aux pressions extérieures pour procéder au rééchelonnement de la dette extérieure auprès des clubs de Paris et Londres. Ce qui a eu pour effet de freiner fortement l'accès à différentes sources de financements extérieurs appuyées initialement par l'accord de confirmation avec le FMI.

Pour ces raisons, un changement de cap a été opéré, en 1992, par les autorités. Il s'agit d'un retour au déficit budgétaire, c'est à dire, une vive expansion monétaire résultant d'une importante implication de la BC dans le financement de l'économie où l'essentiel est accordé sous forme des concours au trésor (90% des concours de la BC sont accordés au trésor en 1993), qui malgré leur importance, n'ont pu assoir de l'équilibre ni au plan interne, ni au plan externe.

A partir de 1994, et comparativement à la période antérieure, le marché monétaire a connu de profondes modifications.

En 1995, il a été procédé à la mise en œuvre de l'instruction N°28-95 du 22/04/1995 portant organisation du marché monétaire qui a mis en application le règlement N°91-08 suscité, lequel règlement a été complété ensuite par le règlement N° 2002-04.

Ainsi, le marché monétaire qui était un marché hors banque, devient un marché en banque à partir du moment où la BC intervient dans ce type de marché. Ainsi, la composition du marché monétaire couvre deux compartiments, à savoir, un premier compartiment marqué par l'intervention de la BC via divers instruments tel que l'adjudication, la prise en pension et l'opération d'open market, auquel s'ajoute un second compartiment qui est le marché interbancaire, en tant que lieu d'intervention des banques, des établissements financiers et des prêteurs institutionnels.

Ces réformes, prises dans leur ensemble, et à travers la consolidation de l'autonomie des banques et leur soumission aux principes de rentabilité et de commercialité, avaient joué un grand rôle dans le renouement et le développement des relations qui connectent les entreprises aux banques, tout en mettant un nouveau schéma d'octroi de crédit qui n'est plus considérée comme automatique.

De 1994-1998, période dite d'ajustement structurel, les politiques classiques qui découlent de la doctrine des organisations monétaires financières internationales, et du FMI en particulier ont été déployées.

L'ensemble de ces réformes engagées depuis notamment 1988, ont certes pu assoir une certaine stabilité dans le système économique et financier du pays, mais elles ont rapidement atteint leurs limites vu les situations de crises qu'a traversé le pays. En outre, au cours du processus de transition, les institutions publiques engagées dans le processus de réformes économiques ont montré leurs limites dans la conduite de la transition. « Les comportements bureaucratiques, les rigidités des règlements et les logiques rentières ont continué à produire



des inefficacités aussi bien dans la conduite des politiques publiques que dans la gestion des entreprises publiques et des services publics »<sup>89</sup>.

Ce sont précisément ces limites qui ont conduit les pouvoirs publics à engager et mettre en œuvre une autre série de réformes économiques et monétaires.

A partir de 1999, l'augmentation des cours du pétrole, s'est traduit par une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers. De ce fait, l'Algérie est passée d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès de cette dernière sur le marché monétaire. La politique monétaire a connu donc une nouvelle orientation visant à absorber cet excès afin de réaliser ses objectifs.

A partir de l'année 2000, le contexte est complètement différent de celui de la décennie 1990, où les indicateurs monétaires ont été pour leur grande part satisfaisants, laquelle situation a encouragé les pouvoirs publics à poursuivre de profondes réformes de structure et à créer les conditions nécessaires à une croissance économique durable.

Au plan monétaire, les principales évolutions ont touché au système bancaire, lequel a connu, à partir de 2001, une situation de surliquidité structurelle, due essentiellement à la monétisation des avoirs extérieurs suite à l'amélioration des recettes pétrolières et subsidiairement aux débours du Trésor public au profit des banques publiques pour leur recapitalisation et pour son désendettement partiel envers elles. De ce fait, le système bancaire s'est retrouvé hors BC: plus de réescompte, plus de pension ou d'adjudication. Le seul marché qui fonctionnait était le marché monétaire interbancaire.

Ceci étant, le cadre légal et réglementaire relatif à la monnaie et au crédit a été, dès l'année 2001, soumis à des amendements comportant les dispositions suivantes :

- ✓ Promulgation de l'ordonnance n° 01-01 du 27/02/2001 abrogeant l'article 22 de la loi 90-10 qui détermine la durée du mandat du gouverneur de la BC et de ses adjoints ainsi que les conditions de sa cessation ;
- ✓ Augmentation du nombre des membres du CMC désignés par le chef du gouvernement de trois à six conformément à l'article 10 de l'ordonnance n° 01-01.

En 2003, en réaction à un certain nombre de dysfonctionnements constatés dans la conduite des réformes économiques d'une manière générale et de la réforme bancaire en particulier, les autorités ont été incitées à réfléchir sur les mécanismes et les outils pour, notamment, assurer une surveillance prudentielle renforcée. Ainsi, la loi 90-10, a été remplacée par l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003, relative à la monnaie et au crédit, laquelle a conforté le cadre légal de l'activité bancaire par le renforcement de la stabilité du système bancaire et, notamment, les conditions d'entrée dans la profession bancaire, et ce, suite à la faillite des petites banques fragiles.

---

<sup>89</sup> M.C. Belmihoub, « Le management des politiques publiques : une approche institutionnaliste : le cas de l'Algérie (1998) », Cahier du CREAD, volume 13, N° 45, 1998, /07/09, disponible sur : [https://www.iamm.ciheam.org/ress\\_doc/opac\\_css/index.php?lvl=notice\\_display&id=7359](https://www.iamm.ciheam.org/ress_doc/opac_css/index.php?lvl=notice_display&id=7359), consulté en date du 13/01/2019.

Jusqu'en 2005, le développement du marché monétaire s'est poursuivi, notamment, sous l'angle de l'introduction de nouveaux instruments de régulation de la liquidité bancaire, lesquels instruments, ont connu un élargissement progressif en 2003 et 2004.

Ceci a été possible suite à :

- ✓ La mise en œuvre d'une instrumentation plus large ;
- ✓ L'élévation de la fréquence et du volume des opérations ;
- ✓ Les nouvelles conditions des taux d'intérêts.

La conduite d'une manière soutenue de ces opérations a permis de résorber la quasi-totalité des excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire, à en juger par le faible niveau des réserves libres des banques.

Cependant malgré toutes ces interventions, le marché monétaire n'arrivait pas à retrouver son équilibre, d'où la nécessité de passer à d'autres réformes, dont la plus importante consistait à la mise en place d'une autre ordonnance n°10-04 du 26/08/2010, modifiant et complétant l'ordonnance 03-11 et complétée, dont le contenu tenait aux aménagements suivants :

- ✓ Donner un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire ;
- ✓ La BA doit s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire. Cet important renforcement du cadre législatif de la stabilité financière en 2010 est intervenu après la révision de la loi relative à la monnaie et au crédit en 2003 ;
- ✓ Appliquer aux banques et établissements financiers la législation nationale en matière d'investissements étrangers et renforcer la protection des intérêts de l'État ;
- ✓ Mettre en conformité le dispositif prudentiel avec les pratiques internationales, notamment celles édictées par le Comité de Bâle, en s'appuyant sur les recommandations issues du rapport de la mission d'évaluation conjointe FMI/Banque Mondiale. Dans ce sens, la BA a mis en place un groupe de travail chargé de la refonte du cadre prudentiel en vigueur en prévision du passage à l'application des normes de Bâle II <sup>90</sup> avec prise en charge de certaines normes de Bâle III <sup>91</sup> ;
- ✓ Améliorer la gestion des risques et renforcer le contrôle interne par les banques et les établissements financiers : des améliorations considérables ont été constatées en matière de contrôle interne et de surveillance et mesure des risques par certains établissements et leur adaptation aux exigences du nouveau règlement n° 11-08 du 28 novembre 2011 relatif au contrôle interne. Ces améliorations portent, notamment, sur la mise à niveau de leur système d'informations permettant d'assurer une surveillance efficace et permanente des risques encourus.

---

<sup>90</sup>Les normes Bâle II constituent un dispositif prudentiel destiné à mieux appréhender les risques bancaires et principalement le risque de crédit.

<sup>91</sup> La réforme Bâle III fait partie des initiatives prises pour renforcer le système financier à la suite de la crise financière de 2007 afin de garantir un niveau minimum de capitaux propres et d'assurer la solidité financière des banques.

## **1-2) Les principales dispositions de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit**

L'ordonnance amendant la loi de 1990, s'attache à resserrer les conditions d'agrément des banques et à renforcer les règles prudentielles qui encadrent le marché du crédit. Sa mise en place a été à l'origine de la mise en place d'un nouvel environnement bancaire et financier, plus conforme à la libération de l'économie de sa tutelle administrative, en faisant de la BA la véritable autorité monétaire, en fixant le cadre global d'exercice de la concurrence et en consacrant le caractère universel du système bancaire et financier Algérien.

Toutefois, l'architecture de l'espace bancaire Algérien s'est progressivement modifiée. Des innovations importantes ont été introduites aussi bien au plan interne qu'externe, imprimant davantage aux pratiques bancaires nationales de rationalité économique, d'esprit commercial et une dose naissante de concurrence.

### **1-2-1) Les principales dispositions et innovations introduites par la loi sur la monnaie et le crédit au niveau interne**

En interne, tout en élargissant les horizons d'intervention des banques et des établissements, le mérite revient aussi à la loi sur la monnaie et le crédit en matière d'octroi au système bancaire et financier d'une autonomie plus large. Les points saillants de cette nouvelle ordonnance concernent notamment :

#### **1-2-1-1) L'exercice de l'activité bancaire**

Les activités bancaires ne peuvent être exercées que par deux catégories d'établissements : les banques et les établissements financiers. Ces derniers, constituent les supports les plus appropriés pour le développement de toute l'intermédiation bancaire en raison de la vocation universelle reconnue pour la première et le caractère spécialisé pour la seconde. Seules les banques sont habilitées à effectuer à titre de profession habituelle toutes les opérations de banques telles que la réception de fonds du public, les opérations de crédit ainsi que la mise à disposition de la clientèle des moyens de paiement et la gestion de ceux-ci. Les établissements financiers peuvent effectuer toutes les autres opérations à l'exception des opérations de banque. Les banques et établissements financiers peuvent effectuer toutes les opérations connexes, à savoir, les opérations de change ; les opérations en or, métaux précieux et pièces ; Les placements, souscriptions, achats, gestion, garde et vente des valeurs mobilières et de tout produit financier ; conseil et assistance en matière de gestion du patrimoine, conseil, gestion, ingénierie financière et, d'une manière générale, tous services destinés à faciliter la création et le développement d'entreprises ou d'équipements en respectant les dispositions légales en la matière<sup>92</sup>.

#### **1-2-1-2) La surveillance des systèmes de paiement**

Le choix dans l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003, s'est orienté vers l'assortiment de la modernisation du système bancaire, en élargissant la mission de la BA au fonctionnement et à

---

<sup>92</sup> Revue BADR infos Numéro double 36/37 Décembre 2003, page 54.

la surveillance des système de paiement, à savoir, les paiements de masse, les paiements de gros montants, de règlement livraison-titres, ainsi que pleins d'autres systèmes.

### **1-2-1-3) La centrale des risques**

La BA organise et gère un service de centralisation des risques, dénommé « centrale des risques », chargé de recueillir auprès de chaque banque et chaque établissement financier le nom des bénéficiaires des crédits, la nature et le plafond de crédits accordés, le montant des utilisations ainsi que les garanties prises pour chaque crédit. La BA communique à chaque banque et établissement financier, sur demande, les données recueillies concernant la clientèle de l'entreprise. Lorsque la situation d'une banque ou d'un établissement financier le justifie, le Gouverneur invite les principaux actionnaires de cette banque ou établissement financier à lui fournir le soutien qui lui est nécessaire, en ressources financières. Le gouverneur peut aussi organiser le concours de l'ensemble des banques et établissements financiers pour prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des déposants et des tiers, au bon fonctionnement du système bancaire ainsi qu'à la préservation du renom de la place<sup>93</sup>.

### **1-2-1-4) La transposition des normes comptables internationales**

En matière bancaire, l'autorité monétaire représentée par le CMC, s'est retrouvée en plus de l'élaboration et de la diffusion des normes comptables, attributaire d'une autre tâche afférente à l'introduction dans le référentiel comptable propre aux banques et établissements financiers, des normes IAS/IFRS (International Accounting Standards), de sorte à s'adapter aux évolutions internationales en la matière.

### **1-2-1-5) Le renforcement de la supervision bancaire et respect des normes de gestion**

L'objectif de cette disposition est bien de donner une compétence exclusive à la commission bancaire en matière d'organisation et de supervision des banques et des établissements financiers.

S'agissant du respect des normes de gestion, l'ordonnance sur la monnaie et le crédit tout comme l'ancienne loi reconnaît aux banques et aux établissements financiers le statut d'entreprise avec tous les effets qu'il appréhende en termes de rentabilité et de performance. Les normes prudentielles obligent dorénavant les banques à mesurer les risques qu'elles prennent dans le cadre de l'activité, quantitativement (ratios) et qualitativement (contrôle interne). Le rédacteur de l'ordonnance sur la monnaie et le crédit considère à juste titre que les mutations en profondeur qui sont opérées n'auront guère d'effet si le contrôle prudentiel permet que la solvabilité du système soit à nouveau compromise. C'est pourquoi le non-respect des normes de gestion est sanctionné pénalement. Le provisionnement des créances compromises, les limites à la concentration des crédits et les garanties sont autant de mesures qui doivent normalement à travers une supervision renforcée contribuer à sécuriser et à assurer un bon fonctionnement des banques et des établissements financiers<sup>94</sup>.

---

<sup>93</sup> Revue BADR infos Numéro double 36/37 Décembre 2003 page 55.

<sup>94</sup> Idem, page 56.

**1-2-1-6) La condition relative au capital minimum**

Le règlement N° 93-03 du 04 Juillet 1993 modifiant et complétant le règlement 90-01 du 04 Juillet 1990 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie, dispose dans son article 2 que : « Le capital social minimum prévu à l'article précédent doit être libéré à la constitution de la société suivant les règles et conditions fixées par le décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n°75-59 du 26 septembre 1975 portant Code de commerce. Les banques et établissements financiers dont le siège social est à l'étranger sont tenus d'affecter une dotation à leurs succursales en Algérie au moins égale au capital social minimum exigé des banques et établissements financiers de droit algérien relevant de la même catégorie ». Tel que prévu par l'article premier du règlement N°90-01 du 4 juillet 1990 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie, « Le capital social minimum auquel les banques et établissements financiers sont tenus de souscrire est fixé à : a) - 500 Millions DA pour les banques visées à l'article 114 de la loi, sans que le montant soit inférieur à 33 % des fonds propres, b) - 100 Millions DA en ce qui concerne les établissements financiers définis à l'article 115 de la Loi, sans que le montant ne soit inférieur à 50 % des fonds propres ». Toutefois, la BA a modifié la réglementation relative au capital minimum en exigeant, depuis 2004, sa libération totale avec l'institution de nouveaux seuils. Ces seuils ont été relevés. Le nouveau règlement régissant la question, règlement n° 08-04 du 23 décembre 2008, dispose du nouveau montant du capital minimum qui est de l'ordre de <sup>95</sup>:

- ✓ 10 Milliards DA, pour les banques ;
- ✓ 3,5 Milliards DA, pour les établissements financiers.

La BA, a, en 2018, pour des mesures de prudence et de sécurité, modifié l'exigence au titre du capital minimum réclamé pour la constitution des banques et établissements financiers, en mettant en place le règlement N°2018-03 du 04 novembre 2018 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie, qui dans son article N° 02 stipule : « Les banques et établissements financiers, constitués sous forme de sociétés par actions de droit algérien, doivent disposer, à leur constitution, d'un capital libéré en totalité et en numéraire au moins égal à : a - Vingt milliards DA (20 000 000 000 DA) pour les banques visées à l'article 70 de l'Ordonnance n°03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 modifiée et complétée susvisée ; b – Six milliards Cinq cents Millions DA (6 500 000 000 DA) pour les établissements financiers définis à l'article 71 de l'Ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 modifiée et complétée susvisée ».

**1-2-1-7) Le statut de l'établissement financier**

L'objectif recherché en instituant ce statut, est de dissiper toute ambiguïté sur la nature de l'activité des établissements financiers et les opérations qu'ils sont autorisés à effectuer. Il a toutefois, été procédé à la clarification du statut de ces derniers, en mettant l'accent sur le fait,

<sup>95</sup> KPMG Algérie, « Guide investir en Algérie », édition 2013, P 121, disponible sur : <http://www.fce.dz/wp-content/uploads/2015/08/guide-investir-en-algrie-2013.pdf>, consulté en date du 17/02/2019.

qu'ils ne peuvent pas recevoir des fonds du public, ni gérer les moyens de paiement. Ce qui renvoie à dire qu'assurer un service de caisse au profit de la clientèle avec l'ouverture de comptes courants et la délivrance de chèquiers, n'est pas du ressort des établissements financiers qui ne sont, d'ailleurs, pas habilités à répondre à cette tâche, mais plutôt, habilités à se consacrer au crédit sous toutes ses formes et aux opérations connexes.

#### **1-2-1-8) Le régime des prises de participation :**

Dans la loi 90-10, le régime des prises de participation des banques et des établissements financiers créées ou en voie de création, était soumis à un plafond limité à 50% des fonds propres. Néanmoins, ce plafond a été revu dans la nouvelle ordonnance, laquelle a supprimé cette limite de 50% et a chargé seul le CMC de fixer des limites aux banques, écartant ainsi les établissements financiers de ces plafonds. Ces derniers peuvent désormais consacrer leurs ressources au crédit et aux prises de participation sans limites dans des affaires existantes ou en formation, c'est-à-dire dans des interventions en fonds propres dans les entreprises, et ainsi se réhabiliter pour s'investir dans le capital risque, le capital investissement, le capital développement, la gestion des fonds d'investissement, en plus des activités de crédit spécifiques telles que le leasing, le factoring, la garantie et le cautionnement, entre autres.

#### **1-2-1-9) Les organismes exclus de la législation bancaire**

La loi bancaire telle que dictée par ses dispositions, exige que toute opération bancaire doit être agréée par l'autorité monétaire sous peine de sanctions pénales. Néanmoins, la nouvelle loi bancaire de 2003, s'est prononcé sur l'exclusion de certains organismes étatiques du champ d'application de la législation bancaire, en l'occurrence le Trésor Public et les organismes sans but lucratif, tout en prévoyant un système de dérogations au profit des organismes d'habitat.

#### **1-2-1-10) Les opérations de trésorerie de groupe**

La nouvelle législation bancaire reconduit la disposition qui permettait aux sociétés d'un même groupe de procéder à des opérations de trésorerie (prêts) entre elles. Le critère pris en considération pour la tolérance de telles opérations, relevant en principe du monopole des banques et des établissements financiers, se justifie par la notion de contrôle. Ainsi, en matière d'organisation et de gestion, il est fait référence à un procédé disposant de beaucoup de perspectives en la matière dénommé « l'inside banking », qui exige aux sociétés appartenant à un même groupe une maîtrise pour bien l'exploiter. Ce procédé peut toutefois constituer une solution à leurs problèmes de trésorerie.

La nouvelle mouture de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit n'a pas remis en cause la faculté d'opérer de telles opérations, cependant elles doivent être considérées à la lumière de la nouvelle réglementation relative aux investissements étrangers, en particulier à celle qui est relative à l'interdiction de tout endettement extérieur des entreprises.<sup>96</sup>

---

<sup>96</sup> Kahina Aoudia « efficacité de la politique monétaire en Algérie : une appréciation critique », thèse de doctorat en sciences économiques, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2017, page 217.

**1-2-1-11) Les conventions réglementées et les opérations normales et les conditions de création de banques**

Sans préjudice des conditions fixées par le conseil, par voie de règlement, à leurs personnels d'encadrement, personne ne peut être fondateur d'une banque ou d'un établissement financier ou membre de son conseil d'administration, ni, directement ou par personne interposée, diriger, gérer ou représenter à titre quelconque une banque ou un établissement financier, ni disposer du pouvoir de signature pour de telles entreprises : - s'il a fait l'objet d'une condamnation, pour crime, pour détournement, concussion, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ; pour soustractions commises par dépositaires publics ou extorsion de fonds ou de valeurs ; pour banqueroute ; pour faux en écritures ; pour infraction au droit des sociétés ; pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ; pour toute infraction liée au trafic de drogue, au blanchiment d'argent et au terrorisme...etc<sup>97</sup>. Par ailleurs, après que la loi 90-10 donnait aux sociétés d'un même groupe la possibilité d'effectuer des opérations de prêt intragroupe, la nouvelle législation s'est enfreinte à cette autorisation lorsqu'il s'agit des banques et établissements financiers, laquelle législation, a confirmé cela dans son article 104 qui s'est prononcé sur l'interdiction absolue, sans aucune exception, pour les banques et établissements financiers de consentir des crédits à leurs dirigeants, leurs actionnaires ainsi qu'aux entreprises du groupe. Cette nouvelle disposition, a ainsi été, d'une manière, contestée par les banques et les établissements financiers, qui la considéraient comme une manière de limiter le développement de leurs activités, tout comme elle a été réfutée par leurs clients qui réclamaient sans cesse son amendement.

**1-2-1-12) Le retrait du Trésor Public de la caisse de garantie des dépôts**

La garantie des dépôts a été réaménagée puisqu'il n'est plus question de sociétés par actions, mais de fonds. De plus, on ne retrouve plus ce caractère d'intérêt public qui a conduit le législateur de l'ancienne loi sur la monnaie et le crédit à impliquer le Trésor public dans le financement de la caisse de garantie des dépôts à hauteur de 50% de la part versée par les banques.<sup>98</sup>

**1-2-1-13) Le droit au compte**

Il s'agit là d'une modification introduite par l'ordonnance 10-04 du 26 Août 2010, qu'est venue modifier et compléter l'ordonnance n°03-11 du 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Cette modification, consistait à réintroduire, après sa suppression de la législation, le principe selon lequel toute personne qui s'est vue refuser l'ouverture d'un compte de dépôt par les banques de la place et qui, de ce fait, ne dispose d'aucun compte, peut demander à la BA de lui désigner une banque auprès de laquelle elle pourra ouvrir un tel compte, et ceci, nonobstant les cas d'interdiction de chéquier et d'interdiction de banque. Ce compte pourra être limité aux seules opérations de caisse.

---

<sup>97</sup> Revue BADR infos, op cit, page 55.

<sup>98</sup>Kahina Aoudia, op cit, page 218.



### **1-2-2) Les principales dispositions et innovations de la loi sur la monnaie et le crédit au plan externe**

Les dispositions de la loi relative à la monnaie et au crédit, ne se limitent pas aux développements monétaires du pays au plan interne, mais également externe. Sur ce plan externe, ladite loi bancaire a introduit trois grandes innovations :

#### **1-2-2-1) Le renforcement de la coopération avec les autorités monétaires étrangères**

En termes de relations du pays avec l'étranger, un autre aspect a été pris en charge par la législation afférente à la monnaie et au crédit. Il s'agissait, notamment, de renforcer la coopération avec les autorités monétaires au niveau international, dans l'objectif d'organiser des relations de coopération et d'échange d'informations avec les autorités monétaires étrangères.

#### **1-2-2-2) Les opérations de commerce extérieur**

Certaines ressources habilitées à relancer l'économie algérienne et à rétablir les grands équilibres, ont pu être délibérées suite au traitement de la dette algérienne. Ceci n'étant pas suffisant pour une reprise significative de l'économie, il a été procédé à la mise en œuvre d'un ensemble de mesures axées sur la libéralisation du commerce extérieur et la lutte contre le processus inflationniste, comme mesures d'accompagnement au processus de relance de l'économie décidée par les autorités du pays.

Dans ce contexte nouveau dominé par une volonté des autorités de libéraliser le commerce extérieur et par l'élargissement des possibilités d'accès à son financement, il a été procédé à l'encadrement et l'organisation de ce contexte par un nouveau règlement. Aujourd'hui, tout opérateur est éligible au crédit extérieur, dès lors qu'il respecte la réglementation en vigueur en matière de contrôle des changes et qu'il réponde aux conditions de solvabilité et de rentabilité.

#### **1-2-2-3) Les relations financières internationales**

Deux objectifs sont visés à travers la mise en œuvre de cette disposition :

##### **✓ L'ouverture du système bancaire Algérien :**

La loi sur la monnaie et le crédit a donné la possibilité, aux banques et établissements financiers étrangers de s'installer ou de se faire représenter en Algérie. Les conditions d'établissement, de fonctionnement et de modification de statuts, sont fixées par la loi, et le conseil national de la monnaie et du crédit est chargé de veiller à leur respect, et donc d'octroyer ou de refuser l'agrément lorsque les conditions ne sont pas remplies.

##### **✓ Transfert de capitaux :**

La loi sur la monnaie et le crédit autorise les non-résidents à transférer des capitaux en Algérie pour financer toute activité économique non expressément réservée à l'Etat. Ces capitaux ainsi que les revenus, intérêts, rentes et autres produits en relation avec le

financement initial, peuvent être rapatriés et jouissent des garanties prévues par les conventions internationales, ratifiés par l'Algérie<sup>99</sup>.

## Section 2 : Contexte macroéconomique interne de la politique monétaire en Algérie

La politique monétaire est indissociable des évolutions macroéconomiques. Elle a enregistré en Algérie des mutations profondes. Il serait donc important de parcourir l'histoire récente des indicateurs pertinents de l'économie nationale, et dégager de la sorte les performances économiques réalisées pendant notamment la période allant de 2000 à 2014, et ce bien sûr en faisant référence au prix du baril du pétrole, dans la mesure où les revenus générés par son exploitation constituent l'essentiel des recettes d'exportation du pays et une part substantielle des revenus budgétaires, ce qui fait du dit prix, un paramètre essentiel de la configuration financière de l'économie algérienne.

### 2-1) La croissance économique :

L'analyse des performances de l'économie algérienne durant cette période allant de 2000 à 2014, révèle d'une part, que la croissance économique enregistrée, a été relativement faible, en comparaison internationale, malgré les niveaux élevés des investissements réalisés.

En revanche, pour se mettre à l'abri des aléas liés à la rente énergétique, l'Algérie doit veiller à la réalisation d'une croissance économique soutenue et à une véritable diversification de l'économie.

D'une manière générale, d'une année à une autre, la croissance économique est symbolisée par l'évolution en volume du PIB.

A la lumière de l'expérience algérienne qui s'est étendue sur plus d'une cinquantaine d'années (1962 à 2014), au lendemain de l'indépendance, le concept qui a prédominé dans les modèles retenus et les politiques économiques préconisées est le concept du développement. Le concept de croissance économique quant à lui n'a retrouvé ses lettres de noblesse que très tardivement après l'application du programme d'ajustement structurel (PAS) (1994-1997). L'un des objectifs de cet accord conclu entre l'Algérie et le FMI était la stabilisation macroéconomique sur le plan interne qui vise à<sup>100</sup> :

- Favoriser le retour à une croissance économique positive et durable ;
- Maîtriser l'inflation et la ramener à des niveaux comparables à ceux des pays principaux partenaires de l'Algérie.

En s'interrogeant sur la croissance économique en Algérie pour la période suscitée, l'évolution de l'activité économique a subi de fortes fluctuations dans un contexte de croissance retrouvée à partir de la seconde moitié des années 1990. L'Algérie a réussi, entre

<sup>99</sup> Abdellah Benmansour et Meriem Lachachi, « Quelle place occupe la loi 90/10 dans la politique monétaire Algérienne », colloque nationale sur les politiques économiques, université de Tlemcen, 2018, page 5, disponible sur : [https://nanopdf.com/queue/quelle-place-occupe-la-loi-90-10-dans-la-politique-monetaire\\_pdf?queue\\_id=-1&x=1686047876&z=NDEuMTA3LjIwOC4xNzg](https://nanopdf.com/queue/quelle-place-occupe-la-loi-90-10-dans-la-politique-monetaire_pdf?queue_id=-1&x=1686047876&z=NDEuMTA3LjIwOC4xNzg), consulté en date du 22/02/2019.

<sup>100</sup> ACHOUR-KEBIR Nacer, « La problématique de la convertibilité totale et de la libéralisation des mouvements de capitaux, expériences, enseignements et perspectives pour l'Algérie », mémoire de fin d'études, Diplôme supérieur des études bancaires, décembre 2003, p 83.

notamment 2000 et 2013, à préserver son économie des retombées de la crise mondiale, augmenter le volume des investissements productifs, améliorer la prise en charge de la demande sociale et terminer cette période avec des réserves de change considérables de 194 Milliards Dollars<sup>101</sup>.

En retenant, la croissance du PIB, comme indicateur principal de la croissance économique du fait de sa disponibilité (La mise en place de nouveaux indicateurs nécessite une véritable adaptation de l'appareil statistique des nations), l'Algérie, durant la décennie 2000-2013, avec une croissance moyenne du PIB de 3,5% à 4% voire même 5,3% en 2005<sup>102</sup>, a pu améliorer substantiellement ses agrégats économiques, avec à la clé une réduction à un niveau insignifiant de la dette extérieure publique à 374,5 Millions Dollars comparativement aux 30 Milliards Dollars de la fin des années 1990<sup>103</sup>. Dans ce contexte, tous les indicateurs économiques de l'Algérie sont pratiquement positifs avec une position extérieure extrêmement confortable.

Dans ce qui suit, nous avons essayé de représenter dans des tableaux, d'une part, la répartition sectorielle du PIB au prix courant, le taux de croissance du PIB réel, de l'autre part, ainsi que le PIB en Milliards DA, et ce pour la période allant de 1990 à 2013.

**Tableau 1: Répartition sectorielle du PIB aux prix courants (U : Milliards DA)**

| Secteurs/ Années                                   | 2009    | 2010     | 2011     | 2012     | 2013     |
|----------------------------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Hydrocarbures</b>                               | 3109,10 | 4180,40  | 5242,50  | 5536,40  | 4968,00  |
| <b>Autres secteurs<br/>(valeurs ajoutées)</b>      | 6143,10 | 7063,50  | 8429,50  | 9501,50  | 10365,40 |
| <b>Agricultures</b>                                | 931,30  | 1015,30  | 1183,20  | 1421,70  | 1627,80  |
| <b>Industries hors hydrocarbures</b>               | 570,70  | 617,40   | 663,80   | 728,60   | 765,50   |
| <b>Bâtiments et travaux publics</b>                | 1094,80 | 1257,40  | 1333,30  | 1491,20  | 1620,20  |
| <b>+<br/>services pétroliers</b>                   |         |          |          |          |          |
| <b>Services hors administrations<br/>publiques</b> | 2349,10 | 2586,30  | 2862,60  | 3205,60  | 3827,40  |
| <b>Services des administrations<br/>publiques</b>  | 1197,20 | 1587,10  | 2386,60  | 2654,40  | 2524,50  |
| <b>Droits et taxes à l'importation</b>             | 715,80  | 747,70   | 854,60   | 1077,50  | 1235,90  |
| <b>PIB</b>                                         | 9968,00 | 11991,60 | 14526,60 | 16115,40 | 16569,30 |
| <b>En pourcentage du PIB</b>                       |         |          |          |          |          |
| <b>Hydrocarbures</b>                               | 31,20   | 34,90    | 36,10    | 34,40    | 30,00    |
| <b>Autres secteurs<br/>(valeurs ajoutées)</b>      | 61,60   | 58,90    | 58,00    | 59,00    | 62,60    |

<sup>101</sup> ANDI (Agence nationale de développement de l'investissement), revue de presse, 2000-2013: les indicateurs économiques de l'Algérie maintenus à des niveaux soutenables. (<http://www.andi.dz/index.php/fr/presse/1034-2000-2013-les-indicateurs-economiques-de-l-algerie-maintenus-a-des-niveaux-soutenables>)

<sup>102</sup> <http://www.andi.dz/index.php/fr/presse/1034-2000-2013-les-indicateurs-economiques-de-l-algerie-maintenus-a-des-niveaux-soutenables?tmpl=component>

<sup>103</sup> Idem.

|                                                |              |              |              |              |             |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Agricultures</b>                            | 9,30         | 8,50         | 8,10         | 8,80         | 9,80        |
| <b>Industries hors hydrocarbures</b>           | 5,70         | 5,10         | 4,60         | 4,50         | 4,60        |
| <b>Bâtiments et travaux publics</b>            | 11,00        | 10,50        | 9,20         | 9,30         | 9,80        |
| <b>+</b><br><b>services pétroliers</b>         |              |              |              |              |             |
| <b>Services hors administrations publiques</b> | 23,60        | 21,60        | 19,70        | 19,90        | 23,10       |
| <b>Services des administrations publiques</b>  | 12,00        | 13,20        | 16,40        | 16,50        | 15,20       |
| <b>Variation annuelle en pourcentage</b>       |              |              |              |              |             |
| <b>Hydrocarbures</b>                           | -37,80       | 34,50        | 25,40        | 5,60         | -10,30      |
| <b>Autres secteurs (valeurs ajoutées)</b>      | 13,90        | 15,00        | 19,30        | 12,70        | 9,10        |
| <b>Agricultures</b>                            | 28,00        | 9,00         | 16,50        | 20,20        | 14,50       |
| <b>Industries hors hydrocarbures</b>           | 9,80         | 8,20         | 7,50         | 9,80         | 5,10        |
| <b>Bâtiments et travaux publics</b>            | 14,40        | 14,90        | 6,00         | 11,80        | 8,70        |
| <b>+</b><br><b>scs pétroliers</b>              |              |              |              |              |             |
| <b>Services hors administrations publiques</b> | 11,10        | 10,10        | 10,70        | 12,00        | 19,40       |
| <b>Services des administrations publiques</b>  | 11,40        | 32,60        | 50,40        | 11,20        | -4,90       |
| <b>PIB</b>                                     | <b>-9,70</b> | <b>20,30</b> | <b>21,10</b> | <b>10,90</b> | <b>2,80</b> |

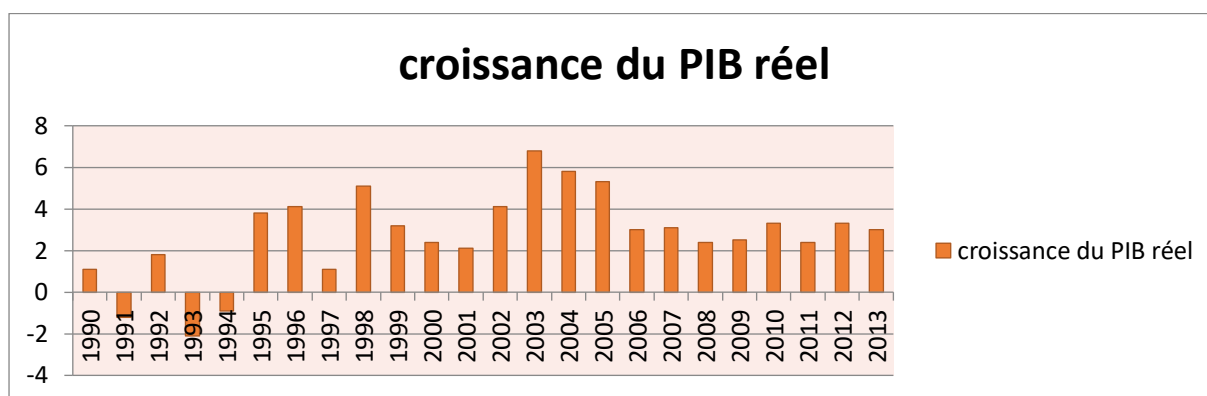
Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données de l'ONS et du Ministère des Finances.

**Tableau 2: Taux de croissance du PIB réel (1990-2013)**

| Années                     | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Croissance du PIB réel (%) | 1,1  | -1,2 | 1,8  | -2,1 | -0,9 | 3,8  | 4,1  | 1,1  | 5,1  | 3,2  |

| 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2,40 | 2,10 | 4,10 | 6,80 | 5,80 | 5,30 | 3,00 | 3,10 | 2,40 | 2,50 | 3,30 | 2,40 | 3,30 | 3,00 |

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données de la BA, du FMI et le rapport : « regards sur la politique monétaire en Algérie », de la commission : perspectives de développement économique et social du Conseil national économique et social.

**Figure 1: Taux de croissance du PIB réel (1990-2013)**

Source : réalisé par nous-mêmes à base des données du tableau.

La lecture du graphique nous laisse déduire que le PIB a enregistré une valeur relativement importante en 2002, 2003 et 2004. Par conséquent, il a atteint des valeurs négatives entre 1991 et 1994. En effet, la croissance du PIB réel étant directement liée, aux performances du secteur des hydrocarbures ; a en 2002; atteint un nouveau pallier de croissance de 4,1% puis 7% en 2003, lequel taux s'est par la suite modéré à 5,2% en 2004 après un ralentissement de la production d'hydrocarbures et de la production agricole par rapport à 2003, qui avait été une année marquée par des récoltes exceptionnelles.

**Tableau 3: Evolution du PIB sur la période (1990-2013)**

(U : Milliards DA)

| Années | 1990   | 1991   | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    |
|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PIB    | 554,40 | 862,10 | 1047,70 | 1189,70 | 1487,40 | 2004,90 | 2570,00 | 2780,20 | 2830,50 |

| 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008     |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 3238,20 | 4123,50 | 4260,80 | 4537,70 | 5264,20 | 5789,00 | 7544,00 | 8461,00 | 9306,00 | 11043,70 |

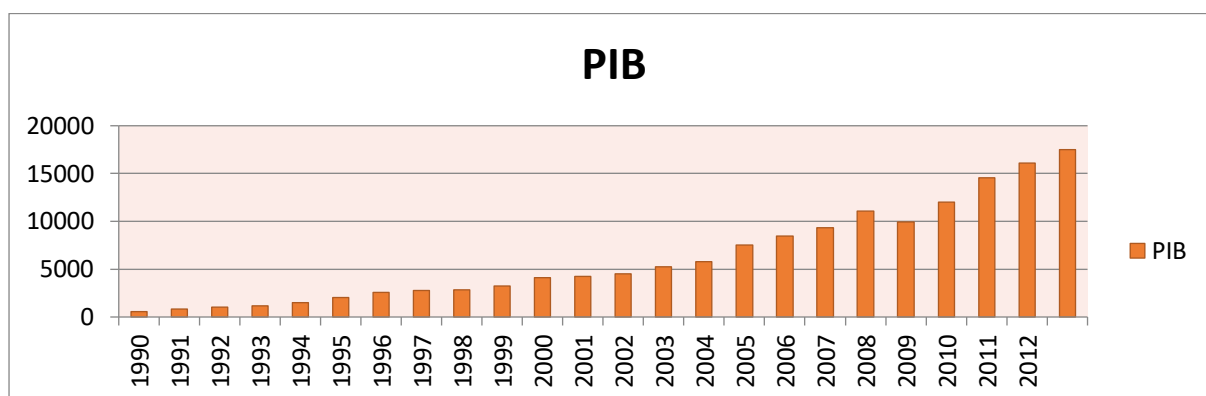
  

| 2009    | 2010     | 2011     | 2012     | 2013     |
|---------|----------|----------|----------|----------|
| 9968,00 | 11991,60 | 14526,20 | 16115,50 | 17521,50 |

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données de la BA, du FMI, de l'ONS et de rapport : « regards sur la politique monétaire en Algérie », de la commission : perspectives de développement économique et social du Conseil national économique et social.

**Figure 2: Evolution du PIB sur la période (1990-2013)**

(U : Milliards DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à base des données du tableau ci-dessus.

La lecture des tableaux et figures ci-dessus, nous ont permis de faire une petite analyse sur l'évolution de l'activité économique en termes de croissance du PIB.

La croissance économique enregistrée par l'Algérie durant cette période, peut être classée en trois périodes distinctes.

- Une période de récession de 1990 à 1995 caractérisée par des taux de croissance négatifs par habitant;
- Une période de relance de la croissance de 1996 à 2000,
- Une période d'accélération de la croissance à partir de 2001.

La croissance du PIB avait été en moyenne négative, sur une période de quatre années allant de 1990 à 1995, date à partir de laquelle elle a commencé à reprendre son élan positif.

La baisse du taux de croissance durant les cinq (05) premières années était due à des sources d'influences externes défavorables. A partir de 1994, L'aggravation de la situation économique et financière a poussé les autorités à mettre en place un programme de réformes appuyé par le FMI et la Banque mondiale, et à entamer des négociations pour le rééchelonnement de la dette extérieure, lequel programme, a certes permis la relance de la croissance et la stabilisation de l'économie, mais était dans au début timide et lent, assistant de la sorte à l'amplification des troubles civils.

Après la timide reprise de 1995, le taux de croissance a rechuté en 1997 à cause de la récession qui a caractérisé le secteur hors hydrocarbures, puis repris en 1998 atteignant un taux de l'ordre de 5,5%, pour rechuter à nouveau à partir de 1999 à 3,2%, 2,4% en 2000 et 2,1% en 2001. Le déclin de la croissance en 2001 était le résultat de la réduction des quotas de production du pétrole dans le cadre de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole pour soutenir le prix du baril dont dépend fortement le taux de croissance.

La croissance du PIB réel étant directement liée, aux performances du secteur des hydrocarbures ; a en 2002; atteint un nouveau pallier de croissance de 4,1% puis 7% en 2003, lequel taux s'est par la suite modéré à 5,2% en 2004 après un ralentissement de la production d'hydrocarbures et de la production agricole par rapport à 2003, qui avait été une année marquée par des récoltes exceptionnelles.

En complément au programme de soutien à la relance économique (PSRE) de la période allant de 2001 à 2004, le programme complémentaire de soutien à la croissance (PCSC) est venu, en 2005, dans l'objectif de doter le pays d'infrastructures adéquates afin d'améliorer le climat des affaires et d'inciter le secteur privé à s'impliquer davantage dans la relance de la croissance. Néanmoins, les bons résultats macroéconomiques, n'ont pas parvenus à influencer positivement et durablement la sphère réelle en générant, une croissance substantielle de l'industrie et une diversification des exportations. Les services et les hydrocarbures demeurent la seule source de croissance; posant ainsi le problème de sa soutenabilité à long terme. Les hydrocarbures continuent donc à peser d'un grand poids sur la croissance économique et la macroéconomie.

La croissance globale du secteur des hydrocarbures a été de 5,8% en 2005, pour une croissance du PIB de 5,3%<sup>104</sup>. Néanmoins, en 2006, la baisse de la production d'hydrocarbures occasionnée par des travaux d'entretien, a réduit la croissance du PIB à 3%, pendant que la croissance du PIB hors hydrocarbures s'est maintenue à 4,5% par suite d'une activité soutenue dans le secteur des bâtiments et travaux publics résultant de l'importante impulsion budgétaire, ainsi que dans le secteur de l'agriculture<sup>105</sup>.

En 2008, malgré le contexte défavorable de l'environnement extérieur, le PIB a progressé de 2,4% contre 3,1% en 2007. Cette faible croissance est due à la baisse de la production dans le secteur des hydrocarbures qui a enregistré un recul de 2,3 % par rapport à 2007 et dont la part reste dominante (45,5 %) dans la formation du PIB.

S'agissant de la croissance du PIB hors hydrocarbures, elle a résulté essentiellement des activités des secteurs du bâtiment et travaux publics et aussi des services tirés par le Programme d'investissement public (PIP), atteignant les 6,1% en 2008, voire même 9,3% en 2009. Cependant, une baisse sensible de la production d'hydrocarbures (-6%) a réduit la croissance globale à environ 2,5%.

L'année 2010, pour sa part, a été essentiellement marquée par une reprise de la croissance soutenue par la demande globale elle-même soutenue par l'accroissement considérable des ressources. Durant cette même année et malgré que le secteur des hydrocarbures poursuive sa croissance négative connue depuis 2006, et dont la valeur ajoutée a reculé durant l'année 2010 de 2,6%; la croissance globale a connu une légère augmentation à 3,3% suite à la croissance positive de tous les secteurs d'activités hors hydrocarbures permettant ainsi au PIB hors hydrocarbures (inégalement réparti par secteur) une progression de son volume à hauteur de 6%<sup>106</sup>.

En 2012, l'économie algérienne a continué à enregistrer de bonnes performances. La croissance est restée au même chiffre de 3,3% tirée principalement des investissements publics, de la demande intérieure appuyée par d'importants revenus accumulés à côté du maintien du prix du pétrole à un niveau relativement important qui était de l'ordre de 110,9

<sup>104</sup> BAFD/OCDE 2007, perspectives économiques en Afrique, p 120.

<sup>105</sup> Rapport des services du FMI sur les économies nationales n° 07/72, « Algeria : Consultation de 2006 au titre de l'article IV-Rapport des services ; note d'information au public sur la discussion du Conseil; et déclaration de l'administrateur pour l'Algérie », février 2007, P 8, disponible sur : <file:///C:/Users/user/Downloads/cr0772f.pdf>, consulté en date du 22/02/2019.

<sup>106</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/01/rapport-annuel-2010-fr.pdf>, consulté en date du 26/02/2019.



USD le baril. Quant à la croissance hors hydrocarbures, elle était estimée à 7,1% contre 5,7% en 2011.

En 2013, la croissance de l'économie algérienne a connu une légère baisse en s'établissant à 3%. Ce déclin était dû à une baisse de la production dans le secteur des hydrocarbures et, à un degré moindre, de celle des dépenses publiques, conséquence des efforts de consolidation budgétaire. La croissance hors hydrocarbures a été pour sa part, aussi, revue à la baisse en passant de 7,1% en 2012 à 5,9% en 2013.

D'une manière générale, et en référence aux données recueillies ci-dessus, nous avons relaté quelques traits saillants à l'évolution de la croissance économique durant toute la période étudiée (1990-2013), et qui se résument autour d'une croissance relativement faible, très irrégulière (volatile) et très faible en comparaison internationale. Ces résultats renvoient à la dépendance de l'économie algérienne, en termes de répartition sectorielle du PIB, du secteur des hydrocarbures. Sa vulnérabilité s'est accentuée en 2013, relevant ainsi le besoin urgent de diversification et de transformation structurelle de l'économie algérienne à travers la contribution et le développement du secteur privé et la diversification des sources de croissance lesquels se sont retrouvés contrariés par un climat des affaires nécessitant des réformes importantes.

Concernant le taux de chômage durant la période considérée, l'accélération de la croissance durant les années 2000 stimulée par le PSRE, a contribué considérablement à la réduction de ce taux, en passant de 29% en 2000 à 9,8% en 2013.

Au final, nous pouvons dire que l'Algérie a réussi à redresser et améliorer ses principaux agrégats financiers, avec notamment une hausse de 324% du PIB durant notamment la période 2000 et 2013.

## 2-2) Les finances publiques

L'Etat, depuis 1990, s'est retrouvé dans l'obligation de revoir son rôle d'opérateur économique, pour se concentrer sur ses missions régaliennes et son rôle de régulation.

Le budget de l'Etat Algérien est essentiellement alimenté par la fiscalité pétrolière. Toutefois, lorsque les cours du pétrole et les recettes des hydrocarbures se situent à des niveaux élevés, les autorités peuvent mettre à profit l'espace budgétaire élargi pour mettre en pratique une stratégie robuste de gestion de ses finances publiques. Néanmoins, à partir de 1986, la conjoncture économique défavorable et la forte instabilité financière externe, ont créé un déséquilibre au niveau des finances publiques, les recettes de la fiscalité pétrolière ayant chuté de plus de 50%, pendant que le rythme des dépenses avait été maintenu. En conséquence, le déficit budgétaire global avait atteint des niveaux record en 1986 (11,85%)<sup>107</sup> et 1988 (12,79%)<sup>108</sup>, relativement au PIB, financés pour l'essentiel par la création monétaire.

Jusqu'en 1990, la vulnérabilité des finances publiques à l'égard de la volatilité des prix des hydrocarbures étant très forte, a fait que ; même après l'accord de confirmation du PAS de

<sup>107</sup> Données tirées des documents internes à la Banque d'Algérie.

<sup>108</sup> Idem.

1991, à côté de l'insuffisance de politiques macroéconomiques, le déficit budgétaire global a continué à se creuser davantage pour atteindre près de 8,5%<sup>109</sup> du PIB en 1993.

Une telle situation a nécessité en 1994 un assainissement des finances publiques, débouchant ainsi sur un excédent budgétaire global en 1996 et 1997, soutenu par l'ajustement du taux de change, la contraction du ratio dépenses d'équipement / PIB (7,3% en 1997 contre 10,1% en 1989)<sup>110</sup>, et l'assainissement financier des entreprises publiques à travers le rachat des créances bancaires non performantes.

Néanmoins, il a suffi d'une année, pour que le déséquilibre des finances publiques se prononce à nouveau avec un déficit de 3,82%<sup>111</sup> du PIB.

En 1999, après que des mesures rigoureuses d'équilibrage des comptes publics à savoir la préservation d'une partie du budget d'équipement, et la nécessaire correction du taux de change, aient été prises, l'Etat a pu équilibrer son budget (déficit de -0,51% par rapport au PIB)<sup>112</sup>.

A partir de l'année 2000, l'Etat algérien a renforcé son intervention dans la sphère économique par sa politique budgétaire expansionniste, marquant ainsi le retour à l'équilibre macroéconomique, suivi de l'émergence de l'excès de l'épargne sur l'investissement, soutenu par une importante amélioration des termes de l'échange liée à la hausse des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux. Cette situation a duré jusqu'en 2008.

Pour bien comprendre l'évolution des dépenses et des recettes de l'Etat à partir de cette période où l'Etat a renforcé son intervention dans la sphère économique, nous avons essayé d'illustrer cela par un tableau nous retraçant ladite évolution pour la période allant de 2000 à 2013. Il a été élaboré sur la base des différentes lois de finances et lois de finances complémentaires des exercices budgétaires de cette période.

**Tableau 4: Evolution des recettes et des dépenses publiques entre 2000 et 2013.**  
(U=Milliards DA)

| Année | Recettes | Evolution | Dépenses   |           |                |           |
|-------|----------|-----------|------------|-----------|----------------|-----------|
|       |          |           | Equipement | Evolution | Fonctionnement | Evolution |
| 2000  | 1 578,10 | 100,00%   | 321,90     | 100,00%   | 856,20         | 100,00%   |
| 2001  | 1 505,60 | 95,41%    | 357,40     | 111,03%   | 963,50         | 112,53%   |
| 2002  | 1 603,30 | 101,60%   | 452,90     | 140,70%   | 1 097,70       | 128,21%   |
| 2003  | 1 974,40 | 125,11%   | 567,40     | 176,27%   | 1 122,80       | 131,14%   |
| 2004  | 2 229,70 | 141,29%   | 640,70     | 199,04%   | 1 251,10       | 146,12%   |
| 2005  | 3 082,50 | 195,33%   | 806,90     | 250,67%   | 1 245,10       | 145,42%   |
| 2006  | 3 639,80 | 230,64%   | 1 015,10   | 315,35%   | 1 437,90       | 167,94%   |
| 2007  | 3 687,70 | 233,68%   | 1 434,60   | 445,67%   | 1 673,90       | 195,50%   |
| 2008  | 5 190,40 | 328,90%   | 1 973,30   | 613,02%   | 2 217,80       | 259,03%   |
| 2009  | 3 676,00 | 232,94%   | 1 946,30   | 604,63%   | 2 300,00       | 268,63%   |

<sup>109</sup> Données tirées des documents internes à la Banque d'Algérie.

<sup>110</sup> Idem.

<sup>111</sup> Idem.

<sup>112</sup> Idem.

|              |                  |         |           |         |           |         |
|--------------|------------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| <b>2010</b>  | 4 392,90         | 278,37% | 1 807,90  | 561,63% | 2 659,00  | 310,56% |
| <b>2011</b>  | 5 790,10         | 366,90% | 1 974,40  | 613,36% | 3 879,20  | 453,07% |
| <b>2012</b>  | 6 339,30         | 401,70% | 2 275,50  | 706,90% | 4 782,60  | 558,58% |
| <b>2013</b>  | 5 957,50         | 377,51% | 1 892,60  | 587,95% | 4 131,60  | 482,55% |
| <b>Total</b> | <b>50 647,30</b> |         | 17 466,90 |         | 29 618,40 |         |

**Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données de la Direction Générale du Trésor, Ministère des Finances, et des données de la Banque d'Algérie.**

L'analyse du tableau nous permet dans un premier temps, de relever une importante augmentation des dépenses de l'Etat, particulièrement les dépenses d'équipement. Ces dernières ont enregistré une croissance de l'ordre de 387,59 % pendant que les dépenses de fonctionnement ont marqué une évolution de l'ordre de 247,09 %. Soit une évolution combinée de l'ordre de 317,34 %.

L'évolution des dépenses d'équipement est liée au lancement des différents programmes du gouvernement lesquels ont inscrit le lancement des études et des réalisations des projets d'infrastructures. Toutefois, entre 2000 et 2004, nous avons assisté, sous l'impulsion notamment des dépenses d'investissement, à un élargissement de la sphère budgétaire et une progression très importante des dépenses d'équipement. Cette augmentation est justifiée par les différents programmes annoncés : programme annuel d'équipement public, programme de soutien à la relance économique, programme de développement agricole et programme spécial de reconstruction visant la prise en charge des conséquences des catastrophes naturelles (réhabilitation des infrastructures endommagées lors des séismes et inondations). Néanmoins, cette progression en matière de dépenses d'équipement, ne s'est pas opérée au détriment des équilibres budgétaires, mais dans le respect de ces derniers pour l'année 2002, voire même en réalisant des excédents substantiels pour les autres années.

A compter de 2004, et exception faite des années 2007 et 2008 (où les dépenses d'équipements ont progressé avec un passage à un palier supérieur), en phase avec l'achèvement de la progression de certains décaissements au titre des divers programmes d'équipement et la maturation des nouveaux grands projets inscrits dans le programme 2005-2009, auquel s'est ajouté des capacités d'absorption limitées, les dépenses d'équipement, ont commencé à connaître un léger retournement de tendances dans leur évolution mais tout en préservant un rythme de progression soutenu avec une hausse significative dans les dépenses afférentes au secteur des mines, de l'énergie, de l'agriculture, de l'hydraulique, des infrastructures économiques et administratives ainsi que celles dans le secteur de l'Habitat auxquelles se sont ajoutées les affectations en capital. Il est toutefois important de signaler que les dépenses d'équipement n'ont cessé de croître même après 2004, mais elles ont évolué à un rythme plus ou moins important voire stable qu'antérieurement à cette date. Ce n'est toutefois qu'à compter de 2013, que les dépenses d'équipement ont commencé à baisser, laquelle baisse résulte totalement de la chute des dépenses en faveur du secteur de l'habitat, les autres postes des dépenses d'équipement ayant connu des évolutions à la baisse comme à la hausse mais peu significatives.

Pour ce qui est des dépenses de fonctionnement, celles-ci ont connu, notamment à compter de 2008, une variation positive significative, suite à la décision des pouvoirs publics, portant relèvement de la grille salariale avec effet rétroactif, laquelle décision s'est matérialisée par des versements de sommes importantes sous forme de rappels. Cette décision des pouvoirs publics ayant suivie le changement du statut général de la fonction publique et les statuts particuliers de ses différents corps, a impacté profondément le budget de l'Etat, étant donné la difficulté pour l'Etat depuis cette année, à maîtriser le niveau des dépenses de fonctionnement qui ont continué à évoluer de façon continue atteignant un niveau qui peine à être supporté par le trésor public. Pour leur part, et au même titre que les dépenses d'équipement, les dépenses de fonctionnement ont commencé à baisser à compter de 2013 (soit une baisse de 12,1 % par rapport à 2012), laquelle baisse résultait principalement de la baisse des transferts courants et dans une moindre mesure de la baisse des dépenses du personnel. Le recul de ces dernières s'explique par le fait qu'en 2012, les montants décaissés au titre de ces dépenses incluaient les rappels de salaires sur plusieurs années.

L'évolution rapide des dépenses montre la volonté de l'Etat de renforcer son intervention, de soutenir sa croissance économique et d'équilibrer les indicateurs macroéconomiques. L'objectif quant au choix d'augmenter les dépenses d'équipement, était la réalisation d'infrastructures de grande envergure, tel que préconisé par la théorie keynésienne.

Les recettes de leur côté, même à un degré moindre, ont également évolué de l'ordre de 229,24 %. Cette évolution ayant été moins importante à comparer à celle des dépenses, a été à l'origine d'un déficit de plus en plus important.

Néanmoins, les recettes ont pu, à partir de 2008, enregistrer une évolution positive plus significative, à raison de 298,047% par rapport à l'année 2000, et ce grâce à la hausse des prix des hydrocarbures sur le marché mondial dont les revenus servent de recettes pour les États producteurs tel que l'Algérie. Ces augmentations observées en matière de recettes budgétaires, au cours de la période d'analyse considérée, a permis d'assoir une certaine allocation accrue, et tel qu'observée, des ressources consacrées autant à l'investissement public qu'aux dépenses de fonctionnement, le premier s'étant accru beaucoup plus vite que les secondes.

Face à cette dépendance vis-à-vis du marché mondial des hydrocarbures, et au vu de prémunir la dépense publique d'éventuels retournements de ce marché, contenir la dépense publique dans des limites soutenables, en adéquation avec les capacités d'absorption des financements, mais aussi contribuer à contenir l'inflation, l'Etat a institué dès l'année 2000, une nouvelle règle d'épargne budgétaire, en mettant en place le FRR, dont la principale mission est de réguler les recettes pétrolières en recevant toutes celles non budgétisées. C'est donc un fond de stabilisation devant abriter tout surcroît de recettes de la fiscalité pétrolière au-delà d'un prix de référence de 19 Dollars/baril<sup>113</sup>.

La situation du reliquat du FRR après prélèvement sur la période 2000-2013 se présente comme le montre le tableau ci dessous.

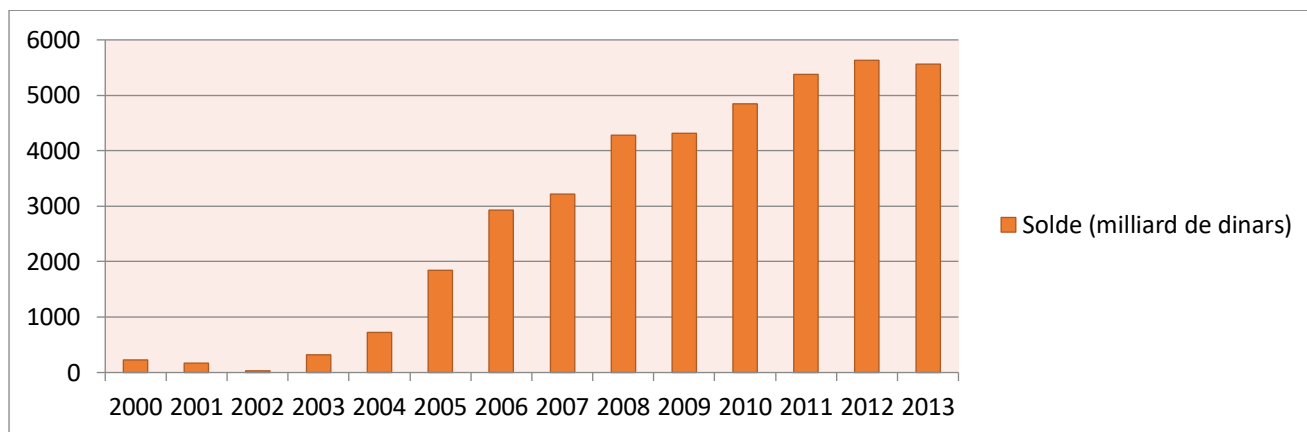
<sup>113</sup> Malgré la persistance de la tendance à la hausse du prix du pétrole, les lois de finances sont établies dans les années 2000 sur la base d'un prix de référence du baril de 19 dollars (exception faite de 2002, avec 22 \$ pour un baril de pétrole brut). L'excédent des recettes dégagées par rapport à ce prix alimente le FRR.

**Tableau 5: Solde du FRR pour la période allant de 2000 à 2013. (U : Milliards DA)**

| Années           | 2000    | 2001    | 2002   | 2003    | 2004    | 2005      | 2006      |
|------------------|---------|---------|--------|---------|---------|-----------|-----------|
| <b>Solde FRR</b> | 232,137 | 171,534 | 27,978 | 320,892 | 721,688 | 1.842,686 | 2.931,045 |

| 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 3.215,530 | 4.280,073 | 4.316,465 | 4.842,837 | 5.381,702 | 5.633,751 | 5.563,511 |

Source : Direction Générale du Trésor, Ministère des Finances.

**Figure 3: Solde du FRR pour la période allant de 2000 à 2013.**

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

A la lecture du tableau, nous constatons que le solde du FRR après prélèvement a affiché un taux de croissance important durant cette période. En 2013, et 13 ans après sa création, le FRR représente en termes de solde, le compte d'affectation spécial le plus doté. Il est d'ailleurs passé, selon les données officielles du Ministère des Finances, de 232.1 Milliards DA d'actifs en 2000 à plus de 5500 Milliards DA à la fin de l'exercice 2013.<sup>114</sup> Soit une hausse de l'ordre de 2400 %, et qui provient de l'évolution des cours des hydrocarbures durant cette période, et par conséquent l'augmentation de la plus-value de la fiscalité pétrolière à verser dans ce compte.

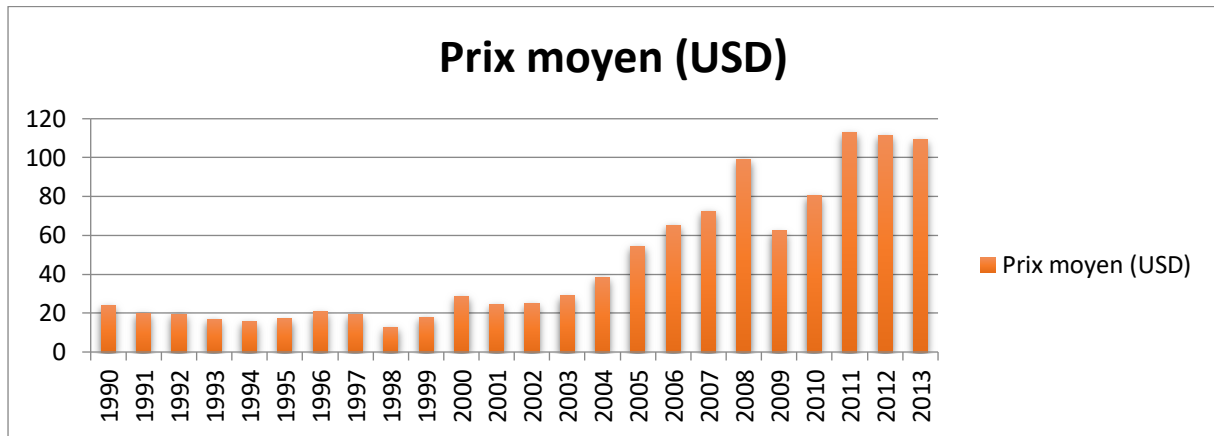
**Tableau 6: Evolution des prix du pétrole pour la période 1990-2013 (U : USD)**

| Année             | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>Prix moyen</b> | 23,73 | 20,00 | 19,32 | 16,97 | 15,82 | 17,02 | 20,67 | 19,09 | 12,72 | 17,97 | 28,5 |

| 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011   | 2012   | 2013   |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 24,44 | 25,02 | 28,83 | 38,27 | 54,52 | 65,14 | 72,39 | 98,96 | 62,35 | 80,35 | 112,92 | 111,49 | 109,38 |

Source : Données tirées du site [prixdubaryl.com](http://prixdubaryl.com).

<sup>114</sup> Zakia Akli, « Nature du Fonds de Régulation des recettes (FRR) et son rôle dans le financement de l'économie Algérienne sur la période 2000-2014 », mémoire de Magistère, Université Mouloud MAMMERIE de Tizi-Ouzou, 2015, page 04.

**Figure 4: Evolution des prix du pétrole pour la période 1990-2013**

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

Avant de procéder à l'analyse du tableau, il y'a lieu de préciser que l'Algérie dispose d'une politique de prévision très prudente et d'une règle budgétaire très rigide pour la détermination des prix prévisionnels, puisqu'elle ne change qu'après une décennie.

A la lecture du tableau, nous remarquons, que pour la période allant de 1990 à 2000, le prix moyen n'était pas stable mais évoluait avec des pourcentages relativement faibles, en diminuant puis augmentant marquant un passage de 23,73 USD en 1990 à 28,8 USD en 2000.

A partir de l'année 2000, nous remarquons une croissance continue des cours allant de 28,5 USD à 98,96 USD en 2008, soit un taux de croissance de 344% en huit (08) années. Cette croissance positive des cours a permis aux autorités du pays de relancer l'économie à travers la mise en œuvre d'importants programmes d'investissement publics successifs (2001-2004, 2005-2009 et 2010-2014), lesquels programmes ont certes absorbé des ressources relativement importantes, mais n'ont pas empêché aux ressources du FRR de s'accumuler, passant de 5,6% du PIB en 2000 à 24,4% en 2005 et à 43,1% en 2009.

Cette période avec une hausse considérable des cours a certes pu, d'un côté, alimenter les recettes de l'Etat et réaliser ainsi tous les projets d'investissement décidés par l'Etat, mais elle a de l'autre côté, suscité une grande inquiétude quant aux prix des produits dérivés et autres produits dont le prix constitue une variable importante dans la composition du prix de revient. Elle a ainsi impacté négativement la balance commerciale des pays importateurs de ces produits, dont fait l'Algérie.

La troisième phase qui s'étale sur la période allant de 2008 à 2013 est marquée par une légère baisse des cours avant d'atteindre les 112,92 USD en 2011, le cours moyen le plus important pendant toute la période concernée par l'étude, pour ensuite baisser de façon continue en 2012 et en 2013 atteignant respectivement les prix moyens de 111,49 et 109,38 USD.

Devant une telle situation, avec la chute continue des cours des hydrocarbures, les autorités publiques peinent à réaliser leurs politiques expansionnistes engagées, lesquelles politiques exigent de plus en plus de fonds pour leur concrétisation sur le terrain, ce qui a entravé la

continuité des programmes lancés. Plusieurs projets ne sont plus viables dans la conjoncture actuelle et des révisions de plusieurs projets sont à réaliser pour minimiser les dépenses.

Après avoir fait une petite analyse de l'évolution des recettes et des dépenses publiques en Algérie durant la période considérée, et du solde du FRR ainsi que de l'évolution des prix du pétrole, nous allons, présenter dans ce qui suit, l'évolution d'autres indicateurs des finances publiques, en plus de ceux analysés ci-dessus.

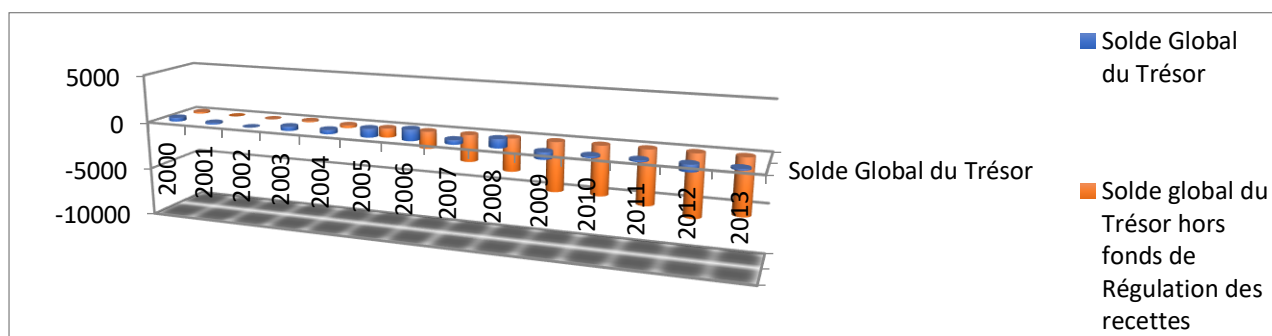
Il faut noter cependant que les principaux indicateurs des finances publiques (y compris FRR) pour la période (2000-2013) sont retracés dans l'annexe N° 01.

**Tableau 7: Evolution du solde global du Trésor pour la période (2000-2013) (U : Milliards DA)**

| Années                                                              | 2000   | 2001   | 2002   | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013     |
|---------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| <b>Solde Global du Trésor</b>                                       | 398,8  | 171,2  | 10,6   | 438,5   | 436     | 896,3   | 1150,6  | 456,7   | 906,7   | 713,1   | 178,2   | 168,6   | 710,9   | -143,8   |
| <b>FRR</b>                                                          | 232,14 | 171,53 | 27,98  | 320,89  | 721,69  | 1842,68 | 2931,05 | 3215,53 | 4280,07 | 4316,47 | 4842,70 | 5381,72 | 5633,75 | 5563,511 |
| <b>Solde global du Trésor hors fonds de Régulation des recettes</b> | 166,66 | -0,334 | 17,378 | 117,608 | 285,688 | 946,386 | 1780,45 | 2758,83 | 3373,37 | 5029,56 | 5020,90 | 5550,32 | 6344,65 | 5707,31  |
| <b>PIB</b>                                                          | 4123,5 | 4260,8 | 4537,7 | 5264,2  | 5789    | 7544    | 8461    | 9306    | 11043,7 | 9968    | 11991,6 | 14526,2 | 16115,5 | 17521,5  |
| <b>SGT/PIB (%)</b>                                                  | 4,04%  | 0,01%  | 0,38%  | 2,23%   | 4,94%   | 12,54%  | 21,04%  | 29,65%  | 30,55%  | 50,46%  | 41,87%  | 38,21%  | 39,37%  | 32,57%   |

Source : Ministère des finances (Direction générale du Trésor).

**Figure 5: Evolution du solde global du Trésor pour la période (2000-2013) (U : Milliards DA)**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse combinée des données ci-dessus, montre qu'à partir de l'année 2000, les finances publiques ont connu un certain équilibre dû à la conjoncture favorable sur le marché international des hydrocarbures.

Néanmoins, cette situation n'a pas duré longtemps, puisqu'en 2003, il y'a eu retournement de situation et les finances publiques ont connu une pression sur leur équilibre en raison d'une légère baisse des recettes et une hausse appréciable des dépenses. Les recettes budgétaires ont



enregistré une moins-value de 371,1 Milliards DA, et sont donc passées de 1603,30 Milliards DA en 2002 à 1 974,40 Milliards DA en 2003, et les dépenses budgétaires de leur part, ont augmenté de 9%, passant ainsi de 1 550,7 Milliards DA en 2002 à 1 690,20 Milliards DA en 2003.

Ces évolutions différenciées n'ont pas été sans conséquences sur le niveau du déficit du solde global du Trésor hors FRR, lequel s'est établi à 117,61 Milliards DA, soit 2,23% du PIB contre un solde global du Trésor (hors Fonds de régulation des recettes) en quasi équilibre en 2002 (-17,37 Milliards DA, soit -0,38 % du PIB). S'agissant du solde global du Trésor, incluant les recettes du Fonds de régulation des recettes, celui-ci, a enregistré, à fin décembre 2003, un excédent de 438,5 Milliards DA (soit 8,32 % du PIB) contre +10,6 Milliards DA (soit +0,23% du PIB) l'année précédente.

En 2006, l'impact négatif du trend baissier des exportations d'hydrocarbures en volume sur les finances publiques et le faible rendement de la fiscalité ordinaire, notamment la fiscalité indirecte année durant laquelle, a contribué à l'aggravation considérable des déficits budgétaires qui n'ont pu être comblés que grâce au FRR, avec près d'un quart de ses recettes réservé à la résorption des déficits du Trésor Public.

Les déficits du Trésor hors FRR se sont empilés pour atteindre en 2007 les 2758,83 Milliards DA, contre -2758,83 Milliards DA en 2006, représentant respectivement un taux de 29,65 % du PIB et 21,04 %.

En 2008, les opérations du Trésor se sont soldées avec un déficit hors FRR supérieur de 13% par rapport à celui enregistré à la même période en 2007. Ce niveau de déficit reste soutenable, au regard des disponibilités du FRR qui se sont élevées, à fin décembre 2008, à 4 280,073 Milliards DA, après les prélèvements effectués en 2008. S'agissant du solde global du Trésor, y compris les recettes du FRR, celui-ci a enregistré, à fin décembre 2008, un excédent de 906,7 Milliards DA contre 456,7 Milliards DA à la même période de l'année précédente, représentant respectivement 8,21 % et + 4,9 % du PIB. Durant cette année, les recettes budgétaires se sont élevées de 40,74% par rapport à celles enregistrées en 2007, en passant de 3687,70 Milliards DA en 2007, à 5190,40 Milliards DA en 2008. Les dépenses budgétaires pour leur part, se sont accrues de 34,82 % par rapport à l'année 2007 en se situant à 4 191,10 Milliards DA.

En 2011, les recettes budgétaires de l'Etat ont enregistré une hausse de 36,36 % par rapport à 2010, pendant que les dépenses budgétaires ont augmenté de 31,04%. Cette année ayant été marquée par un fort rebond du prix du baril, a été à l'origine de hausses ponctuelles des dépenses budgétaires courantes (salaires et transferts), lesquelles hausses ont coopéré à la persistance du déficit du Trésor qui hors FRR a atteint un montant de -5550,32 Milliards DA en 2011 contre un déficit de -5020,90 Milliards DA en 2010, représentant respectivement 38,20 % et 41,87 % du PIB.

En 2013, les recettes budgétaires ont enregistré une légère baisse de 6,022 % par rapport à 2012, et les dépenses ont également baissé de 14,64% pour passer de 7 058,2 Milliards DA à 6 024,2 Milliards DA, du fait du recul des dépenses de fonctionnement (non reconduction des rappels) et la faible consommation des dépenses d'investissement.

La consolidation budgétaire engagée en 2013, traduite par une baisse substantielle des dépenses publiques, a eu pour résultat un amenuisement mais peu significatif du déficit budgétaire et du déficit global du Trésor<sup>115</sup>. Le solde global des opérations du Trésor (hors FRR) affiche un déficit de 5707,311 Milliards DA en 2013 contre un déficit de 6344,65 Milliards DA en 2012, soit respectivement -32,57% et -39,37 % par rapport au PIB.

En résumé, nous pouvons dire que le cadre à long terme de formulation de la politique budgétaire a toujours soulevé l'intérêt des autorités. Cette gestion n'a pas empêché l'Etat de procéder à des dépenses importantes mais sécurisées contre les fluctuations du cours du pétrole. Les règles initiales régissant le FRR ayant donné lieu à des dépenses supplémentaires et face à la crainte de naissance de goulets, dans le financement des futurs déficits, ont poussé les autorités au réexamen du rôle de ce Fonds, y compris sa transformation en compte d'épargne/financement. Ce compte serait partie intégrante du budget, servant, d'une part de source de financement du déficit primaire HH, et de l'autre, de moyen de remboursement de la dette publique, y compris les remboursements anticipés.

Néanmoins, la fiabilité en matière de gestion budgétaire à elle, n'est pas représentative d'une gestion correcte des ressources d'hydrocarbure, qui suscite plutôt une synchronisation entre les politiques budgétaire et monétaire.

Sous cet angle de la nécessaire synergie entre la politique budgétaire et la politique monétaire, la BA a parallèlement procédé à la révision de la politique budgétaire, revu le cadre de la politique monétaire à partir d'avril 2002 afin d'absorber l'excès de liquidité sur le marché monétaire qui avait commencé à prendre de l'ampleur lors du second semestre 2001, en rupture avec la longue période de besoin de refinancement des banques. Avec une politique de contrôle rigoureux de la liquidité, les autorités monétaires pouvaient prévenir le développement de crédits bancaires non performants et contenir les risques de pressions inflationnistes sérieuses, déjà présentes, tout en accordant une importance au moyen de résorber l'excès de liquidité, et qui s'est résumé autour d'une conduite flexible et ordonnée des instruments indirects de la politique monétaire (les reprises de liquidité en tant qu'instruments de marché, la facilité de dépôts marginale ainsi que la réserve obligatoire en tant qu'instruments hors marché). Ce cadre réglementaire de la politique monétaire a été confronté en 2009, consolidant la contribution de la politique monétaire, à la stabilité financière.

Par ailleurs, cette stabilité financière, qui est par définition, dans ce contexte, assimilée à la résilience aux chocs externes, s'est retrouvée consolidée par la décision d'orienter une partie de l'épargne budgétaire accumulée vers la réduction substantielle de la dette publique externe et le désendettement extérieur des entreprises à capacité de financement, principalement celles du secteur des hydrocarbures.

Au total, nous pouvons dire que la conduite de politiques macro-financières prudentes fondées sur une meilleure gestion efficace et une allocation optimale des ressources générées par le secteur des hydrocarbures au cours de la décennie 2000 a largement contribué aux performances économiques et financières conséquentes<sup>116</sup>.

<sup>115</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2013, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2013/chap5\\_2013.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2013/chap5_2013.pdf), consulté en date du 01/03/2019.

<sup>116</sup> Kahina Aoudia, op cit, page 249.

### Section 3 : Contexte macroéconomique externe de la politique monétaire en Algérie

Afin d'intégrer l'économie mondiale, l'Algérie n'est pas restée en autarcie (économie fermée), mais a opté pour le processus de l'ouverture de son économie vers l'extérieur et son engagement dans le cadre des accords commerciaux internationaux par des réformes économiques engagées par les autorités publiques. La libéralisation du commerce extérieur a été réalisée au cours des années 1990 par l'abolition du monopole de l'État sur le commerce extérieur.

La macroéconomie algérienne est très contrainte par le prix du pétrole. Les caractéristiques fortes de l'économie algérienne sont celles d'une économie prisonnière de la trappe de la spécialisation primaire subissant cycliquement les chocs positifs et négatifs du marché mondial des hydrocarbures<sup>117</sup>.

Toutefois, en raison de l'extrême spécialisation, l'embellie pétrolière de près de quinze années à partir de la fin des années 90 jusqu'en 2013, a permis au pays de tirer parti de recettes-hydrocarbures abondantes et croissantes. Dans ce contexte d'augmentation rapide des prix du pétrole, le pays a pu retrouver son équilibre financier, mais qui réellement n'est pas un fidèle reflet de l'activité réelle du pays en question, mais un moyen ayant permis le net renforcement de la position extérieure.

#### 3-1) La balance des paiements :

L'économie algérienne ne peut être dissociée du reste du monde. Un ensemble de transactions et d'échanges internationaux intervenants dans le cadre d'accords relatifs au commerce international ou via des canaux classiques, la relie aux pays partenaires. Sur le plan comptable, ces échanges sont enregistrés dans la Balance des Paiements qui retrace tout flux sortant ou entrant, physique ou monétaire entraîné par ces dits échanges<sup>118</sup>.

Dit autrement, la balance des paiements comme document comptable qui retrace les transferts de devises en faveur de l'étranger et le rapatriement de devises en faveur du pays, renseigne sur la position de l'économie nationale au sein de l'économie mondiale<sup>119</sup>.

L'évolution favorable ou défavorable de la balance des paiements reste déterminée par la bonne ou mauvaise conjoncture des prix du pétrole.

**Tableau 8: Evolution des postes de la Balances des Paiements pour la période allant de 2000 à 2013**  
Unité : 10<sup>9</sup> USD

| Année                   | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009 | 2010  | 2011  | 2012  | 2013 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| Solde extérieur courant | 8,93 | 7,06 | 4,37 | 8,84 | 11,1 | 21,18 | 28,95 | 30,54 | 28,09 | 0,41 | 12,15 | 17,76 | 12,43 | 1,15 |

<sup>117</sup> CNUCED (conférence des nations unies sur le commerce et le développement), cadre de politique commerciale : Algérie - politiques commerciales et diversification, Nations-Unies 2017, page 2.

<sup>118</sup> Marzouk Lekkam, « Essai d'analyse de l'impact de la croissance des dépenses publiques sur les équilibres macroéconomiques : Cas de l'Algérie », mémoire de magister en sciences économiques, Option : Économie et Finance Internationale, 2015, page 121.

<sup>119</sup> Farid BOUKERROU, Samira DJAALAB, « Balance des paiements, taux de change et dévaluation de la monnaie en Algérie », revue sciences humaines, Faculté des sciences économiques Université Constantine 2 (Algérie), 2013, page 57.

|                             |           |      |       |           |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------------|-----------|------|-------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Balance commerciale         | 12,3<br>0 | 9,61 | 6,71  | 11,1<br>4 | 14,2<br>7 | 26,47 | 34,06 | 34,24 | 34,24 | 7,78  | 18,20 | 25,96 | 20,17 | 9,88  |
| Services non facteurs       | -1,45     | -    | -1,18 | -1,35     | -2,01     | -2,27 | -2,20 | -4,09 | -7,59 | -8,69 | -8,34 | -8,81 | -7,00 | -7,00 |
| Revenus des facteurs        | -2,71     | -    | -2,23 | -2,7      | -3,6      | -5,08 | -4,52 | -1,83 | -1,34 | -1,31 | -0,36 | -2,04 | -3,9  | -4,52 |
| Transferts                  | 0,79      | 0,67 | 1,07  | 1,75      | 2,46      | 2,06  | 1,61  | 2,22  | 2,78  | 2,63  | 2,65  | 2,65  | 3,16  | 2,79  |
| Solde du compte Capital     | -1,36     | -    | -0,71 | -1,37     | -1,87     | -4,24 | -     | -0,99 | 2,54  | 3,45  | 3,17  | 2,38  | -0,36 | -0,86 |
| Compte capital              | 0         | 0    | 0     | 0         | 0         | 0     | -0,01 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | -0,01 | 0     |
| Investissements directs     | 0,42      | 1,18 | 0,97  | 0,62      | 0,62      | 1,06  | 1,76  | 1,37  | 2,33  | 2,54  | 3,47  | 2,05  | 1,54  | 1,96  |
| Capitaux officiels          | -1,96     | -    | -1,32 | -1,38     | -2,23     | -3,05 | -     | -0,77 | -0,43 | 1,51  | 0,13  | -1,08 | -0,58 | -0,38 |
| Erreurs ou omissions        | 0,18      | -    | -0,36 | -0,61     | -0,26     | -2,25 | -1,08 | -1,59 | 0,64  | -0,6  | -0,43 | 1,41  | -1,31 | -2,44 |
| Solde Global                | 7,57      | 6,19 | 3,66  | 7,47      | 9,25      | 16,94 | 17,73 | 29,55 | 30,63 | 3,86  | 15,32 | 20,14 | 12,07 | 0,29  |
| Solde du compte Financement | -7,57     | -    | -3,66 | -7,47     | -9,25     | -     | -     | -     | -     | -3,86 | -     | -     | -     | -0,29 |
| Réserves de change brutes   | 11,5      | 17,9 | 23,1  | 32,9      | 43,1      | 56,18 | 77,78 | 110,1 | 143,1 | 147,2 | 162,2 | 182,2 | 190,6 | 194,0 |
|                             |           |      | 1     | 2         | 1         |       |       | 8     |       | 2     | 2     | 2     | 6     | 1     |

Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données de la BA.

L'analyse du tableau ci-dessus, montre que l'Algérie est un pays exportateur de pétrole et de gaz. Durant cet intervalle analysé allant de 2000 à 2013, nous avons constaté que, d'une manière générale, le solde de la balance des paiements était pratiquement positif variant entre 30,63 et 0,29 Milliards USD.

Entre 2000 et 2003, le solde de la balance des paiements a affirmé une amélioration continue de la position extérieure de l'économie algérienne, avec une situation satisfaisante de son commerce extérieur, permettant ainsi à la BA de réaliser son objectif de stabilisation du taux de change réel effectif du Dinar.

A l'exception de l'année 2001, où les prix du pétrole ont connu une baisse à comparer à ceux de l'année 2000, cette même période a été caractérisée par une stabilisation de la demande effective d'importation et une augmentation des exportations d'hydrocarbures notamment en 2003, permettant ainsi au compte courant de la balance des paiement d'enregistrer un surplus de plus de 50% et contribuant ainsi à positiver le solde global de la balance des paiements, lequel s'est estimé, en 2003, à 7,47 Milliards USD, soit le double de l'excédent global de l'année 2002 (3,66 Milliards USD).

De 2004 à 2005, à la faveur de la hausse du prix du baril de pétrole, les exportations algériennes ont continué à être exclusivement importantes, atteignant les 32,22 milliards Dollars en 2004 (dont 31,55 Milliards en hydrocarbures et moins de 02% d'exportations en hors hydrocarbures), soit une augmentation annuelle remarquable de 31%. En 2005, le prix du baril ayant connu un passage de 38,27 Dollars en 2004 à 54,52 Dollars en 2005, a conforté davantage la valeur des exportations qui a connu une hausse de 50% par rapport à l'année 2004.

Conjointement à l'envolée des prix du pétrole, les importations de marchandises et de services ont connu une hausse très prononcée, qui a porté leur valeur, à 21,81 milliards Dollars durant l'année 2004 (soit une progression de plus de 34% comparativement à celles de 2003). Néanmoins, cette progression n'est pas stationnée au même rythme, puisque les importations ne se sont accrues que de 9% en 2005.

Devant cette tendance graduelle à la hausse des prix du pétrole, l'Algérie avec l'évolution de tous ces flux, a pu réaliser des excédents de ses soldes globaux de la balance des paiements qui ont été de l'ordre de 9,25 Milliards Dollar en 2004 et de 16,94 Milliards dollar en 2005.

De 2006 à 2008, sous l'effet de la montée en puissance des investissements publics étrangers et du renchérissement des prix des produits importés, les importations notamment de marchandises ont augmenté atteignant les 37,99 Milliards Dollars en 2008 contre 26,8 Milliards dollar en 2007 et 21,4 Milliards de dollar en 2006. Cette augmentation des importations a pu être récompensée par les recettes des exportations qui, grâce à la hausse continue des prix mondiaux des hydrocarbures, ont atteint les 78,59 Milliard Dollars en 2008, contre 61,08 Milliards dollar en 2007 et 57,24 Milliards dollar en 2006.

Au total, l'excédent global de la balance des paiements durant ces trois années a continué à enregistrer des soldes positifs de l'ordre de 17,73 Milliards dollar en 2006, 29,55 Milliards dollar en 2007 et de 30,63 Milliards Dollars en 2008.

Le compte capital quant à lui affiche un solde négatif de 2000 à 2007. Ce solde est le résultat de la politique algérienne de désendettement avec le remboursement par anticipation d'une partie de la dette extérieure. Les remboursements successifs ont impacté négativement le compte capital. En 2006, l'Algérie a effectué un remboursement important, ce qui a généré un déficit du compte capital de 11,22 Milliards USD, le plus important pendant toute la période étudiée<sup>120</sup>.

De plus, l'ouverture accrue de l'économie nationale avec l'entrée en vigueur de l'accord d'association avec l'Union Européenne depuis septembre 2005 et la perspective d'adhésion à OMC, interpelle davantage le développement de la production hors hydrocarbures face au potentiel de croissance future des importations. Seul un effort durable de diversification des exportations pourrait permettre à l'économie algérienne de tirer profit de son intégration aux échanges régionaux et internationaux<sup>121</sup>.

Dans l'ensemble, force est de constater, que pour la période s'étalant de 2000 à 2008, l'augmentation des avoirs extérieurs combinée à la diminution des engagements vis-à-vis du reste du monde, a impacté positivement la position financière extérieure nette de l'Algérie en la renforçant davantage. Les réserves officielles de change se sont accrues. Cette augmentation provient de l'excédent du solde global de la balance des paiements, qui en représente généralement l'accroissement annuel, ainsi que de l'effet taux de change résultant de la dépréciation du dollar face à l'Euro qui a eu un effet de valorisation en Dollars du stock de réserves libellées en Euro.

Néanmoins, en 2009, la chute des prix du pétrole, a complètement détournée la position extérieure du pays, après une chute violente des recettes d'exportations de près de 45% s'établissant à 45,19 Milliards Dollars, entraînant par la voie, une chute de l'excédent global de la balance des paiements qui s'est établi à 3,86 milliards dollar contre 30,63 Milliards Dollar en 2008. Cette situation a interpellé l'attention des autorités publiques, qui afin d'y remédier, ont instauré une série de mesures visant à réduire la facture d'importation à travers

<sup>120</sup>Marzouk Lekkam, op cit, page 126.

<sup>121</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2006, Page 58, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/01/rapport-annuel-2006-fr.pdf>, consulté en date du 02/02/2019.

notamment l'instauration du crédit documentaire comme unique moyen de paiement des biens importés et l'interdiction de tout crédit à la consommation.

En 2010, suite à un redressement soutenu du prix du baril (80,15 Dollars contre 62,26 Dollars en 2009), et corrélativement à la forte augmentation des recettes d'exportation des hydrocarbures (+26,4%), l'économie nationale a réalisé des performances financières appréciables avec un excédent global de la balance des paiements extérieurs établi à 15,32 Milliards Dollars, lequel excédent a contribué à alimenter le niveau des réserves officielles de change qui ont excédé trois années d'importations de biens et services.

A partir de 2011, les exportations massives des produits pétroliers ont largement contribué au solde positif de sa balance des paiements. La croissance de l'économie mondiale et le recul de la crise et la hausse de la demande internationale ont induit la hausse du prix du baril de pétrole. Le baril voit son prix atteindre des niveaux élevés (nouveau choc pétrolier) : les prix moyens du prix du baril de pétrole brut ont atteint en 2013, 109,38 Dollars le baril, contre 111,49 Dollars en 2012 et 112,92 Dollars en 2011.

En conséquence, et malgré une diminution de 3,3 % en volume, les exportations d'hydrocarbures ont atteint les 70,58 Milliards Dollars en 2012 (71,66 Milliards Dollars en 2011). Quant aux exportations hors hydrocarbures, elles ont fléchi en 2012 (1,15 Milliards Dollars) par rapport à leur niveau réalisé l'année précédente (1,23 Milliards Dollars). Les importations se caractérisent par un trend haussier en 2012, sous l'effet de l'envolée des importations des biens de consommation non alimentaires (+39,84 %).

Au total, l'excédent global de la balance des paiements durant cette période, est resté excédentaire avec une valeur de 20,14 Milliards Dollar en 2011, 12,07 Milliards Dollar en 2012 et seulement 0,29 Milliards Dollar en 2013, année à partir de laquelle un choc pétrolier prolongé était prévu suite à l'instabilité du marché international, prévoyant éventuellement une stagnation en valeur des exportations d'hydrocarbures, face à des importations qui vont continuer à croître.

Bien que le volume des exportations montre une tendance progressive à la hausse, la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures par rapport aux exportations totales montre, en plus de la faible compétitivité à l'exportation de l'économie nationale, l'acuité du faible dynamisme de l'activité économique dans la sphère de production hors hydrocarbures, et ce en dépit des efforts d'intensification entrepris par l'Algérie dans un souci de diversification de ses échanges commerciaux, mais aussi de favorisation de la coopération économique et régionale, en poursuivant les négociations en vue de son adhésion à l'OMC et consolider ainsi les réformes économiques engagées de sorte à se permettre de mieux s'intégrer à l'économie mondiale.

### **3-2) Les réserves de change**

Les crises financières qui se sont succédées à travers le monde, ont mis en relief l'intérêt pour les pouvoirs publics du pays de disposer de plusieurs instruments d'utilisation des réserves de changes, qui pourraient, servir à protéger l'économie d'éventuels chocs économiques et financiers exogènes, de sécuriser les programmes de développement, de garantir le financement des retraites à venir mais aussi de permettre une diversification des revenus pour faire face à des dépenses futures.



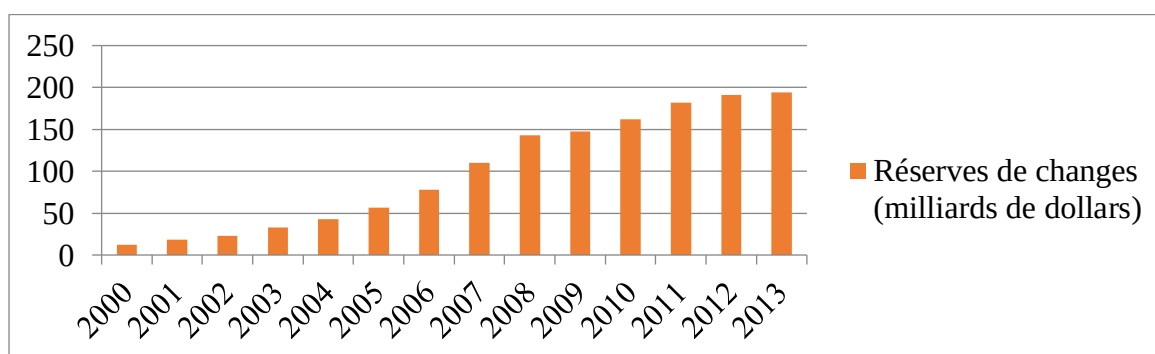
Durant la seconde moitié des années 2000, dans le contexte d'envolée des importations des biens et services, la forte réduction de la dette extérieure a été rendue possible grâce à l'accumulation soutenue des réserves officielles de change à partir de l'année 2001. Ces dernières constituent d'importants éléments de sauvegarde qui face à l'intensification de la crise financière internationale en 2008 et l'avènement de la crise économique mondiale en 2009, ont contribué à limiter le risque de contagion financière pure pour l'Algérie, et à faire face aux effets du choc externe de grande ampleur de 2009.

**Tableau 9: Evolution des réserves de change en Algérie de 2000 à 2013**

| Années                     | 2000   | 2001   | 2002  | 2003  | 2004   | 2005  | 2006  | 2007   |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| <b>Réserves de changes</b> | 11,9   | 17,96  | 23,11 | 32,94 | 43,11  | 56,18 | 77,78 | 110,18 |
| 2008                       | 2009   | 2010   | 2011  | 2012  | 2013   |       |       |        |
| 143,10                     | 147,22 | 162,22 | 182,2 | 190,7 | 194,01 |       |       |        |

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données de la BA et du FMI.

**Figure 6: Evolution des réserves de change en Algérie de 2000 à 2013**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

La lecture des données, nous permet de constater une importante constitution des réserves de change qui a été rendue possible grâce à l'envolée des prix des hydrocarbures et des excédents commerciaux dégagés. Leur volume a augmenté de plus de 50% en 2000 égalant ainsi les 11,90 Milliards Dollars pour atteindre les 110,18 Milliards Dollars en 2007. A compter de 2007, le rythme d'accroissement a atteint annuellement une moyenne de 32,399 Milliards Dollars, atteignant les 194,01 Milliards Dollars en 2013.

Avant les années 2000, la monnaie principale et unique de réserve était le dollar. Néanmoins, à compter de 2001, et notamment depuis la crise des subprimes qui a secoué les principales Bourses mondiales, la BA a entrepris une opération de diversification des placements, en faveur de l'Euro, du yen japonais et de la livre sterling, et ce, malgré l'opérationnalisation quasi-exclusive des transactions financières de l'Algérie en Dollars et en Euros. L'objectif de cette opération de diversification était d'atténuer l'évolution des parités des monnaies, et dès lors, ne pas courir le risque de faible valorisation des avoirs algériens.



Quant au placement de ces réserves de change, l'Algérie place environ 94% de ces dernières dans des actifs publics (titres gouvernementaux) à l'étranger c'est-à-dire en bons de Trésor américain, japonais, britanniques et Européens qui sont pour la plupart très bien cotés et constituent donc des placements très sûrs avec des durées qui sont plus ou moins longues. Quant au (6%) restant, leur placement s'effectue à travers les dépôts de la BC sur le marché bancaire et interbancaire, essentiellement auprès de banques internationales qui disposent qui disposent de références très élevées.

D'autant que le choix de ces instruments de placement paraît, de rendements sûrs, mais non optimal, ses instruments n'étant pas considérés comme de meilleurs placements. Leur rendement nominal, ne dépassant pas les 3 %, apparaît faible comparé aux rendements des actions sur le long terme avant la crise financière qui était entre 10 et 15%.

Au total, nous pouvons discerner que, certes, la crise financière internationale et ses retombées sur la situation économique mondiale ont eu pour effet de réduire la capacité d'épargne du pays et ont été à l'origine d'une baisse corrélative de la cadence d'évolution des réserves de change et du rendement sur leur placement, mais leur encours (Or non compris) est resté à son niveau appréciable avec un montant estimé à 194,012 Milliards Dollars à fin décembre 2013 contre 190,7 Milliards Dollars à fin décembre 2012, en situation de faible flux de réserves conjugué à l'effet de valorisation. Ajouté, même avec un degré de progression des réserves anormalement faible comparativement aux années 2012 et 2011, la position financière extérieure nette de l'Algérie demeurerait solide, appuyée par un niveau historiquement bas de la dette extérieure (3,396 Milliards Dollars à fin décembre 2013 contre 3,694 Milliards Dollars à fin décembre 2012)<sup>122</sup>.

Le niveau des réserves ainsi accumulées dépasse les seuils d'adéquation habituels pour les pays émergents, ce qui permet à l'Algérie de faire face à d'éventuels chocs externes et de préserver la stabilité extérieure.<sup>123</sup>

La BA a poursuivi en 2013 la gestion prudente des réserves officielles de change, au moyen de mesures appropriées pour préserver le capital des investissements de toute perte, tout en atteignant, compte tenu de la persistance de l'environnement de faibles taux d'intérêt mondiaux, un niveau de rendement acceptable. Nonobstant, d'autres risques subsisteront tant que la rente est tirée essentiellement du pétrole échangé contre des Dollars qui ne sont pas stables et qui fluctuent au gré du marché pétrolier et du comportement de certaines monnaies, d'où la nécessité d'asseoir durablement une compétitivité externe hors hydrocarbures pour soutenir la viabilité à moyen et long terme de la balance des paiements, et ainsi l'obligation d'accompagner la politique de change par d'autres mesures de politique économique visant à accroître la productivité et la diversification de l'économie nationale.

### 3-3) La dette extérieure

Masqués par des conditions financières favorables liées au niveau élevé des recettes des hydrocarbures, l'année 1986 a marqué une rupture de situation en Algérie et un début des

<sup>122</sup>Rapport annuel de la Banque d'Algérie, Année 2013, page 48, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/01/rapport-annuel-2013-fr.pdf>, consulté en date du 02/01/2019.

<sup>123</sup> Idem.

difficultés de l'économie algérienne qui était en proie à de profonds déséquilibres. Comme conséquence directe de la baisse brutale et durable du pouvoir d'achat international des hydrocarbures, cette situation a balancé l'économie algérienne dans sa plus grave crise depuis l'indépendance, révélant au grand jour l'ampleur des distorsions économiques, et imposant la nécessité d'une réforme économique profonde pour tenter de contrer efficacement la crise qui s'est annoncé aiguë et durable.

Y. Benabdallah (1999) qualifiait cette situation dans laquelle se trouvait l'économie algérienne de « spirale perverse », à partir du moment où, l'Algérie avait connu un sérieux problème de dette extérieure au début des années 90, et afin de faire face, elle a choisi comme issue de secours de faire appel de façon accentuée aux crédits commerciaux à court terme, ce qui l'a placée dans une situation « d'étouffement » financier, le ratio du service de la dette aux exportations ayant atteint les 82% en 1993. Ajouté, pour s'endetter, il fallait disposer de la rente, comme gage de solvabilité et pour augmenter sa capacité de production des hydrocarbures, le pays devait s'endetter à l'étranger.

Ce déséquilibre financier majeur qui traduit le déséquilibre des comptes économiques nationaux externes, a débouché sur le rééchelonnement de la dette extérieure entre 1994 et 1998 pour un montant de 14,6 Milliards Dollars (soit plus de 50% du stock de la dette estimé à 28 Milliards en 1994), appuyé par un programme de quatre (04) années avec le FMI. Avec un tel recours, l'Algérie a pu ramener le ratio du service de la dette à 30,9% dès 1996, puis au-dessous de 25% à partir de 2000.

Au début des années 2000, l'encours de la dette algérienne était évalué à 25,26 Milliards Dollars. Ces sommes colossales ayant coûté très cher au trésor, et qui devaient réellement être investies dans des projets rentables qui allaient permettre d'effacer la dette par les revenus qu'ils devraient générer dans le futur, ont servi pour plus de 80%, à l'assainissement des entreprises publiques en faillite et les créances irrécouvrables des banques publiques.

A la fin 2003, la dette extérieure de l'Algérie totalisait 23,35 Milliards Dollars (à l'exclusion de la dette payable à la Russie remontant à l'époque soviétique), dont 12,2 Milliards Dollars de dette rééchelonnée aux Clubs de Paris et de Londres et 5 Milliards Dollars devant être remboursés à des créanciers multilatéraux.<sup>124</sup>

Entre 2004 et 2006, l'Algérie a mis en œuvre une stratégie de désendettement extérieur au moyen d'importants remboursements par anticipation. L'année 2006 a été démonstrative en la matière puisqu'elle a connu une forte réduction de la dette publique extérieure, en passant de 23,4 Milliards Dollars en 2003 à 5,6 Milliards Dollars en 2006. Cela a donc permis à l'Algérie de ramener les indicateurs de la dette extérieure à des niveaux soutenables et ainsi de réduire très substantiellement son exposition financière vis-à-vis du reste du monde juste à la veille de la crise financière internationale.

En 2007, Sous l'angle des engagements financiers extérieurs, la dette extérieure à moyen et long terme a poursuivi sa tendance baissière structurelle pour s'élever à 5,7 Milliards Dollars à fin décembre 2007, permettant ainsi au ratio dette extérieure/PIB de passer d'environ 34 % du PIB à la fin de 2003 à moins de 3,6 % à la fin de 2007.

<sup>124</sup>Yamna Achour Tani, « Analyse de la politique économique algérienne », Economies et finances. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, 2013, page 49, disponible sur : <https://theses.hal.science/tel-00984242>, consulté en date du : 02/03/2019.

En 2008 la contraction s'est poursuivie, de sorte que la très faible exposition financière de l'Algérie juste avant l'avènement de la crise financière internationale a constitué un important élément de sauvegarde face à la contagion financière qui a atteint plusieurs pays émergents à partir de cette même année.

Après une stabilisation entre 2008 et 2010 à environ 5 Milliards Dollars, l'encours de la dette extérieure totale a diminué en 2013 pour la troisième année consécutive à 3,396 Milliards Dollars contre 3,676 Milliards Dollars à fin 2012 et 4,405 Milliards Dollars à fin 2011.

En tant qu'un des ancrages de la solidité de la position financière extérieure nette de l'Algérie qui, elle, reste solide, le niveau historiquement bas de la dette extérieure totale à fin 2013 (3,396 Milliards Dollars) confirme la pertinence du désendettement extérieur dans une conjoncture financière internationale marqué depuis plusieurs années par l'acuité des risques souverains.

Malgré l'accroissement des investissements publics, notamment entre 2010 et 2014, (286 Milliards dans le plan quinquennal 2010-2014), le niveau de la dette extérieure n'a pas augmenté du fait que le pays n'a plus fait recours au financement extérieur depuis 2006.

L'impact de la forte remise des statistiques afférentes à l'évolution de la dette extérieure au cours de la seconde moitié des années 2000, émerge clairement au niveau des indicateurs pertinents en la matière, comme en témoigne la très bonne soutenabilité de la dette extérieure à fin 2013.

Voici, dans ce qui suit, un tableau récapitulatif de l'évolution des encours de la dette extérieure.

**Tableau 10: Evolution des encours de la dette extérieure en Algérie de 2000 à 2013**

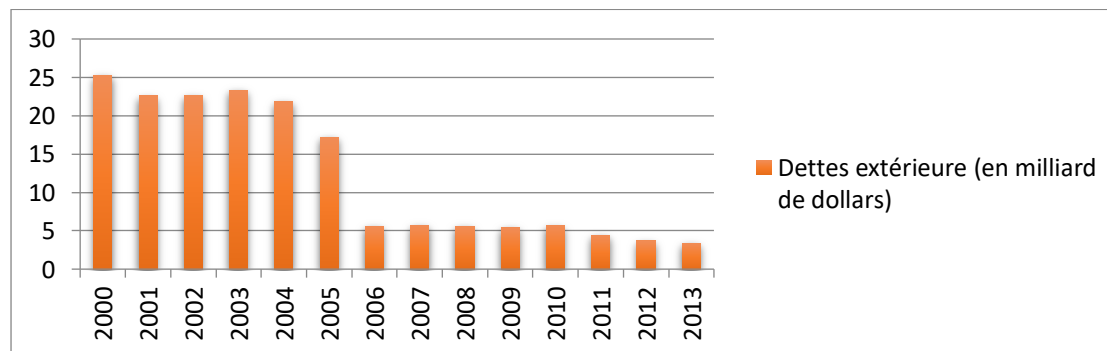
| Années                                | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| Dettes extérieure (Milliards Dollars) | 25,26 | 22,57 | 22,64 | 23,35 | 21,82 | 17,2 | 5,6  | 5,7  |

| 2008 | 2009 | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 5,6  | 5,4  | 5,681 | 4,405 | 3,676 | 3,396 |

Source : Données de la banque mondiale et du FMI.

**Figure 7: Evolution des encours de la dette extérieure en Algérie de 2000 à 2013**



Source : réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

Au total, le niveau très bas de la dette extérieure à moyen et long terme, la faible progression de la dette à court terme en 2013 après son fort recul en 2012 et le très faible niveau du service de la dette extérieure à moyen et long termes (0,76 % des exportations des biens et services), sont des indices explicatifs de la très bonne soutenabilité de la dette extérieure de l'Algérie. Cette performance est d'autant plus appréciable que l'environnement international est marqué par la persistance de l'acuité des risques souverains dans les pays développés et des besoins de financement extérieurs accrus de plusieurs pays émergents et en développement.<sup>125</sup>

Ces principaux paramètres de la position financière extérieure nette de l'Algérie confirment sa solidité et confortent sa résistance face aux chocs extérieurs.

#### **Section 4 : Conduite de la politique monétaire en Algérie**

Pour comprendre la conduite de la politique monétaire en Algérie, il est nécessaire d'avoir présent à l'esprit quelques repères historiques et quelques réalités institutionnelles. En Algérie cette politique monétaire a connu deux étapes importantes : l'une de 1962 à 1989 où les autorités monétaires cherchaient à adopter une politique de monnaie neutre qui suppose que ni le fonctionnement de l'économie, ni ses résultats ne sont influencés par son utilisation, l'autre à partir de 1990 où les autorités monétaires tentent de réactiver la monnaie, en la supposant au contraire qu'elle exerce une influence sur l'activité réelle.

Le système monétaire et financier algérien a connu une évolution remarquable.

Certes le système bancaire algérien a fourni des prestations considérables à l'économie nationale à travers les opérations de financement direct des programmes de développement économique et social et le soutien accordé à l'appareil productif durant la période de l'économie dirigée en s'appuyant sur les recettes des hydrocarbures (pétrole et gaz naturel) pendant des années<sup>126</sup>. Mais la chute du prix de cette matière en 1986 a mis en évidence ses défauts.

##### **4-1) La politique monétaire durant la période de gestion administrative de l'économie (1962-1989)**

Au lendemain de l'indépendance, l'Algérie s'est orientée vers un système économique centralisé, fondé sur l'orientation des mécanismes de développement économique. Ainsi, dans l'objectif de financer les différents programmes d'investissement planifiés, plusieurs réglementations bancaires ont été mises en place. Durant cette période caractérisée par la répression financière (centralisation financière), deux sous périodes sont à distinguer :

##### **4-1-1) La période allant de 1962 à 1969**

Dans un système dirigiste, la préoccupation principale de l'Etat afin d'aboutir à la planification de son économie, s'est retrouvée dans l'obligation d'assembler des leviers économiques nécessaires à travers le renforcement du secteur public. Pour cela, durant cette période, il a été procédé à la récupération du pouvoir monétaire et financier, l'algérienisation

<sup>125</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, Année 2013, op cit, page 54.

<sup>126</sup> Kahina Aoudia, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1991-2017) », op cit, page 5.

du système bancaire et la nationalisation des secteurs clés, l'introduction de la planification et la création d'un certain nombre d'institutions (sociétés nationales et organismes publics) au service du développement des secteurs d'activités économique et sociales.

Ces institutions ont été au nombre de trois à savoir :

- ✓ **Le trésor public** en date du **29 août 1962**, avec pour objectifs, l'allocation des recettes aux dépenses de l'Etat, la tutelle des activités financières et le financement des investissements, et ce, en prenant en charge les activités traditionnelles de la fonction Trésor ainsi qu'une fonction exceptionnelle du crédit à l'économie.
- ✓ **La Caisse Algérienne de Développement (CAD)** en date du **07 Mai 1963**, qui est une institution spécialisée dans l'octroi des crédits d'investissement.
- ✓ **La Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP)** créée en date du **10 Août 1964**, avec pour mission principale la collecte de l'épargne populaire en vue de favoriser le crédit au logement et aux collectivités locales.

Néanmoins, les principaux attributs de la souveraineté nationale ne peuvent être atteints qu'après création de son propre institut d'émission et sa propre monnaie nationale. C'est dans ce contexte, que la loi n°**62-144 du 13/12/1962** créa la BCA, à laquelle furent annexés ses statuts, tandis que le décret du 28/12/1962 fixa au 01/01/1963 la date d'entrée en fonction de la nouvelle institution : la BCA.

L'alinéa premier de l'article 36 des statuts de la BCA définit clairement les missions et objectifs de la BCA comme suit : « la BC a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie ».

Cet article traduit implicitement que la BCA doit contribuer au développement ordonné de l'économie nationale, en matière de monnaie, de crédit et des changes, en veillant à la réalisation des objectifs suivants :

- La mise en place de l'ensemble des conditions les plus favorables à un développement accommodé de l'économie nationale ;
- Le plein emploi des facteurs de production ;
- La stabilité interne et externe de la monnaie.

A côté de la création des différentes institutions citées précédemment, et face à leurs objectifs qui ne contribuent pas au rôle de financement de l'économie, l'Algérie a procédé à la nationalisation des banques étrangères, lesquelles ont donné naissance à trois banques commerciales dénommées " banques primaires " à savoir :

- ✓ **La banque nationale d'Algérie (BNA)** créée par l'ordonnance du **13 juin 1966**. Elle avait pour mission de mettre en œuvre la politique de l'Etat en matière de crédit à court terme, à moyen et à long terme (en coopération des autres institutions de l'Etat) ;
- ✓ **Le crédit populaire d'Algérie (CPA)** créée **Le 29 décembre 1966** et qui a repris les activités gérées auparavant par certaines filiales de banques étrangères, ayant pour

mission principale, la promotion et le développement de certaines activités spécialisées ;

- ✓ **La banque extérieure d'Algérie (BEA) créée le premier octobre 1967**, chargée de développer les relations financières entre l'Algérie et le reste du monde.

S'agissant de la politique monétaire, durant cette période, le choix de cette dernière dépendait du mode de financement de l'économie nationale, tel que la distribution des crédits qui était orientée par des procédures administratives en dehors de critère de rentabilité.<sup>127</sup> La politique monétaire représente l'angle par lequel on lira les textes afférent aux textes juridiques mis en place, laquelle politique est formulée et conduite par des objectifs, des instruments et un degré d'autonomie de la BCA.

La réalisation des objectifs assignés à la politique monétaire durant cette période, était assujettie au recours à un certain nombre d'instruments qui se résumaient principalement autour de trois outils :

- ✓ Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics (articles 43, 44, 45 et 47) ;
- ✓ Des avances gagées sur l'or ou devises étrangères (article 48) ;
- ✓ L'open market : c'est-à-dire l'intervention sur le marché monétaire interbancaire dans le but de réguler la liquidité des banques en leur achetant ou en leur vendant des effets publics ou privés (article 51).

La politique monétaire telle que définie par ses statuts durant cette période, consistait à alimenter l'économie en fonds nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise publique par l'intermédiaire des banques. En effet, en raison de sa dépendance du gouvernement, la BA n'a pas pu définir sa propre politique monétaire<sup>128</sup>, et a par conséquent limité ses prérogatives à la seule gestion du système monétaire à travers l'orientation de la politique monétaire et la supervision de l'ensemble du système bancaire.

Quant à la gestion de la politique monétaire, elle consistait pour la banque centrale, en s'adaptant aux besoins de l'économie, en l'assurance de l'offre de monnaie qui est une variable considérée comme exogène, puisque la BA refinançait les banques commerciales par les recettes provenant des rentes pétrolières sans pour autant avoir une contrepartie réelle sous forme de production nationale, et ce malgré les efforts fournis par les autorités locales en vue de stimuler la production locale. En effet, cette pression énorme qui pesait sur l'offre de monnaie qui ne trouvait pas une contrepartie réelle, s'est répercuté sur le niveau général des prix dans la mesure où la disproportion en matière d'évolution de la masse monétaire à comparer au PIB a abouti à l'apparition d'une tendance inflationniste en pleine croissance.

A la lumière de ce qui précède, nous pouvons constater que, d'une part, durant cette période, le choix d'une économie centralement planifiée, avait éloigné le rôle de la monnaie qui a été

<sup>127</sup>A. Bouyacoub, « les mécanismes financiers et l'entreprise publique », les cahiers de CREAD, Alger, 1987, p.161.

<sup>128</sup> A. Benhalima, « système bancaire algérien, textes et réalisés », 2ème édition DAHLAB, Alger, 2001, p.45, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/154/9/2/7186>, consulté en date du 23/03/2019.



considérée seulement comme instrument permettant de réaliser les plans d'investissement dictés par le gouvernement.

Ajouté, l'appréciation du degré d'autonomie de la BCA quant à la formulation et à la conduite de la politique monétaire peut se faire en se référant à la manière avec laquelle sont constitués les organes dirigeants ainsi que leurs prérogatives<sup>129</sup>. En effet, la direction de la BCA est assurée par un gouverneur assisté d'un directeur général, tous deux nommés par décret du chef de l'Etat, mais sans fixation de durée pour l'exercice de leurs prérogatives.

S'agissant du contrôle de la quantité de crédit distribué ainsi que la régulation de la circulation monétaire, celles-ci sont certes confiées à la BCA, mais cette dernière n'est pas indépendante dans la prise de ses décisions et donc décider de la conduite de sa politique monétaire comme le montre l'alinéa 2 de l'article 36 qui dispose que cette dernière « ...est chargée de réguler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés la distribution du crédit, dans le cadre de la politique définie par les pouvoirs publics ». De la sorte, la BA ne pouvait être, et à titre exclusif, autre que « la banque des banques » ou « la banque de réserves ». Cela implique une hiérarchisation du système bancaire sous deux niveaux :

- ✓ La BC, en tant que prêteur en dernier ressort, au sommet, et qui est directement intervenue dans le financement du secteur socialiste, mais qui s'est aussitôt replié sur son rôle de BC après création des banques dites primaires ;
- ✓ Les banques commerciales et autres établissements de crédit, assurant la fonction d'intermédiation, à la base.

De l'autre part, les premiers travaux de planification ont été entrepris en 1966 lors de l'élaboration des perspectives septennales, qui ont servi de cadre pour la préparation du plan triennal 1967-1969, appelé pré-plan, parce qu'il n'était pas à proprement parler un véritable plan.<sup>130</sup> C'était alors l'introduction à la planification. Mais la remise en cause totale du rôle et du statut de la BC, des banques commerciales, de la monnaie, du crédit et de la politique monétaire, et donc de toute l'économie monétaire s'est prononcée avec l'adoption définitive de la planification centrale impérative à partir de 1970 et la réforme financière de 1971 qui l'avait suivie.

#### **4-1-2) La période allant de 1970 à 1989**

A partir de 1970, il a été constaté que les besoins de financement de l'économie d'une manière générale sont insatisfaits. Cette insatisfaction est due principalement à l'incapacité du secteur bancaire à répondre à ces derniers. Cette situation a conduit l'Etat Algérien à adopter de manière définitive le système de planification centrale impérative, dont les premiers signaux ont déjà commencé à apparaître dès l'année 1966 avec l'adoption du premier plan triennal 1967-1969 appelé pré-plan, parce qu'il n'était pas à proprement parler un véritable plan<sup>131</sup>; c'est alors l'introduction à la planification.

<sup>129</sup> Abdelkrim Naas, « Le Système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché », éd Maisonneuve et la Rose, 2003, p.56

<sup>130</sup> A. BENHALIMA, « le système bancaire Algérien textes et réalité », Alger, 1996, Page 7, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/154/9/2/7186>, consulté en date du 23/03/2019.

<sup>131</sup> B. AMMOUR, « Le système bancaire Algérien, textes et réalité », 2eme Edition DAHLAB, Alger, 2001.



La planification apparaît comme un cadre institutionnel permettant la participation des travailleurs au processus économique, et comme moyen de réalisation économique surtout dans son aspect accumulation de capital et centralisation des décisions. Ainsi, elle y est définie comme un moyen de développement non capitaliste supposant la socialisation des principaux moyens de production »<sup>132</sup>.

Les objectifs prioritaires recherchés durant cette période, se résumaient autour de la construction de l'Etat d'une part, et la mise en œuvre d'une nouvelle stratégie de développement économique et sociale fondée sur le renforcement du secteur public d'autre part. De ce fait, il a été procédé à des nationalisations dans les domaines industriels, financiers, miniers y compris les hydrocarbures.

Cette période caractérisée par la planification financière et une centralisation du pouvoir de décisions, n'est pas sans conséquences sur la politique monétaire, étant un élément de la planification financière. Elle est marquée par la mise en place de deux plans quadriennaux 1970-1973 et 1974-1977, une période intermédiaire 1978-1979 et deux plans quinquennaux 1980-1984 et 1985-1989. Néanmoins, l'intensification des plans d'investissements dès le premier plan quadriennal, impliquait que le système bancaire algérien devait opérer la réorganisation de l'ensemble des structures financières du pays ce qui a conduit à la réforme de 1970<sup>133</sup>. C'est ainsi, que fut confiée, par les autorités publiques, la mission de gestion et de contrôle des opérations financières des entreprises publiques (adéquation des flux monétaires aux flux réels dans le circuit des entreprises), aux banques primaires, mais en les excluant de la décision d'investir. Dans la même lignée de réforme, la CAD a été remplacée par la Banque Algérienne de Développement (BAD) en Mai 1972 lequel a été chargé du financement des investissements productifs.

Dans le but de réorganiser l'ensemble des structures financières du pays, de créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en liaison avec les nouveaux choix politiques de l'Algérie et d'apporter un contrôle plus rigoureux des flux monétaires, des différentes mesures ont été entreprises, parmi elles nous pouvons citer <sup>134</sup> :

- ✓ L'aménagement de la procédure d'octroi de découverts aux entreprises publiques, au titre du financement de l'exploitation : le plan de financement de l'exploitation est institué par l'article 30 de la LF pour 1970, et les modalités d'établissement de ce plan sont fixées par le décret du 15 juin 1970 ;
- ✓ La répartition des tâches en ce qui concerne la réalisation des investissements planifiés productifs du secteur public, entre le Secrétariat d'Etat au plan, qui sélectionne les investissements, approuve les coûts et désigne leur réalisateur, et le Ministère des Finances qui lui adapte un plan de financement ;
- ✓ La définition du mode de financement des entreprises publiques par l'article 7 de la LF pour 1971 : « le financement des investissements productifs est assuré par des crédits remboursables accordés soit par les institutions financières nationales, soit par appel à l'extérieur » ;

<sup>132</sup> H. BENAOUA, « Système Productif Algérien et Indépendance Nationale », tome 2, Algérie, 1983.

<sup>133</sup> B. AMMOUR, op cit, P.36.

<sup>134</sup> B. AMMOUR, op cit, P.37.

- ✓ La mobilisation et l'encouragement de l'épargne nationale des ménages et des entreprises publiques. Ces dernières, en application de l'article 26 de l'ordonnance 70-93 du 31/12/1970, doivent ouvrir un compte au trésor pour y placer des fonds collectés dans le cadre des dotations aux amortissements et des réserves ;
- ✓ La domiciliation obligatoire des entreprises et des établissements publics auprès d'une seule banque. L'article 18 de la LF pour 1970 stipule que : « les sociétés nationales et les établissements publics à caractère industriel et commercial sont tenus, à partir du premier janvier 1970 et au plus tard au 31 mars 1970, de concentrer leurs comptes bancaires ainsi que leurs opérations bancaires d'exploitation au niveau d'une seule banque » ;
- ✓ La fixation des taux d'intérêt à un niveau central après avis du Conseil National du Crédit.

Le rôle de la BC dans la mise en œuvre de la politique monétaire consistait à réguler l'offre de monnaie centrale par rapport à la demande de cette même monnaie. En effet, l'ajustement de la BC à la demande de monnaie est effectué par le moyen de crédits au profit des banques commerciales et les avances au Trésor public. Concernant les crédits accordés aux banques commerciales, leur reconstitution se réalise principalement par le réescompte des effets représentatifs de crédit à court et à moyen terme, mais également par le recours au marché monétaire. Néanmoins, l'étroitesse et l'absence de souplesse sur le marché monétaire ne permettait pas aux banques de couvrir leurs besoins en liquidité. Pour faire face à cette situation, la BC a donné l'autorisation aux banques commerciales d'accéder à de nouvelles sources de financement, consistant en des avances sans limites et sans contrôle.

Concernant les concours de la BC au Trésor Public durant la période, ils ont été marqués durant cette même période par deux phases :

- ✓ La première phase allant de 1970 à 1981, où, les avances étaient modérées, leur évolution n'étant pas exagérée ;
- ✓ La deuxième phase allant de 1982 à 1989, et qui a enregistré des avances importantes, dues essentiellement à la politique budgétaire menée et au déficit budgétaire provoqué par l'expansion des dépenses de l'Etat, des fonds attribués par le Trésor dans le cadre de la restructuration financière des entreprises publiques et de l'apurement des créances impayées de ces entreprises.

En 1978, il a été procédé au remplacement du système bancaire par le Trésor public, dans le financement des investissements planifiés du secteur public, et donc la suppression du crédit à moyen terme bancaire à l'exception de certaines activités notamment le transport et les services. Ainsi, les banques primaires n'interviennent que pour la mobilisation des crédits extérieurs.

A partir de 1982, une restructuration du secteur bancaire a été engagée avec pour objectifs de renforcer la spécialisation des banques et de casser le quasi-monopole des banques primaires. De ce fait, deux banques publiques spécialisées ont été créées :

- ✓ La banque d'agriculture et du développement rural (BADR) : créée le 13/03/1982<sup>135</sup> dans l'objectif d'assurer le financement du secteur agricole pour alléger les fonctions de la BNA et de prendre en charge le volet artisanal ;
- ✓ La banque de développement local (BDL) : créée le 30/04/1985<sup>136</sup> dans l'objectif de financer les unités économiques locales prises en charge par le CPA.

En 1986, l'économie algérienne a assisté à l'instauration d'une loi « La loi du 19 Août 1986 » afférente au régime des banques et du crédit dans l'objectif d'apporter des aménagements au mode de financement du secteur public économique et de donner au système bancaire une plus grande autonomie de gestion, notamment en matière d'octroi de crédit. Selon l'article 40 : « les banques doivent définir après avoir étudié la rentabilité financière des projets d'investissements, le montant maximum de leur contribution à l'ensemble du financement de chaque projet »<sup>137</sup>.

Cette loi a donné lieu, d'une part, à la décentralisation du système bancaire, et de la sorte à l'exclusion de l'Etat de ce système, en procédant à l'ouverture de ce dernier. Ainsi, le résultat de la mise en application de cette loi a permis plus de rigueur et cohérence notamment avec l'introduction du nouveau concept PNC (Plan national de Crédit) lequel a été élaboré en fonction du plan national de développement, d'autre part.

Cette loi, a été par la suite modifiée et complétée par la loi de 1988, a qui revient le mérite de conférer, à la BC et aux établissements financiers, le statut d'Entreprise Publique Economique (EPE) jouissant de la personnalité morale et soumises aux règles de commercialité, bénéficiant ainsi d'une autonomie financière. Ajouté, un renforcement de la spécialisation des banques et une reformulation des circuits de financement, ont été opérés, en exigeant des banques primaires dans le financement des investissements publics, d'obéir aux critères de rentabilité financière et de commercialité, et un élargissement des prérogatives de la BC a été fait, en plus de l'accord d'une certaine autonomie vis-à-vis du Trésor Public.

En résumé, nous pouvons constater que la logique d'ensemble qui gouvernait cette période dite de planification, consistait à, non seulement rendre les ressources nécessaires disponibles, mais aussi de les centraliser pour les répartir par la suite, via le système bancaire, sur les différentes entreprises du secteur public en charge des investissements planifiés, tout en contrôlant à priori et à postériori leur réalisation. De cette logique se sont découlés un ensemble de principes dont l'application pesait lourdement sur le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire.

Ces principes se résumaient autour de quatre :

- ✓ La centralisation des ressources financière, le trésor étant chargé de les collecter ;

<sup>135</sup> Décret n° 82-106 du 13 mars 1982 portant création de la banque d'agriculture et de développement rural et fixant ses statuts, disponible sur : <https://www.joradp.dz/JO6283/1982/011/FP369.pdf>, consulté en date du 24/03/2019.

<sup>136</sup> Décret n°85-85 du 30avril 1985 portant création de banque de développement local et fixant ses statuts, disponible sur : <https://www.joradp.dz/FTP/jo-francais/1985/F1985019.PDF>, consulté en date du 11/04/2019.

<sup>137</sup> L'article 40 de La loi de finance pour 1986.

- ✓ Le cheminement de ces ressources pour financer la partie long terme des investissements planifiés des entreprises publiques se fera obligatoirement par l'intermédiaire des banques ;
- ✓ L'unicité de domiciliation ou de spécialisation des banques, qui, signifie, l'obligation de domiciliation faite à chacune des entreprises publiques auprès d'une seule banque ;
- ✓ L'obligation à ces entreprises d'effectuer tous leurs règlements, excepté quelques opérations minimales, par mouvements de leurs comptes bancaires<sup>138</sup>, introduisant de la sorte le principe dit de double circuit monétaire : le circuit de la monnaie scripturale pour les entreprises du secteur public, et le circuit de la monnaie fiduciaire pour le secteur des ménages.

La période de la planification était aussi caractérisée par une stabilité des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs avec un niveau très bas. La gestion des taux d'intérêt est entrée dans une logique de financement qui consistait à mettre à la disposition des entreprises, en particulier les entreprises publiques, des financements à moindre coûts. Cette logique de politique monétaire adoptée, a d'une part, retiré au taux d'intérêt l'essentiel de ses fonctions économiques traditionnelles, principalement, celles relatives à une allocation optimale des ressources et celle du canal de transmission de la politique monétaire avec ses effets sur le comportement des agents économiques, et de l'autre, a été à l'origine du manque de discipline financière rigoureuses de la part des entreprises publiques algériennes et d'un gaspillage très important des ressources financières mises à la disposition de ces entreprises d'où nécessité de prise de mesures adéquates d'assainissement de l'économie et du système bancaire.

**Tableau 11: Structure des taux d'intérêt (1980-1989)**

| Années                         | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Taux de réescompte</b>      | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 5    | 5    | 5    | 7    |
| <b>Taux d'intérêt débiteur</b> | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 7,5  | 7,5  | 7,5  | 7,5  |

Source : Rapport du conseil national économique et social sur la politique monétaire.

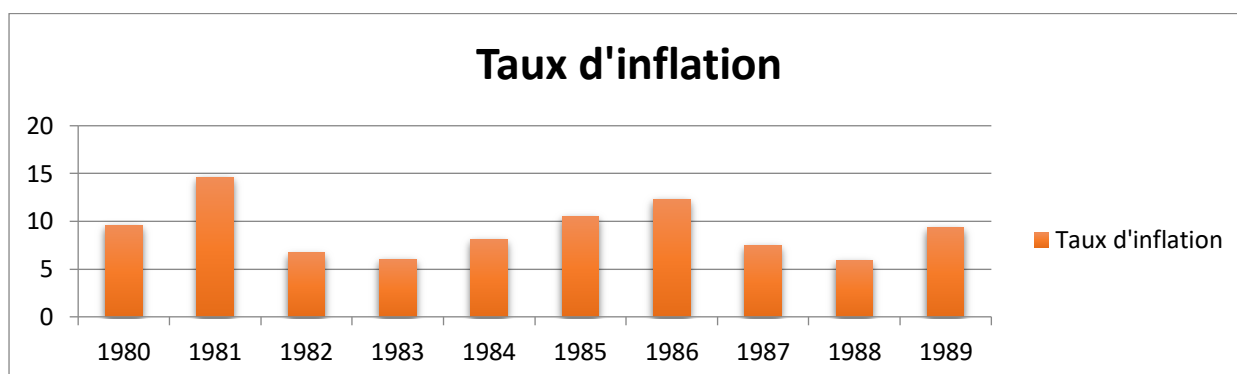
Ce mode et pratique de financement de l'économie algérienne durant cette période de la gestion financière planifiée a engendré une tendance inflationniste haussière, où l'utilisation de la monnaie centrale a été très importante. Les taux d'inflation enregistrés pendant la période de 1980 à 1989 sont présentés dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 12: Evolution du taux d'inflation (1980-1989)**

| Années                  | 1980 | 1981  | 1982 | 1983 | 1984 | 1985  | 1986  | 1987 | 1988 | 1989 |
|-------------------------|------|-------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|
| <b>Taux d'inflation</b> | 9,54 | 14,59 | 6,69 | 6    | 8,11 | 10,47 | 12,32 | 7,45 | 5,91 | 9,31 |

Source : Rapport du conseil national économique et social sur la politique monétaire.

<sup>138</sup> L'article 19 de la loi de finances pour 1972, disponible sur : <https://www.mf.gov.dz/images/pdf/loidefinance/F1971108.pdf>, consulté en date du 02/05/2019.

**Figure 8: Evolution du taux d'inflation (1980-1989)**

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse des données du tableau nous laisse constater que pareillement à la période allant de 1970 à 1980, le niveau d'inflation, a connu pour la période allant de 1980 à 1990, une progression permanente, et ce à l'instar de la forte hausse en 1990 (soit 16,65), résultante du premier choc pétrolier de 1986 et de l'augmentation en conséquence des prix à l'importation. S'agissant du taux moyen d'inflation, celui-ci avoisinait le taux de 9%. Néanmoins, il est à mentionner que cette stabilité observée en matière d'évolution du taux d'inflation ne semblait qu'illusoire, étant donné que parallèlement à cette stabilité des prix, le pays a connu une non proportionnalité entre la croissance de la masse monétaire et celle de la production réelle. Cette situation renvoyait au financement intégral des investissements par des crédits accordés avec la plus grande générosité et la facilité avec laquelle était autorisé le découvert bancaire aux entreprises, qui a conduit à une expansion démesurée de la masse monétaire sans que le système productif ne génère aucune valeur ajoutée<sup>139</sup>. Aggravée par la chute brutale des prix du pétrole en 1986, cette situation a plongé le pays dans une grave crise économique et financière marquée par un important déficit budgétaire, une balance des paiements déficitaire, une hausse accélérée de l'inflation, une surévaluation du taux de change et une dette extérieure élevée ...etc<sup>140</sup>.

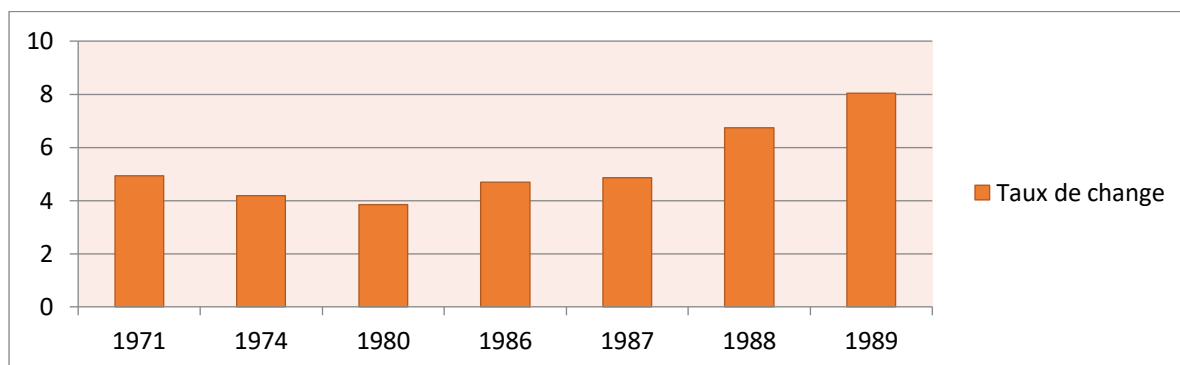
**Tableau 13: Evolution du taux de change entre 1971 et 1989**

| Années         | 1971 | 1974 | 1980 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Taux de change | 4,94 | 4,18 | 3,84 | 4,7  | 4,87 | 6,73 | 8,03 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de la BA.

<sup>139</sup> S. Bellal, (2010). La régulation monétaire en Algérie (1990-2007). Revue du chercheur N° - 08/2010, 15-24, 2010, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/7/8/8/639>, consulté en date du 03/02/2021.

<sup>140</sup> Ouafaa Mehyaoui, « Analyse empirique des déterminants de l'inflation en Algérie », 14/02/2019, Revue Algérienne d'Economie de gestion Vol. 12, N° : 01 (2018), Disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/154/12/1/82233>, consulté en date du 19/01/2022.

**Figure 9: Evolution du taux de change entre 1971 et 1989**

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

Les éléments ci-dessus mettent l'accent sur le fait que les déterminants de l'inflation en Algérie sont les prix du pétrole brut et les taux de changes. En d'autres termes, l'industrie pétrolière étant au centre de l'économie algérienne, les prix élevés du pétrole ont eu pour effet une croissance économique assez importante, qui s'est bloquée en 1986, avec la chute des prix du pétrole et la dévalorisation du dollar américaine. Cette réalité a donc conduit à la chute du revenu pétrolier qui a mis l'Algérie face à un double déséquilibre, externe avec le déficit accru de la balance des paiements, et interne avec un déficit budgétaire insupportable.

Concernant le taux de change, on remarque que de 1971 à 1987, le taux de change était stable. Le DA était inconvertible et surévalué ; cela est dû à la politique économique algérienne caractérisée par une économie administrée. Par conséquent, les prix et le taux de change étaient déterminés selon une logique administrative. Cependant durant les années 1988-1989 le taux de change a enregistré une hausse significative et le dinar ne cessait de perdre de sa valeur, en dépit des dévaluations successives qui ont été opérées.

Face à cette situation, les autorités algériennes ont pris conscience de l'inadéquation de la politique de change, jusque-là adoptée, avec le nouveau contexte économique. Celle-ci ne jouait pas son rôle dans l'ajustement des déséquilibres de la balance des paiements car la parité du dinar n'était pas réaliste et ne reflétait pas la valeur réelle de la production nationale<sup>141</sup>.

Durant cette même période, une grande importance a été donnée à la réorganisation de l'économie pour lutter contre son dysfonctionnement et les contraintes subies au cours de la période antérieure en préconisant le renforcement de la planification, la restructuration des entreprises, le réaménagement des instruments d'encadrement de l'économie et l'intégration du secteur privé dans la politique de développement global. Ces objectifs ont été ceux assignés au plan quinquennal 1980-1984.

<sup>141</sup> L. KOUDACHE, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », Mémoire de Magistère en sciences Economiques, Université Mouloud MAMMERI de TIZI- OUZOU, 2012, P144.

#### **4-2) La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché (1990-1999)**

Suite aux perturbations qui ont affecté l'économie algérienne depuis 1986, dues essentiellement à l'effondrement des prix du pétrole sur le marché mondial, la chute des cours du dollar Américain et l'apparition des déséquilibres macroéconomiques, les autorités algériennes se sont vues dans l'obligation d'engager des réformes économiques radicales en collaboration avec les différentes institutions financières internationales, notamment le FMI. Ces réformes économiques ont été annoncées comme un moyen visant l'organisation et le bon fonctionnement du système bancaire et monétaire et aussi comme procédé de transition vers l'économie de marché.

L'élaboration de ce programme de réformes, qui vise explicitement à soumettre l'économie aux lois du marché et en particulier à restaurer la contrainte financière sur les banques et les entreprises, avait commencé dès 1986, mais les conditions politiques de sa mise en œuvre n'apparaissent qu'en 1989, à un moment où la situation économique et sociale était devenue très défavorable.

C'est toutefois, l'avènement de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, qui a marqué d'une manière décisive le processus de transition de l'économie Algérienne vers une économie de marché, à travers le processus de décentralisation.

En raison des aménagements qu'elle a apporté, la loi sur la monnaie et le crédit constitue une loi majeure dans l'histoire de l'économie Algérienne. Elle visait aussi bien l'autonomie de la BC et sa libération de la gestion administrative de l'Etat et du Trésor public, mais également l'autonomie de la banque en matière de décisions de crédit et ce, dans ses relations de financement avec les entreprises publiques.

Un autre évènement aussi important, a marqué cette période, il s'agit de la réforme bancaire intervenue suite aux accords stand-by signés avec le FMI les mois d'avril 1994 et mars 1995<sup>142</sup>. Ces deux accords ont permis à l'Algérie de rééchelonner sa dette extérieure auprès des clubs de Paris et Londres et de bénéficier de 206 Milliards USD destinés au financement du programme de réajustement structurel.

##### **4-2-1) La politique monétaire à l'ombre de la promulgation de la loi relative à la monnaie et au crédit**

A l'ombre de la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et le crédit, le cadre réglementaire d'expression de la politique monétaire ainsi que son sentier d'évolution ont été tracés. Cette loi a permis à la BC de connaître plus de liberté dans la mise en œuvre et la conduite de sa politique monétaire. Désormais, le rôle de la politique monétaire est activé, et le secteur bancaire a renoué avec le rôle qui lui été attribué, marquant d'une manière irrémédiable le rôle de la BC quant à la conception et la conduite de la politique monétaire, qui avant se limitait à venir au secours du besoin de financement du Trésor et des entreprises publiques.

<sup>142</sup> CNES rapport sur la dette extérieure des pays du sud de la méditerranée, 15<sup>ème</sup> plénière, mai 2000, P50.



Cette loi a introduit pour la première fois en Algérie, la rationalité et les règles de l'orthodoxie bancaire universelle octroyant une plus grande autonomie au système bancaire et financier et une indépendance totale de la BA placée sous la haute autorité du président de la république chargée de la politique monétaire, distincte de celle du Ministère des finances relevant du gouvernement, chargé de la politique budgétaire.<sup>143</sup>

En effet, la loi institue les organes, les instruments et les mécanismes indispensables à la construction de la régulation monétaire, tout comme elle trace des objectifs à cette dernière et introduit des changements institutionnels et opérationnels dans le système monétaire.

#### **4-2-1-1) Les organes chargés de la régulation monétaire**

Le premier organe est le CMC. Telle que stipulé par la loi : « le Conseil de la Monnaie et du Crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce en édictant des règlements bancaires et financiers »<sup>144</sup>. Il est donc chargé de la conception, la formule et l'arrêt des objectifs et des instruments de la politique monétaire et de crédit, mis en œuvre par les structures techniques de la BC.

A côté du CMC, le deuxième organe est la BC que la loi sur la monnaie et le crédit définit comme « Un établissement nationale doté d'une personnalité civile et d'une autonomie financière »<sup>145</sup>. En tant qu'organe exécutif, la BC est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit. Un principe directeur a été apporté par la loi relative à la monnaie et au crédit en matière de prérogative de l'institution d'émission, et qui est celui de l'indépendance de la banque centrale, qui fait du conseil de la monnaie et de crédit un organe indépendant du pouvoir exécutif. Dans ce sens, la loi oblige le gouvernement à consulter la BC sur tout projet de loi ou de règlement afférent aux finances ou à la monnaie.

L'alinéa premier de l'Article 55 de la loi 90-10 définit les missions de la BC comme suit : « La BC a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie ».

A partir de cet article, on peut comprendre que les objectifs assignés à la politique monétaire par la loi 90-10 se résument en ce qui suit :

- ✓ Le développement ordonné de l'économie nationale ;
- ✓ La mise en œuvre de toutes les ressources productives qui correspondrait à l'objectif de plein emploi ;
- ✓ La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

<sup>143</sup><https://www.lematindz.net/news/25350-loi-sur-la-monnaie-et-financement-non-conventionnel-risque-de-troubles-majeurs-en-algerie.html>.

<sup>144</sup> Article 44 de la loi 90-10 du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit.

<sup>145</sup> Article 11 de la loi 90-10 du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit.

En référence à la conjoncture et aux objectifs de la politique économique globale, les deux derniers objectifs finals suscités, qui sont considérés comme souvent concurrentiels, peuvent être hiérarchisés dans le temps.

A cet effet, l'autorité monétaire doit veiller à la réalisation des objectifs intermédiaires suivants :

- ✓ Régler la circulation monétaire ;
- ✓ Diriger et contrôler la distribution du crédit ;
- ✓ Veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes.

Le contexte dans lequel la BC devait exercer cette mission était caractérisé par <sup>146</sup> :

- ✓ Une situation difficile des entreprises publiques caractérisée par une grave déstructuration financière, organisationnelle et technologique ;
- ✓ Une dette publique intérieure importante auprès du secteur bancaire ;
- ✓ Une illiquidité structurelle dont souffrait le système bancaire ;
- ✓ Hausse du volume de la monnaie circulant hors du système bancaire ;
- ✓ Les portefeuilles des banques étaient constitués, principalement, de créances non performantes sur des entreprises publiques.

Après que la loi ait été mise en œuvre, les objectifs assignés à cette dernière n'ont pas été atteints immédiatement, puisque la période allant de 1990 à 1993, a été caractérisée par une stagflation. L'importance du déficit budgétaire et l'accroissement du chômage, qui ont marqué cette période, ont alimenté de manière importante le phénomène de l'inflation, à côté d'une croissance économique en nette régression. Cette situation a poussé les autorités publiques à penser aux obstacles ayant empêché aux dits objectifs de se réaliser, et ont donc pensé aux conditions préalables devant être réunies pour pouvoir exercer pleinement leurs prérogatives en matière monétaire. Il a de ce fait été procédé, au redressement de la situation des entreprises publiques en procédant à leur assainissement financier de sorte à les rendre éligibles aux crédits bancaires et prêtes à affronter la concurrence. Ces actions ont été menées dans le but de rendre la politique monétaire accommodante pour éviter le risque de mettre le système bancaire en situation d'insolvabilité, et ce en fixant les normes de croissance de la masse monétaire et du crédit intérieur. En d'autres termes, il s'agissait de ramener la croissance de la masse monétaire à un niveau compatible avec celui du PIB.

Dans ce contexte, la politique monétaire menée était dirigée par la technique dite « monetary targeting » ou politique de normes de croissance des agrégats monétaires. Cette politique consiste à fixer un taux de croissance de la masse monétaire et du crédit intérieur et essayer de l'atteindre. (La limitation du taux de croissance de la masse monétaire à 5% à la fin de 1991 et la réduction des flux des crédits à l'économie à 28,5 Milliards DA).

---

<sup>146</sup> Kahina Aoudia, op cit, page 301.

#### 4-2-1-2) Les instruments de la politique monétaire prévues par la Loi sur la monnaie et le crédit

Durant cette période, l'objectif ultime recherché par la BC était de « réduire le taux d'inflation » et d'assurer la stabilité du taux de change. La monnaie nationale a subi des dévaluations importantes afin de limiter le déficit de la balance des paiements par le découragement des importations. Pour atteindre cet objectif, la BC était tenue de se doter des instruments monétaires, lesquels ont connu un développement durant la période avant l'adoption du PAS. Par ailleurs, les instruments utilisés et prévus par la loi 90-10, étaient des instruments classiques suivants à savoir :

- ✓ **Le plafonnement des taux d'intérêt et de réescompte d'effets publics et privés :** cette mesure est la conséquence directe du contexte inflationniste qui a caractérisé l'économie algérienne durant la période de planification. Cette situation a de ce fait exigé un plafonnement des taux d'intérêt et de réescompte dans le but d'encourager la collecte de l'épargne et de réanimer la concurrence entre les banques. La mise en place donc d'une politique monétaire restrictive permet de réduire la demande de monnaie et donc de redresser l'inflation.

Les décisions en matière de gestion des taux d'intérêt avaient pour objectif d'augmenter la part de la quasi-monnaie dans la masse monétaire résultante de la transformation des dépôts à vue en dépôts à terme. En effet, si les taux d'intérêt créditeurs furent libéralisés depuis 1990, ce n'est pas le cas des taux débiteurs qui étaient plafonnés depuis cette date à 20%. De même le taux d'intérêt du marché monétaire interbancaire a été plafonné à 18%. Quant au taux de réescompte, il fut porté à 7% en 1989 à 10,5% en 1990 et à 11,5% à partir du 01/10/1991 ; il demeura à ce niveau jusqu'au 09/04/1994, c'est-à-dire jusqu'à la veille du démarrage du programme de stabilisation.

- ✓ **L'encadrement du crédit :** il a été institué depuis 1987/1988 en référence à la loi bancaire de 1986, mais a été supprimé après la promulgation de la loi 90-10. Toutefois, la loi 90-10 limite le montant maximum des crédits accordés aux entreprises non autonomes déstructurées financièrement, pour assurer leurs dépenses de fonctionnement. Dans la limite d'un maximum égal à dix pour cent (10%) des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire, la BC peut consentir au Trésor des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder deux cent quarante (240) jours, consécutifs ou non, au cours d'une année de calendrier. Les découverts autorisés donnent lieu à la perception d'une commission de gestion dont le taux et les modalités sont fixés par le conseil en accord avec le ministre chargé des finances. Ces avances doivent être remboursées avant la fin de chaque exercice<sup>147</sup>.
- ✓ **L'open market :** il s'agissait de vendre et acheter des effets publics et privés.
- ✓ **La prise en pension d'effets publics et privés.**
- ✓ **La réserve obligatoire :** La loi 90-10 disposait dans son article 93 que: « La BC peut exiger que les banques placent auprès d'elle, en compte bloqué, avec ou sans intérêt

<sup>147</sup> Article 78 de la loi 90-10 du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit.

une réserve calculée, soit sur l'ensemble des dépôts, soit sur une catégorie de ceux-ci, soit sur l'ensemble de leurs placements, soit sur une catégorie de ceux-ci, tant en monnaie nationale qu'en monnaie étrangère. Cette réserve est dénommée réserve obligatoire. Le taux de réserve obligatoire ne peut dépasser, en principe, 28% des montants servant à la base de calcul. Cependant, la BC peut fixer un taux supérieur en cas de nécessité dûment justifiée... Tout manque dans la réserve obligatoire d'une banque la soumet d'office à une astreinte journalière égale à un pour cent (1%) de ce manque ; cette astreinte est perçue par la BC. L'astreinte peut faire l'objet d'un recours conformément à l'article 50 ».

En résumé nous pouvons dire que depuis la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit en 1990, avec la suppression du double circuit monétaire et la libéralisation partielle des prix de marché, le DA passe de simple moyen de contrôle administratif des flux monétaires au statut de véritable monnaie reflétant son propre pouvoir d'achat et représentant l'instrument de la rationalisation et de la financiarisation de l'activité économique. S'agissant du système bancaire, il est hiérarchisé en ses deux niveaux : la BA en tant que prêteur en dernier ressort et les banques commerciales en tant qu'intermédiaires financiers, où ses dernières sont appelées à jouer un rôle actif dans la collecte de l'épargne et les affecter au financement de l'économie, tout en respectant un certain nombre de ratios de sorte à pallier aux différentes défaillances notamment celle relative aux risques d'insolvabilité. Néanmoins, malgré ces nouvelles mesures prudentielles ayant permis de définir un cadre de gestion de la politique monétaire, les tentatives d'accélération du processus de transition initiées en 1991, particulièrement après l'adoption du programme d'assainissement financier et de restructuration industrielle des entreprises publiques, lequel a été appuyé par l'accord de confirmation (06/1991-05/1992) avec le FMI, destinés à accompagner les réformes engagées en matière de politique monétaire, n'ont pu assoir la stabilité recherchée en matière économique, bien au contraire, ils ont aggravé davantage la situation.

Au total, la situation économique à fin 1993 se présentait comme suit<sup>148</sup> :

- ✓ La poursuite de la régression économique (-2,1%) ;
- ✓ La hausse du taux de chômage (+ de 27%) ;
- ✓ La croissance rapide de la masse monétaire (+ de 21%) ;
- ✓ L'accentuation des tensions inflationnistes (+ de 20%) ;
- ✓ L'aggravation du déficit budgétaire (-8,7% du PIB) ;
- ✓ La détérioration accrue de la balance des paiements, accentuée par la fermeture de l'accès de l'Algérie aux marchés financiers internationaux, avec :

<sup>148</sup> Mohamed-Cherif ILMANE, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006). Une appréciation critique, Octobre 2007.

- ✓ La chute des réserves de change qui ne couvraient plus que six à sept semaines d'importations,
- ✓ Un service de la dette extérieure qui a atteint plus de 82%.

Eu égard de cette situation, le recours au rééchelonnement de la dette extérieure (publique et privée) s'imposa. Cependant son aboutissement, n'a été possible que grâce au soutien des institutions de Bretton Woods, et ce, en mettant en place un double programme de stabilisation, en premier, accompagné d'un autre programme dit d'ajustement structurel, en second.

#### 4-2-2) La politique monétaire durant la période de l'ajustement structurel (1994-1998)

Comme cité précédemment, de 1990 à 1993, l'Algérie a connu une contrainte extérieure très importante due à l'augmentation de sa dette extérieure qui a atteint un montant de 24,3 Milliards USD en 1993, et qui s'est davantage gonflée après la chute des prix du pétrole qui sont passés de 24,3 USD le baril en 1990 à 17,5 USD le baril en 1993.

En 1994, eu égard de ces conditions financières difficiles et en situation de cessation de paiement, les autorités publiques se sont retrouvées contraintes de demander de l'aide auprès des institutions financières internationales en l'occurrence le FMI en demandant le rééchelonnement de sa dette extérieure. Deux accords ont été conclus :

- ✓ Accord de confirmation, d'une durée de 12 mois, conclu en Avril 1994. Cet accord a été accompagné d'un accord de rééchelonnement ;
- ✓ Un accord appuyé par un mécanisme élargi de crédit et a été passé en Mai 1995. Il est d'une durée de 3 ans, accompagné également d'accords de rééchelonnement avec les pays créanciers, membre des clubs de Paris et de Londres.

C'est toutefois avec ces deux accords, que la politique monétaire a été mise à contribution, en même temps que la politique budgétaire, la politique de change et autres politiques telle que le rééchelonnement de la dette, la libéralisation des importations...etc. Cette mise à contribution a été explicitée et accentuée en date du 09/04/1994 après la signature par le gouverneur de la BA de l'instruction n°16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques. Dans son paragraphe 5, il est stipulé ce qui suit « L'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme d'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cette fin, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire<sup>149</sup> et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la BA<sup>150</sup> sont mis en place ».

C'est toutefois, avec l'adoption du plan d'ajustement structurel que les autorités monétaires ont entamé l'adoption d'une politique monétaire au sens propre du mot.<sup>151</sup> La politique

<sup>149</sup> Les avoirs intérieurs pour les banques sont les crédits à l'économie et à l'Etat.

<sup>150</sup> Les avoirs intérieurs pour la BC sont les crédits à l'Etat et aux banques.

<sup>151</sup> Rapport de CNES (conseil national économique et social), « Regard sur la Politique Monétaire en Algérie », 26<sup>ème</sup> session plénière, 2005, P67.

monétaire adoptée était une politique restrictive qui se traduisait par la limitation des crédits octroyés au système bancaire à l'égard de l'Etat et de ceux accordés au système économique productif, l'objectif étant de réduire la masse monétaire en terme réel et de limiter sa croissance. C'est donc à partir de là qu'a été conférée à la politique monétaire un rôle actif en matière de résorption des déséquilibres internes et donc de l'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire, et des déséquilibres externes en atténuant le poids de la dette extérieure.

De ce fait, au vu de parvenir à la réalisation de l'objectif final qui s'est fixé autour principalement de la maîtrise de l'inflation, la BA s'est déterminée un objectif intermédiaire de limitation de la croissance de la masse monétaire et des crédits, qui vue la difficulté de son aboutissement a à son tour exigé la définition d'un objectif opérationnel matérialisé par le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la BC et ceux des banques. Ces objectifs ont encouragé la BA à introduire à côté des instruments directs, des instruments indirects permettant d'atteindre facilement les objectifs en question fixés.

Pour parvenir à la réalisation de tous ces objectifs, des instruments ont été prévus par ladite instruction et qui sont représentés par :

- ✓ Plafonnement du réescompte globalement et par la banque ;
- ✓ Introduction de la technique d'appel d'offres dite d'adjudication de crédit (à partir de Juin 1995) ;
- ✓ Poursuivre l'élargissement du marché monétaire par l'introduction de la technique d'adjudication des bons du Trésor ;
- ✓ Promouvoir la flexibilité des taux d'intérêt par la déréglementation de la marge bancaire, ce qui implique la libéralisation des taux débiteurs, dans l'objectif de parvenir à des taux d'intérêt réels positifs. Néanmoins, dans un contexte inflationniste, les valeurs réelles qui deviennent négatives, restreignent, réellement les taux d'intérêt dans l'exercice de leurs rôles, puisque leurs valeurs réelles deviennent négatives. Cette situation a été momentanée, puisqu'après la mise en œuvre de tous les instruments prévus, les taux d'intérêt sont devenus largement positifs en termes réels et le taux d'inflation a connu une chute libre en passant de près de 30% en 1995 à 18,6% en 1996 et seulement 5,7% à fin 1997. Il s'agit du résultat le plus significatif obtenu par la politique monétaire.
- ✓ Poursuivre la réalisation de l'objectif intermédiaire consistant dans la limitation de la croissance de la masse monétaire (M2) à l'aide de l'instrument opérationnel que peut contrôler suffisamment la Banque Centrale, à savoir ses actifs internes.

A côté de ces instruments considérés comme semi-directs, l'instruction a fait références à d'autres instruments qualifiés de directs, à savoir, les réserves obligatoires et l'open market. Cependant, il convient de signaler que ces instruments n'étaient pas réellement fonctionnels. Concernant les réserves obligatoires, l'illiquidité du système bancaire, a empêché les autorités monétaires de demander aux banques de constituer des réserves, pour ne pas alourdir autant leur illiquidité. Pour ce qui est de l'open market le marché monétaire n'est pas alimenté en

titres publics négociables. Les adjudications des bons du Trésor s'effectuent généralement de gré à gré, sur le marché primaire auquel la BC n'a pas accès. Dans la pratique, ce sont les instruments de nature directe qui ont été utilisés à savoir l'encadrement du crédit bancaire, la fixation de plafonds de réescompte, plafonnement des taux débiteurs et plafonnement des marges bancaires, mais le principal instrument qui restait entre les mains de la BC est le réescompte.

Néanmoins, durant cette période, l'aboutissement du programme de stabilisation et du plan d'ajustement structurel était contraint à certaines exigences du FMI. L'Algérie souffrant d'un faible pouvoir de négociation d'un régime sans légitimité, a permis au FMI d'imposer ses mesures standard d'ajustement consistant dans la hausse des taux d'intérêt, l'encadrement des crédits, la dévaluation du dinar, sa convertibilité dans les transactions commerciales avec l'extérieur et l'adoption d'un programme de privatisations, en tant que pièce maîtresse du calendrier de réformes.

Malgré ces conditions, il convient de signaler que les accords de rééchelonnement conclus avec les Clubs de Paris (1994) et de Londres (1995) ont rapporté à l'Algérie, entre 1994 et 1998, 20 à 22 Milliards Dollars d'argent frais. Le gouvernement a engagé l'Algérie auprès de ses créanciers sur un plan d'ajustement structurel comprenant des mesures de stabilisation (réduction de l'inflation, stabilisation de la monnaie, libération des prix, restauration des équilibres internes et externes), considérées comme un préalable à des réformes de structure. Les experts du FMI font des privatisations l'une des pièces maîtresses du calendrier de réformes. Ce plan de stabilisation permet d'obtenir des résultats spectaculaires, allant au-delà même des engagements contractés, mais à un coût social et politique très lourd, puisqu'entre 1990 et 1997, le niveau du chômage doublait, atteignant un taux de plus de 20 % de la population active.

Ces mesures et ces instruments, s'ils ont permis de desserrer l'étau de la contrainte extérieure et de stabiliser l'inflation même en deçà de ce qui était anticipé, n'ont pas relancé la croissance en deçà de ce qui était projeté, et les résultats obtenus confirment la situation. Ces dits résultats sont les suivants :<sup>152</sup>

- ✓ Le taux de croissance de la masse monétaire M2 devait passer de 21,5% à fin 1993 à 15% à fin 1994 et à 13,3% à fin 1995. Dans les faits, ce taux a été de 15,4% et de 10,5% à fin 1994 et à fin 1995, respectivement ;
- ✓ Le taux d'inflation (IPC du Grand Alger) devait passer de 20,5% à fin 1993 à 38,7% à fin 1994 et 22,2% à fin 1995. Dans la pratique, il était de 29% et de 29,8%, respectivement à fin 1994 et à fin 1995 ;
- ✓ Le taux de croissance du PIB, il devait passer de -2,2% en 1993 à 3% en 1994 et à 6,2% en 1995. Dans la réalité, il était de -0,9% et de 3,9% respectivement à fin 1994 et à fin 1995.

<sup>152</sup> Kahina Aoudia, op cit, page 306.



C'est toutefois, la nécessité de consolider les résultats positifs du programme de stabilisation, tout en favorisant l'émergence de conditions de relance de la croissance économique, et la nécessité de poursuivre le processus de transition, qui ont impliqués l'application d'un PAS.

Pour la période du PAS<sup>153</sup> (PAS allant du 01/04/95 au 31/03/98) et avec la mise en œuvre des différents accords avec la Banque Mondiale et le FMI, la politique économique dont la politique monétaire va abandonner le gradualisme des réformes et opter délibérément pour une thérapie de choc. La loi sur la monnaie et le crédit a aussi été confrontée par la promulgation d'autres lois de réforme telles que la loi des finances 1994 et sa loi complémentaire comportant l'ouverture des entreprises publiques économiques aux capitaux privés nationaux ou étrangers tout en abrogeant le plafond du pourcentage majoritaire de l'Etat à 51% du capital antérieurement appliqué.<sup>154</sup>

L'application des politiques économiques à court et moyen terme durant cette période d'ajustement structurel ont permis d'améliorer la situation économique comparativement à celle d'avant 1995, avec les résultats suivants :

- ✓ Le taux de croissance du PIB réel qui devait atteindre 5% en 1996 et 1997 n'a été que de 3,8% et seulement de 1,2% pour les deux années respectivement ;
- ✓ Le taux de chômage qui devait se stabiliser à 23% et 22% en 1996 et 1997 s'était aggravé en s'élevant à 28% et à 28,3% pour les deux années respectivement ;
- ✓ Le solde budgétaire est devenu positif et s'éleva à 3% et 2,4% du PIB en 1996 et en 1997, respectivement ;
- ✓ La balance courante qui devait rester déficitaire a été finalement excédentaire avec un solde de 2,7% et 7,3% du PIB réel en 1996 et 1997, respectivement ;
- ✓ Les réserves de change ont atteint 4,2 et 8 Milliards \$US pour les deux années 1996 et 1997 ;
- ✓ Le passage du taux d'inflation de près de 30% en 1995 à 5% à la fin de l'année 1998, et ce, malgré le relâchement de la politique monétaire.

L'ensemble de ces résultats obtenus, expliquent que la stabilisation de l'inflation est liée à une politique monétaire restrictive. Mais le mérite revient davantage à la politique budgétaire prudente, aidée par une conjoncture pétrolière favorable, à l'exception de l'année 1998, elle-même accompagnée d'un taux de change du dinar/dollar en hausse, a dû avoir un rôle décisif quant à l'atteinte de ces résultats. Ainsi, on peut remarquer que le PAS a permis de consolider les résultats du programme de stabilisation économique, mais il a échoué quant à la relance de la croissance et la stabilisation du chômage.

<sup>153</sup> C'est un programme à moyen terme venant à la suite du programme de stabilisation, il couvre une période de trois années allant du 01/04/95 au 31/03/98. Il visait la préservation et le renforcement des résultats du programme de stabilisation, la relance de la croissance économique et la poursuite et l'approfondissement des réformes structurelles.

<sup>154</sup> Kahina Aoudia, op cit, page 307.

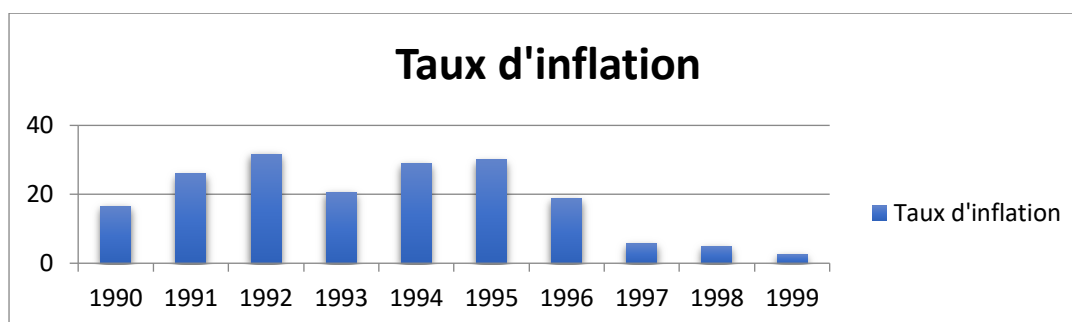
Nous pouvons résumer l'évolution de la politique monétaire durant cette période à travers l'observation des données afférentes à l'évolution de certains indicateurs économiques traduisant directement ou indirectement le degré d'atteinte des objectifs assignés à la politique monétaire durant cette période. Dans ce qui suit, nous allons illustrer cela à travers la présentation des données sur le taux d'inflation, la masse monétaire et le PIB.

**Tableau 14: Evolution des taux d'inflation durant la période (1990-1999)**

| Années           | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Taux d'inflation | 16,6 | 25,9 | 31,7 | 20,5 | 29   | 30   | 18,7 | 5,7  | 5    | 2,6  |

Source : Office national des statistiques.

**Figure 10: Evolution des taux d'inflation durant la période (1990-1999)**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse des données du tableau fait la part entre deux périodes d'analyse. La période allant de 1990 à 1996, a été marquée par la décision de faire passer l'Algérie à l'économie de marché et la libéralisation des prix qui en résultait, a annoncé, contrairement à la période d'ajustement structurel où conséquemment à la stabilité de la politique monétaire, le taux d'inflation a été en baisse continue, une accélération de la hausse des prix faisant ainsi relever les prix de certains biens et services, qui, pendant plusieurs années et en contexte d'économie de planification centralisée, ont été maintenus sous-évalués voire estimés à des prix inférieurs à leur prix de revient.

Ajouté, la libéralisation de l'économie a aussi ouvert la voie vers une nouvelle politique de change en passant de l'objectif d'un taux de change officiel fixe et surévalué par rapport à sa valeur réelle, à un objectif de taux de change réel, qui a suggéré une dévaluation en 1997 du dit taux de change de manière progressive puis accélérée à compter de 1990. Toutefois, et tel qu'observé dans les tableaux ci-dessus, l'ensemble des dévaluations successives, ont eu pour conséquences le renchérissement des produits importés, notamment des intrants de production, lesquelles augmentations se sont, par effet de libéralisation dictée, répercutées sur les prix des biens produits localement conduisant ainsi à une surélévation du taux d'inflation notamment en 1992 avec le pic enregistré de 31,67 %, mais aussi une augmentation du service de la dette.

Ceci étant et face aux déséquilibres de l'économie, les autorités du pays, ont, en négociation avec le FMI, mis en œuvre, en Avril 1994, un programme de stabilisation et d'ajustement

structurel. Ce choix a permis au pays de soutenir l'activité économique, de restaurer les grands équilibres macroéconomiques et financiers, d'atténuer la contrainte extérieure mais aussi, grâce au rééchelonnement de la dette extérieure qui pesait lourdement sur l'économie algérienne et la création de conditions propices à la relance économique à moyen terme<sup>155</sup>. C'est toutefois, grâce à ces efforts d'assainissement, et l'adoption d'une politique monétaire restrictive, avec comme objectif de lutter contre l'inflation par la limitation de la croissance de la masse monétaire, soutenue par une politique budgétaire prudente que le pays ait pu graduellement ramener ses taux d'inflation à des niveaux bas passant de 29,05% en 1994 à 18,68% en 1996, faisant ainsi abaisser le taux moyen à 25,93%.

Quant à la seconde période s'étalant de 1996 à 1999, avec la poursuite des réformes d'assainissement, a connu une continuité dans le repli du taux d'inflation, lequel est passé de 18,7 % en 1996 à 2,6 en 1999 voire à 0,34% en 2000.

**Tableau 15: Evolution de la masse monétaire M2 et du PIB en (%), de 1993 à 1998**

| Années | Taux d'accroissement de la masse monétaire (%) | Taux d'accroissement du PIB (%) |
|--------|------------------------------------------------|---------------------------------|
| 1993   | 22,70                                          | 11,20                           |
| 1994   | 13,00                                          | 26,60                           |
| 1995   | 9,20                                           | 33,60                           |
| 1996   | 14,30                                          | 30,40                           |
| 1997   | 18,50                                          | 7,70                            |
| 1998   | 18,80                                          | 0,70                            |

Source : Abdelkrim Naas, *op cit*, P.233.

L'analyse des données du fait ressortir les observations suivantes et ce en distinguant deux périodes :

- ✓ La première période s'étale entre 1994 et 1996, laquelle est marquée par un taux d'accroissement de M2 inférieur à celui du PIB notamment pour l'année 1995. La politique monétaire menée par l'Algérie était de type restrictif, et les écarts d'accroissement qui séparent la masse monétaire et le PIB durant cette période en sont la preuve.
- ✓ La deuxième période allant de 1997 à 1998, les taux d'accroissement de la masse monétaire étaient presque égaux durant cette période mais étaient nettement supérieurs aux taux de croissance du PIB.

Quant aux contreparties de la masse monétaire, pendant la période 1994-1998, celles-ci sont représentées par le tableau suivant :

<sup>155</sup> M. Zemouri, & T. Haroun, « Les enjeux de l'émancipation des hydrocarbures pour l'économie Algérienne et la portée de l'économie de rente en tant que générateur du développement durable », (2015), disponible sur : <http://digitallibrary.univbatna.dz:8080/jspui/handle/123456789/466>, consulté en date du 11/10/2020.

**Tableau 16: Sources de création monétaire en (%) durant la période (1994-1998)**

| Années                      | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Avoirs extérieurs</b>    | +61  | -21  | +55  | +67  | -179 |
| <b>Créances sur l'Etat</b>  | -88  | -41  | -62  | +44  | +305 |
| <b>Crédits à l'économie</b> | +127 | +162 | +107 | -11  | -26  |
| <b>Total</b>                | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |

Source : Abdelkrim Naas, op.cit., P233.

L'analyse des données de ce tableau fait ressortir les observations suivantes :

- ✓ Pour la période allant de 1994 à 1995, les crédits à l'économie ont connu une augmentation passant respectivement de 127% à 165%, puis ils commençaient à baisser durant les prochaines années ;
- ✓ Quant aux avoirs extérieurs, ils ont connu une instabilité durant ces quatre années pour atteindre -179% en 1998, après la forte baisse des prix du pétrole durant cette année ;
- ✓ Les créances sur l'Etat quant à elles, ont commencé à diminuer représentant ainsi une source de destruction de la monnaie à cause du rachat du trésor des créances détenues par les banques sur les entreprises. Mais à partir de 1997, ils commençaient à augmenter suite à la transformation de la dette des entreprises publiques envers les banques commerciales en obligation d'Etat.

#### **4-3) La politique monétaire durant la période de l'économie de marché (2000-2014)**

Après la période de stabilisation et d'ajustement (1991 et 1994-1998), l'évolution macroéconomique depuis le début des années 2000 a été marquée par un excès de liquidité sur le marché monétaire, sous l'effet de l'accumulation soutenue des réserves officielles de change. Cela a fait émerger les avoirs extérieurs comme une des principales sources d'expansion monétaire en Algérie, à mesure que la progression significative des crédits à l'économie est récente. Parallèlement, dans le cadre d'une gestion prudente des surcroîts de ressources, l'accumulation soutenue de ressources dans le FRR et la réduction de la dette extérieure (2004-2006) ont contribué à atténuer l'expansion des liquidités dans l'économie nationale<sup>156</sup>.

L'instabilité et les déséquilibres macroéconomiques qu'a connus l'économie algérienne pendant les années 90 sur le plan interne et externe, marqué par un taux d'inflation très élevé, un déficit soutenu de la balance des paiements et une illiquidité structurelle qui faisait qu'elle dépend totalement du financement de la BC, ont mis les autorités publiques devant l'obligation d'engager la réforme structurelle du système monétaire et des pratiques bancaires, l'objectif visé étant l'atteinte d'une meilleure allocation des ressources et d'une stabilité interne et externe de la monnaie nationale.

<sup>156</sup> Rapport d'activité de la Banque d'Algérie, « évolution économique et monétaire en Algérie », année 2014, Page 109.

#### 4-3-1) Les principales modifications apportées par l'ordonnance 03-11 du 26 Aout 2003

A partir de 1999, la situation du pays semblait moins inquiétante, suite au net raffermissement des cours du brut, et l'avènement donc d'une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers, ce qui a permis à l'Algérie de marquer un passage d'une situation de pénurie de liquidités à une situation d'excès d'offres de liquidités, et ce notamment à compter de 2001, date à partir de laquelle le surplus de liquidité a commencé à apparaître et le système bancaire vit une situation inédite d'excès de liquidités, due aux retombées des ressources pétrolières et aux débours du Trésor public au profit des banques publiques pour leur recapitalisation et pour son désendettement partiel envers elles.

Dans ce contexte, l'intervention des autorités monétaires, semblait indispensable afin de faire face à d'éventuels déséquilibres qui pouvaient naître sur le marché monétaire. La BA a ainsi opté pour une politique monétaire beaucoup plus autonome encadrée par un circuit prudentiel, suite à la promulgation de deux ordonnances complémentaires qui ont légèrement modifiée et complété la loi 90-10 et qui sont l'ordonnance **03-11 du 26/08/2003** et l'ordonnance **10-04 du 26/08/2010**.

Les aménagements concernaient principalement la redéfinition de la politique monétaire. Ainsi, l'article 35 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit définit les objectifs de la politique monétaire comme : « La BA a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes »<sup>157</sup>. Donc, à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a remplacé l'objectif de développement ordonné en objectif de développement rapide de l'économie nationale et l'objectif de plein emploi des ressources a été annulé. Ainsi, le CMC, en tant qu'autorité monétaire, est chargé de fixer les objectifs et les instruments de la politique monétaire, particulièrement en matière d'évolution des agrégats monétaires<sup>158</sup>, alors que sa mise en œuvre ressort des prérogatives de la BA qui doit, toujours, veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale, puisqu'il représente un objectif ultime.

Durant cette période, la création monétaire en Algérie, était marquée par un accroissement des réserves de changes et des avoirs extérieurs composés essentiellement des recettes des hydrocarbures au détriment des crédits accordés à l'Etat et à l'économie. Cette situation est le résultat de la reprise des cours du baril sur le marché pétrolier à comparer à la fin de la décennie 80 et début de la décennie 90. Les performances financières se sont améliorées, caractérisées par une solidité marquée de la position financière extérieure conjuguée à un fort taux de croissance économique (6,8%) et une inflation maîtrisée (2,6%). L'évolution au cours de l'année 2003 des principaux indicateurs de la position financière extérieure témoigne de la bonne viabilité de la balance des paiements et de la solidité de la position des réserves de change atteinte en 2003. Ces avoirs ont enregistré une extension stable, à l'exception des deux

<sup>157</sup> Article 35 de l'ordonnance n° 03-11 du 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

<sup>158</sup> Article 62 de l'ordonnance n° 03-11 du 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

années 2009 et 2010 où ils ont connu un recul du particulièrement aux effets de la crise financière mondiale.

A côté des avoirs extérieurs, une autre source de création monétaire consistait en les crédits accordés au trésor public. Ces derniers ont connu durant cette période une décroissance continue due essentiellement à l'augmentation des recettes issues de la fiscalité pétrolière et de la création d'un fonds de régulation des recettes, mais avec une position de compte maintenue positive au niveau de la BA, expliquant de la sorte que le trésor n'est pas endettée à l'égard de l'institut d'émission et la part afférentes aux encours à l'Etat dans les contreparties de la masse monétaire est moins importante en comparaison à la période de planification.

S'agissant des crédits à l'économie, ces derniers ont connu des fluctuations en matière de croissance et une diminution de leurs parts relatives dans la contrepartie de la masse monétaire, et ce jusqu'en 2005, date à partir de laquelle une reprise légère à la hausse des crédits accordés à l'économie a été observé. L'explication renvoi au fait que les banques commerciales manquaient d'engagement en matière de financement de l'économie.

C'est dans ce contexte macroéconomique, radicalement différent de celui qui a prévalu durant la décade précédente, que la politique monétaire commence à se déployer de manière autonome.

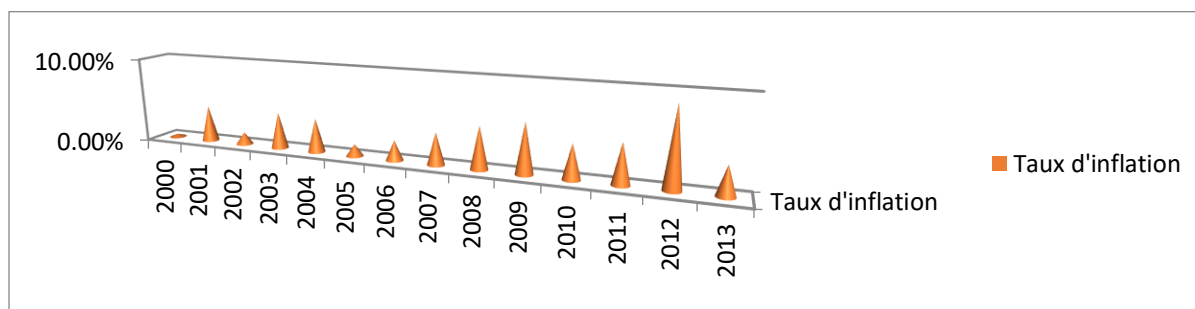
Ceci étant et durant cette période, l'objectif principal étant le maintien du niveau d'inflation à un niveau réduit, nous pouvons analyser l'atteinte de cet objectif par les différents changements dans la conduite de la politique monétaire durant cette période à travers l'observation des données afférentes à l'évolution du taux d'inflation, pour la période considérée.

**Tableau 17: Evolution du taux d'inflation pour la période allant de 2000 à 2013**

| Années           | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Taux d'inflation | 0,34 % | 4,23 % | 1,42 % | 4,27 % | 3,96 % | 1,38 % | 2,31 % | 3,68 % | 4,86 % | 5,74 % | 3,91 % | 4,52 % | 8,89 % | 3,25 % |

Source : Données de la Banque Mondiale, disponible sur : <https://www.donneesmondiales.com/afrique/algerie/inflation.php#:~:text=Pour%20l'ann%C3%A9e%202021%2C%20une,6.470%2C12%20Dinars%20d%C3%A9but%202022>

**Figure 11: Evolution du taux d'inflation pour la période allant de 2000 à 2013**



Source : Réalisée à base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse des données du tableau, montre que la période allant de 2000 à 2013, peut en fonction de l'évolution de la conjoncture économique, être subdivisée en deux sous périodes. La première sous période allant de 2000 à 2005, et après avoir mené un pas vers une stabilisation macroéconomique importante, l'évolution favorable enregistrée dans la balance des paiements, déterminée par la bonne tenue des prix du pétrole, a permis à l'économie algérienne de gagner en performances économiques et financières en plus d'une accumulation soutenue en matière de réserves de change traduite à son tour par une forte expansion des avoirs extérieurs nets (AEN) de la BA, faisant de ces dernières la principale source de création monétaire dans l'économie nationale. Force était de constater qu'en 2001, le taux d'inflation en passant de 0,34% en 2000 à 4,23% en 2001, avait commencé à rebondir, soutenue par la hausse des salaires de la fonction publique et le relâchement des politiques fiscales et monétaires. Néanmoins, la baisse sur les marchés internationaux des prix des produits alimentaires de base et l'intervention des autorités monétaires à travers le renforcement des instruments de la politique monétaire et l'introduction des « reprises de liquidités » à compter de 2002 et la « facilité de dépôt rémunérés » à compter de 2005, ont permis de résorber l'excès de liquidités bancaires et le contrôle de l'inflation laquelle est passée à 1,38 % en 2005.

S'agissant de la seconde sous période allant de 2005 à 2014, il est à constater, qu'à compter de 2006, l'inflation, en contexte de persistance d'excès de liquidités caractérisant l'économie Algérienne, a commencé à reprendre, causée essentiellement par la reprise des prix des produits alimentaires, mais sans pour autant franchir le seuil de l'objectif fixé par l'autorité monétaire (soit autour de 03%)<sup>159</sup> et ce jusqu'en 2008, date à partir de laquelle, l'annonce de la crise financière et les hausses des prix des produits alimentaires sur les marchés mondiaux qui couvrent les besoins de l'Algérie à hauteur de 70%<sup>160</sup>, a sensiblement fait grimper le taux d'inflation atteignant le taux de 5,75% en 2009, voire 8,89 % en 2012 (soit le taux le plus historiquement élevé enregistré depuis 1996). L'année 2013, face à l'objectif ultime de la BA représenté par la maîtrise de l'inflation, était vue comme une année de baisse de taux de l'inflation avec un taux de 3,25% voire de 2,92% en 2014.

#### 4-3-2) Les instruments de la politique monétaire durant cette période

Durant cette période, le système bancaire s'est retrouvé hors BC. Pas de réescompte, pas de pension ou d'adjudication. Seul le marché monétaire interbancaire demeure fonctionnel. Par conséquent, les seuls instruments qui demeurent utilisables, en plus du taux de réescompte en tant que taux directeur, sont les réserves obligatoires et l'open market.

La mise en œuvre, le fonctionnement et l'utilisation de ces instruments ont été dictés au préalable par la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit. Ainsi, s'agissant de l'open market, la loi limitait le montant global des effets publics qu'elle peut admettre dans son portefeuille à 20% des recettes ordinaires de l'Etat pour l'exercice budgétaire écoulé. Cependant, en

<sup>159</sup>Ouafâa Mehyaoui, « Analyse empirique des déterminants de l'inflation en Algérie », 14/02/2019, Revue Algérienne d'Economie de gestion Vol. 12, N° : 01 (2018), Disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downloadArticle/154/12/1/82233>, consulté en date du 19/01/2022.

<sup>160</sup>Idem.



situation de surliquidités au niveau du marché monétaire, la BA, pour écumer leur excès de liquidités, ne disposait pas d'effets publics qu'elle peut vendre ferme aux banques. C'est toutefois, dans ce contexte, que la loi 03-11 dans son article 41 a apporté un modificatif dans ce sens en levant la contrainte du plafond d'effets publics que la BA ne doit pas dépasser, mais comme elle n'est pas autorisée à intervenir sur le marché primaire des Bons du Trésor, elle n'a plus la possibilité de s'en procurer, raison pour laquelle, l'instrument open market, connu pour sa grande efficacité, n'est pas mis en œuvre. Mais depuis 2004, des efforts importants ont été engagés pour permettre la mise en œuvre de cet instrument monétaire.

Concernant les réserves obligatoires, elles ont été instituées par la loi 90-10 dans son article 93. Les réserves obligatoires, constituent le seul instrument traditionnel qui reste entre les mains de la BA, dont l'application a été mise en application par la BA dès février 2001, pour amener les banques à bien gérer leur liquidité. Le taux de ces réserves durant les années 2001 et 2002, a été modulé en fonction de l'évolution des réserves libres des banques. En 2003, l'excédent de ces dernières ayant continué à croître, et afin d'opérer une contraction de ce dernier, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,25% contre seulement 4,25% en décembre 2002. Les dépôts des banques au titre de la réserve obligatoire ont ainsi atteint 109,5 Milliards DA en 2002 après avoir été de 43,5 Milliards DA en 2001. Nonobstant, l'accélération de l'instrument réserves obligatoires, même après avoir porté leur taux de 4,5% à 6,5% n'a pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché monétaire interbancaire. De ce fait, l'ordonnance 03-11 s'est prononcé dans le sens de l'abrogation de l'article 93 de l'ordonnance 90-10 qui a institué l'instrument « réserves obligatoires », mais vue son importance, le CMC a vu la nécessité, voire l'obligation de le réintroduire, tout en redéfinissant son dispositif opérationnel, et c'est l'objet même du règlement 04-02 du 12/03/2004. Au cours de cette année, le taux des réserves obligatoires a été porté à 6,5% et restera inchangé jusqu'à 2007, alors que le taux de rémunération en la matière a été revu à la baisse en janvier de l'année 2005 pour se situer à seulement 1% contre 1,25%. En 2008, le coefficient de réserve obligatoire a été réajusté à la hausse atteignant le taux de 8%, et l'encours des réserves a atteint 394,7 Milliards DA durant cette même année contre seulement 272,1 Milliards DA en 2007.

L'instrument des réserves obligatoires a continué à fonctionner de manière très active jusqu'en 2010 date à partir de laquelle son taux d'assiette a été porté au taux de 9%, en vue de contribuer à la résorption effective de l'excès de liquidités et concourir par la voie à la stabilité financière. L'encours de ses réserves a atteint 494,13 Milliards DA en 2010 contre 394,13 Milliards DA en 2009. Aussi, le coefficient des réserves obligatoires a été ajusté à la hausse à mi-mai 2012 pour être porté à 11 %, afin de renforcer le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation. Les banques ont, par ailleurs et dans le cadre des réserves obligatoires, augmenté leurs avoirs en comptes auprès de la BA, permettant à l'encours des réserves obligatoires d'atteindre les 891,39 Milliard DA à fin décembre 2013 contre 754,10 Milliards DA à fin Décembre 2012 et 569,86 Milliards DA à fin décembre 2011.

Néanmoins, et compte tenu de l'excès de liquidité, devenu même structurel, depuis notamment l'année 2002, les deux instruments développés ci-dessus, ne semblaient pas suffisant pour absorber le surplus. La BA, face à cette surliquidité du système bancaire, et dans l'objectif de stabiliser les prix en stérilisant les surplus de liquidités, mais dans le but

aussi d'assurer un contrôle efficace de la liquidité bancaire, a, à côté de l'instrument « réserves obligatoires » et l'instrument « open market », également, introduit de nouveaux instruments de politique monétaire de type indirects, à savoir : les reprises de liquidité et la facilité de dépôts rémunérés, promulguées respectivement par l'instruction n° **02-2002 du 11 avril 2002** et l'instruction n° **04-05 du 14 juin 2005**.

Ces reprises de liquidités par appel d'offre qui ont été engagées en avril 2002 avec un montant de 100 Milliards DA, représentent une technique de ponctions sur la liquidité du marché monétaire. Leurs montants ont atteint les 200 Milliards DA en juin 2003 et 250 Milliards DA en décembre 2003 contre seulement 129,7 Milliards DA en décembre 2002<sup>161</sup>.

L'observation des données de la BA, concernant l'évolution des montants de la reprise de la liquidité, durant cette période, montre une tendance haussière des dits montants pour la période allant de 2000 à 2003 atteignant les 364,6 Milliards DA après avoir été seulement de 58,7 milliards de dinar en 2000, puis ont baissé à 233 Milliards DA en 2005 et ont remonté à partir de 2006 pour atteindre les 484,7 Milliards DA en 2010. Toutefois, il convient de signaler qu'au premier trimestre de l'année 2011, le montant global des reprises de liquidités a été stabilisé à 1100 Milliards DA, néanmoins, ce montant a été à son tour, dans le souci de faire face à l'accélération de l'inflation, ajusté à la hausse dès avril 2012 atteignant les 1350 Milliards DA, mais seuls 688,2 Milliards DA ont pu être atteints en 2012.

En 2013, les reprises de liquidité à sept jours et à trois mois ont vu leur rôle commencer à diminuer en tant qu'instruments actifs de conduite de la politique monétaire, avec une part relative de 66,7 % pour les reprises à sept jours<sup>162</sup>.

En plus des deux instruments cités précédemment, la BA a eu recours à un autre instrument qui est la facilité de dépôts rémunérés.

Mise en œuvre à partir de juin 2005 (instruction n°04-2005 du 14 juin 2005), la facilité de dépôt rémunéré (dépôts à la BA à 24 heures), est un instrument de résorption de liquidité, à l'initiative des banques, avec un taux de rémunération fixé par la BA en fonction des fluctuations du marché et de l'évolution de la structure des taux des opérations et interventions de cette dernière. La facilité de dépôts rémunérés a été l'instrument qui a été utilisé le plus activement au cours de l'année 2006 dans l'objectif de stériliser une bonne partie de l'excédent de trésorerie de certaines banques.

Avec un taux d'intérêt stabilisé à 0,3%, l'encours de la facilité de dépôts rémunérés est monté à 456,7 Milliards DA à fin décembre 2006 contre seulement 49,7 Milliards DA à fin 2005, soit un taux de croissance de 818,03%<sup>163</sup>. A partir de 2007, le taux de rémunération de cet instrument a été revu à la hausse atteignant un taux de 0,75%, et cela a duré deux années (2007 et 2008), pour qu'en 2009, la BC abaisse de nouveau ce taux à 0,30%, taux qui était en vigueur à la date de sa mise en œuvre pour la première fois. En 2010, cet instrument a vu son rôle d'instrument actif de la politique monétaire augmenter, notamment au second semestre, et est restée un instrument actif de la politique monétaire tout au long de l'année 2012, en ligne avec le profil de la liquidité bancaire suite à sa contraction en 2009 inhérente au choc

<sup>161</sup> Banque d'Algérie, note d'information : position financière extérieure et situation monétaire de l'Algérie en 2003, 08/02/2004, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2021/11/situationmonetaire\\_08022004.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2021/11/situationmonetaire_08022004.pdf), consulté en date du 12/06/2019.

<sup>162</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie, année 2013, op cit, Page 130.

<sup>163</sup> [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba/chap\\_08\\_06.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba/chap_08_06.pdf).

externe. Sa part relative dans la résorption de l'excès de liquidité est évaluée à 33,3% en décembre 2012 et à 26,2 % à fin décembre 2013.

L'année 2010 fut une année marquée par la réforme du cadre légal en matière de politique monétaire où l'objectif d'inflation a été institué en tant qu'objectif ultime de la politique monétaire, tout en conservant les objectifs quantitatifs monétaires. Dans ce contexte, après 10 années d'excès de liquidités, l'année 2011 marque une première année de conduite de la politique monétaire avec ciblage d'inflation, tout en maintenant les objectifs quantitatifs en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit.

En fixant une fourchette de taux d'intérêt, la BA a de plus en plus accordé d'attention au taux d'intérêt notamment des reprises de liquidités, qui représente un canal important de transmission de la politique monétaire. En plus du canal du taux d'intérêt, ils existent d'autres canaux tout aussi importants tels que le prix des actifs, cours de change (comme canal le plus opérant des signaux transmis à l'économie réelle), financement des banques, anticipations...etc. Les taux d'intérêts au marché monétaire interbancaire se sont négociés durant cette période dans une fourchette comprise entre 0,34375% et 2,50% pour des maturités allant de 24 heures à 91 jours.

En résumé, l'adaptation des différentes recherches et études à l'évolution de la politique monétaire, montre que la BA est chargée, sur la base des projections de la balance des paiements, des finances publiques et des opérations du Trésor, de la détermination des objectifs quantitatifs monétaires et de crédit cibles. De la sorte, en centralisant l'analyse au-delà de l'année 2010, la BA, après 2011, après avoir approfondi l'analyse des déterminants de l'inflation, et déboucher sur un modèle de prévision de l'inflation sur 24 mois, veille à minimiser tout écart entre la prévision d'inflation à court terme et l'objectif retenu par le CMC, en ajustant la conduite opérationnelle de la politique monétaire et retourner à la cible dans un délai raisonnable.

Toutefois, la forte croissance des cours mondiaux des produits de base en 2011 et la reprise de l'inflation des prix à la consommation au cours de cette même année, surtout au second semestre, a amené le CMC, à maintenir l'objectif d'inflation à 4 % au titre de l'année 2012, ce qui a ramené la BA à mener la conduite de la politique monétaire en utilisant le cadre opérationnel renforcé, édicté en 2009, suite aux premières leçons tirées de la crise financière mondiale.

Après les années 2011 et 2012 caractérisées par une forte expansion des dépenses budgétaires notamment au titre des dépenses courantes, la programmation monétaire a intégré durant l'année 2013, qui correspond à la douzième année d'excès de liquidité et à la troisième année de conduite de la politique monétaire avec ciblage d'inflation, tout en enregistrant la poursuite des tensions inflationnistes, dans une certaine mesure, l'objectif de consolidation budgétaire, tout en maintenant l'objectif d'inflation à 4%, la gestion de l'excès de liquidités sur le marché monétaire restant une préoccupation majeure dans la conduite de la politique monétaire par la BA.

## Conclusion du Chapitre II

Comme les développements théoriques et analytiques exposés dans ce texte l'ont montré, la situation de l'économie algérienne d'avant 1990, manifeste d'une manière générale une nette régression dans sa croissance et son développement. Les agrégats macroéconomiques au niveau interne et externe étudiés le confirment largement.

Cette régression et instabilité sont, d'une part, la conséquence directe du retard accusé par l'Algérie aux plans financier et bancaire, rajouté à la gestion centralisée et le laxisme des politiques macroéconomiques. Ceci étant, l'objectif du contrôle de la stabilité des prix n'a pas pu être atteint, d'où le recours aux plans de sauvetage que préconise le FMI sous l'intitulé de réforme des politiques monétaires, durant la période de gestion centralisée, où le rôle de la politique monétaire fût à la fois réduit et laxiste.

D'autre part, la raison de ce recul se trouve dans la faible intégration économique du pays entre les différentes branches nationales et le rôle prépondérant du commerce extérieur. La participation de l'Algérie à ce dernier présente une spécificité paradoxale, dans la mesure où elle n'intervient qu'en tant qu'importateur net. En matière d'exportations, ces dernières, sont peu significatives mis à part les exportations d'hydrocarbures qui représentent les 97/98% des exportations. Les exportations hors hydrocarbures qui représentent les 2/3% et qui sont constituées en majorité de produits semi finis, issus eux-mêmes des hydrocarbures et déchets ferreux et non ferreux et qui fluctuent depuis plus de 20 ans, pour un montant dérisoire de 900 Millions USD et 1,5 Milliards USD<sup>164</sup>, sont donc très réduites et concentrées sur une gamme de produits de faible valeur. Ainsi, force est de constater que l'excédent de la balance des paiements enregistré notamment à partir de la fin des années 90, n'est imagé que par l'excédent de la balance commerciale.

Dans ce contexte, la conjugaison des efforts de la politique économique et la politique monétaire du pays devient indispensable. Le calcul économique et la prévision stratégique des différents agents économiques et de la puissance publique doivent contribuer à la dynamisation des exportations hors hydrocarbures, et ainsi amorcer la production et la productivité, développer le tissu industriel et un certain management stratégique de sorte à faire face à la concurrence internationale.

A partir de la fin des années 90, début des années 2000, l'envolée des prix du pétrole a permis une stabilité renforcée du cadre macroéconomique, un important niveau des réserves de change ainsi que des ressources accumulées dans le FRR permettant de faire face aux chocs extérieurs. Durant cette période, l'Algérie disposait d'une situation macroéconomique avantageuse avec une dette extérieure de moins de 3% du PIB, des réserves de change de plus de 180 Milliards Dollars (couvrant 3 ans d'importations), une inflation sous contrôle (autour de 4%), mais un taux de chômage à 10%<sup>165</sup>. La diversification de l'économie, la

---

<sup>164</sup> Abderrahmane MEBTOUL, professeur d'universités, « Economie algérienne : un rapport contradictoire et alarmant du FMI », Le matin, 10/10/2012.

<sup>165</sup> Direction générale du trésor, Indicateurs économiques et financiers de l'Algérie, novembre 2012.

modernisation et le développement des infrastructures, l'investissement et la création d'emplois représentent les grands axes de sa politique de développement.

En conséquence, et compte tenu de ses potentialités notamment les immenses réserves de change provenant des hydrocarbures, l'Algérie pourrait stimuler sa croissance et garantir la stabilité de son économie tant au niveau national qu'international, en investissant dans la transformation structurelle de son économie à travers la dynamisation du processus de diversification de l'économie tout en maintenant la stabilité macroéconomique et améliorant les infrastructures, le capital humain et les services publics.

Autrement dit, les investissements représentent le support matériel de la croissance économique. Leurs dimensions, leur rythme, la manière d'allocation dans les secteurs d'activité économique et leur efficacité orientent la croissance économique. Les facteurs de production que sont le capital et le travail, contribuent de façon décisive à la croissance économique, que ce soit en termes quantitatifs ou qualitatifs. Mais la totalité de la croissance ne peut être atteinte par ces seules contributions. Les comptes de la croissance laissent apparaître, pour tout pays, un résidu contribuant à la croissance de manière plus ou moins intensive. Ce résidu est assimilable aux effets du progrès technique et des innovations, facteur de gains de productivité et d'amélioration de la compétitivité des entreprises, et résultat de la recherche et développement<sup>166</sup>.

Au final, le rétablissement de la croissance économique tient à l'ouverture réelle et effective à l'économie de marché, profitant ainsi des avantages de la liberté d'entreprise, de la concurrence et, surtout de l'insertion dans les échanges mondiaux qui favorisent les exportations hors hydrocarbure. Mais ceci n'est pas suffisant, puisqu'il serait aussi important de diversifier l'épargne de sorte à faciliter le financement des investissements et donc l'accumulation de capital, indispensables à la croissance, et mettre à la disposition des entreprises les capitaux mobilisables. Ces investissements seront sources de renforcement des capacités de production, porteur direct de croissance du PIB.

---

<sup>166</sup>Yamna Achour Tani, op cit, page 205 et 206

### **Chapitre III : Les politiques monétaires non conventionnelles : revue de littératures, quelques expériences dans le monde et rapport avec la notion du seignuriage**

#### **Introduction au chapitre III**

Les BC, lorsqu'elles veulent influencer sur les grandes variables de l'économie, disposent d'un arsenal d'outils représenté par ce que nous appelons communément politiques monétaires. Néanmoins, en situation de turbulences économiques, ces politiques monétaires d'ordre conventionnel ont montré leurs limites, commandant des voies de recours plus élaborées, moins classiques et plus interventionnistes<sup>167</sup>.

Depuis la grande crise financière de 2008 à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers, le passage de politiques monétaires conventionnelles aux PMNC, est devenue la norme dans de nombreux pays aussi bien développés qu'en développement.

La nécessité de passage aux dites PMNC s'est vue nécessaire, lorsque les politiques monétaires conventionnelles se sont avérées insuffisantes voire ne fonctionnent plus dans des situations difficiles, suscitant ainsi d'autres mesures capables de défaire la crise.

L'adoption de ces politiques a répondu à deux sortes de préoccupations : d'abord parer à un dysfonctionnement dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire, particulièrement dans un contexte de dégradation avérée ou potentielle d'une partie significative du système bancaire, afin d'éviter un blocage du marché interbancaire ; ensuite surmonter la limite à zéro des taux d'intérêt (zero lower bound) dans un environnement de faible croissance et d'inflation très basse où, si un choc de demande négatif devait intervenir, la politique monétaire conventionnelle n'aurait plus, compte tenu de taux d'intérêt déjà très faibles, de marges de manœuvre pour s'opposer à l'enclenchement d'une spirale déflationniste<sup>168</sup>.

Dans ce contexte, après la définition de quelques concepts-clés utiles pour la compréhension des dites PMNC, nous nous sommes concentrés dans ce chapitre sur une analyse de quelques exemples de réussite à travers le monde ayant recouru aux politiques monétaires d'ordre non conventionnel, tout en faisant aussi référence à certains pays en développement, pour finir le chapitre avec une quatrième section évoquant la notion du seignuriage et des politiques monétaires.

Toutefois, et dans l'objectif de répondre à ces questionnements, nous avons éclaté ce chapitre en quatre sections :

**Section 1 :** Les politiques monétaires non conventionnelles : définitions, cas de recours, origines et instruments.

---

<sup>167</sup> Sébastien Castaing, Léo Charles, Josiane Coquet et Carine Kurowska, DCG 5 Economie contemporaine – Manuel : Réforme Expertise comptable 2019-2020, Dunod, 22 mai 2019.

<sup>168</sup> Christian Pfister et Natacha Valla, « l'économie mondiale 2016 », éditions la découverte, collection repères, paris, 2015, page 40, disponible sur : [http://www.cepii.fr/PDF\\_PUB/em/2016/em2016-03.pdf](http://www.cepii.fr/PDF_PUB/em/2016/em2016-03.pdf), consulté en date du 12/06/2019.



**Section 2 :** Essai d'analyse des expériences de certains pays développés en matière de politiques monétaires non conventionnelles.

**Section 3 :** Essai d'analyse des expériences de certains pays en développement ayant eu recours aux politiques monétaires non conventionnelles.

**Section 4 :** Le seignuriage monétaire et les politiques monétaires non conventionnelles : externalités négatives et contraintes budgétaires intertemporelles sur l'ensemble des composantes macroéconomiques.

### **Section 1 : Les politiques monétaires non conventionnelles : définitions, cas de recours, origines et instruments**

La conjoncture internationale actuelle se caractérise par un ralentissement du commerce mondial ; une accélération de l'inflation qui tient essentiellement à la hausse du prix du pétrole et des politiques monétaires procycliques qui deviennent de plus en plus moins accommodantes. Ainsi, et dans l'objectif de revitaliser la demande intérieure de chacun des pays et contrer ainsi les dysfonctionnements des marchés, la BC en tant qu'acteur principal de la conduite de la politique monétaire, doit s'adapter à la conjoncture économique en orientant cette dernière.

En période de crise, pour lutter contre les conséquences néfastes de cette dernière, les BC ont parfois recouru à des mesures inhabituelles, qui vont au-delà de la politique monétaire conventionnelle. En contexte de crise, elles ont imaginé de nouveaux moyens pour améliorer les conditions de financement de l'économie. Nous faisons allusion aux mesures « non conventionnelles ».

Ces mesures non conventionnelles peuvent prendre des formes différentes, en fonction des priorités définies par les BC (la stabilisation des marchés financiers, la relance du crédit, la lutte contre la déflation) et aussi selon les caractéristiques des systèmes financiers (si le financement de l'économie s'effectue plutôt par les marchés financiers ou par les banques commerciales)<sup>169</sup>.

#### **1-1) Cadre conceptuel et revue de la littérature des politiques monétaires non conventionnelles**

##### **1-1-1) Définitions**

Nous entendons par « politique monétaire non conventionnelle » toutes les mesures visant à influencer directement le coût et la disponibilité du financement externe des banques, des particuliers et des sociétés non financières<sup>170</sup>. C'est un ensemble de mesures prises par une BC

---

<sup>169</sup> Banque de France, l'éco en bref, « les politiques monétaires non conventionnelles », 21 février 2019, page 1, disponible sur : ([https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/l-eco-en-bref-politiques-monetaires-non-conventionnelles-2019-02-21\\_0.pdf](https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/l-eco-en-bref-politiques-monetaires-non-conventionnelles-2019-02-21_0.pdf)). Consulté en date du 06/06/2019.

<sup>170</sup> Lorenzo Bini Smaghi, « Conventional and non Conventional Monetary policy », international for Monetary and Banking Studies (ICMB), BIS Review 52/2009, 28 Avril 2009, disponible sur: <https://www.bis.org/review/r090429e.pdf>, consulté en date du 06/06/2019.



pour mettre fin à une situation économique exceptionnelle. Cependant, les BC utilisent ces mesures uniquement si les instruments conventionnels (taux directeurs, réserves obligatoires, opérations d'open market) de la politique monétaire ne réussissent pas à provoquer l'effet souhaité. Les mesures non-conventionnelles sont, de ce fait, censées être temporaires, leurs objectifs étant de palier à la défaillance des instruments conventionnels dans le contrôle de la masse monétaire pour à nouveau pouvoir influencer sur l'expansion du crédit, et donc le rétablissement des canaux de transmission de la politique monétaire et in fine un soutien au crédit bancaire et à la liquidité sur le marché monétaire.

Le but final de la mise en œuvre des dites PMNC, par les BC, est de permettre à celles-ci à nouveau d'avoir un impact sur la croissance économique, le taux d'inflation et la liquidité du marché.

Une autre définition consiste à dire que les PMNC représentent un ensemble d'instruments, d'objectifs et de canaux de transmission (parfois) différents de ceux couramment employés. Cependant, des différences entre les politiques monétaires conventionnelles et non conventionnelles existent, mais ne doivent pas être exagérées : les secondes ne sont souvent que des extensions des premières.

La politique monétaire conventionnelle est un ensemble constitué et défini par un objectif final qui est la stabilité des prix, un instrument qui est le taux d'intérêt, et enfin un canal de transmission qui est le canal du taux d'intérêt. Toutefois, les PMNC sont enclenchées lorsqu'un des éléments de ce triptyque est affecté par la crise. En d'autres termes, la politique monétaire devient non conventionnelle quand ses objectifs, ses instruments et ses canaux de transmission traditionnels sont remis en cause.

Les PMNC, du fait de leur développement récent, peuvent sembler obscures. Elles s'appuient sur des mécanismes multiples, complexes et interconnectés, et surtout incertains. Pourtant, leurs fondations macroéconomiques convoquent les notions clés de déflation, trappe à liquidité, resserrement du crédit, dette-déflation, plancher zéro du taux d'intérêt. Rien de nouveau sous le soleil : ces notions renvoient à J. M. Keynes, Hyman Minsky et I. Fisher, ainsi qu'aux expériences de la crise de 1929 et du Japon des années 1990<sup>171</sup>.

### **1-1-2) Revue de la littérature des politiques monétaires non conventionnelles**

Hormis les opérations d'open market, les BC ont la capacité d'élargir leurs domaines d'intervention quand une crise financière se présente. Cette mission devient de plus en plus importante lorsque le système financier dans son ensemble est menacé.<sup>172</sup>

L'histoire marquant la naissance de PMNC, renvoie aux années 90, lors du rapprochement des taux d'intérêt de la BC du Japon de la limite de zéro (00%), rendant impossible tout arbitrage entre monnaie et titres, d'où l'inefficacité de toute politique visant à injecter davantage de

---

<sup>171</sup><https://www.alternatives-economiques.fr/politiques-monetaires-non-conventionnelles-de-bce-theories-pratiq/00068974>. Consulté en date du 02/02/2019.

<sup>172</sup> IBRAHIMA SOUMARE, « Structure financière des BC dans le contexte des mesures non conventionnelles de politique monétaire », Revue d'économie financière 2011/4 (N°104) page 237 à 260, page 240, disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2011-4-page-237.htm>, consulté en date du 22/06/2019.

liquidité dans l'économie, le taux d'intérêt ne répondant plus à cette injection. Cet événement a suscité l'attention des membres du Conseil de la Banque du Japon, qui, à titre de solution, se sont prononcé sur la possibilité de recourir à des mesures de politiques monétaire plus souples appelées à répondre à cette situation économique exceptionnelle. Une telle situation fait écho à la trappe à liquidité identifiée par J. M. Keynes dans la Théorie Générale (1936) : la politique monétaire deviendrait inefficace lorsque le taux nominal devient très bas<sup>173</sup>.

Le recours à une telle politique s'est fait par la banque du Japon, à travers l'achat en 2001, des titres de dette publique, de sorte à exercer une influence sur les conditions financières au sein de l'économie, et accroître ainsi la taille de son bilan. Cette stratégie est l'une des composantes de la politique non conventionnelle<sup>174</sup>, qui fait écho à la position défendue par Ben Shalom Bernanke en 2009, pour expliquer l'influence que peut avoir la politique monétaire sur l'activité même lorsque les taux d'intérêt ont atteint la limite des 0%<sup>175</sup>.

Toujours, selon cet auteur, une seconde composante de la politique monétaire non conventionnelle consiste à ce que les BC puissent exercer une influence sur les anticipations de taux d'intérêt à court et à long terme ainsi que sur les anticipations concernant les évolutions des taux directeurs. En effet, lorsque les taux directeurs se rapprochent de 0, une incertitude peut se révéler, concernant le moment où la BC relèvera ces taux, empêchant ainsi tout abaissement des autres taux. Toutefois, dans un souci de stimulation de l'économie, la BC peut maintenir pour une durée déterminée, ses taux directeurs nuls (au niveau 0). Les anticipations étant ainsi ancrées, cela entraînera inévitablement une diminution des taux longs. L'enchaînement d'une telle politique est connu sous l'appellation du « forward guidance ».

En plus des deux composantes citées ci-dessus, une troisième composante de la politique non conventionnelle s'est vue imposée ; suite à la survenue de la crise financière mondiale qui a soulevé une nécessité d'adaptation des politiques monétaires au contexte de ladite crise. Cette troisième composante portant sur la pratique des taux d'intérêt négatifs, a été initiée, en 2012, par quelques BC.

L'Algérie, de son côté, étant une société de consommation, en parfaite dépendance des recettes pétrolières, ne pouvait rester à l'abri des perturbations économiques monétaires et financières qui se sont annoncés à travers le monde, notamment à compter de la mi 2014, la chute des prix du pétrole ayant fortement impacté les finances publiques du pays, entraînant une nette détérioration de la liquidité bancaire et des difficultés importantes de financement de son économie. Cet événement a de ce fait constitué un facteur important qui a présidé à la mise en œuvre du mode extrême de financement de l'économie dit « le FNC ».

---

<sup>173</sup> Jean-Pierre Allegret, « Le renouvellement de la politique monétaire (I) : quelle place pour la politique monétaire non conventionnelle dans le futur ? », Publié le 28/04/2017, disponible sur : <https://ses.ens-lyon.fr/articles/le-renouvellement-de-la-politique-monetaire-i-quelle-place-pour-la-politique-monetaire-non-conventionnelle-dans-le-futur>, consulté en date du 28/06/2019.

<sup>174</sup> Claudio Borio and Anna Zabai, « Unconventional monetary policies: a re-appraisal », Bis Working Papers, N°570, juillet 2016, disponible sur: <https://www.bis.org/publ/work570.pdf>, consulté en date du 22/09/2019.

<sup>175</sup> Jean-Pierre Allegret, op cit.

La conséquence directe du FNC est l'augmentation de l'inflation à cause d'un apport important de liquidité. Les pays en développement subissent directement ce phénomène qui se répercute sur le pouvoir d'achat des ménages. (IRR, 2014), les autorités algériennes en adoptant cette démarche veulent éviter le recours au financement extérieur. L'expérience du PAS est toujours d'actualité en Algérie avec les conséquences du chômage que l'on connaît sur la population.<sup>176</sup>

## **1-2) Les cas de recours aux politiques monétaires non conventionnelles**

Les dispositifs de la politique monétaire non conventionnelle peuvent servir dans plusieurs cas. Ce sont des mesures d'assouplissement de certaines normes de la politique monétaire conventionnelle ou d'injections massives de liquidités dans le système financier dans des circonstances qui les justifient, notamment lors de l'apparition d'un risque de déflation, un krach boursier ou obligataire, faillite d'un établissement de crédit de taille importante et crise de confiance du secteur financier<sup>177</sup>.

### **1-2-1) Risque de déflation**

L'exemple du Japon qui connaît une baisse des prix depuis plusieurs décennies constitue le meilleur exemple à éviter pour les BC. Il est en effet très difficile de s'en sortir de la déflation, laquelle renvoie à un taux d'inflation proche de zéro sur une période plus ou moins longue ou bien une inflation négative sur au moins un trimestre. Dans ce cas, les BC recourent souvent à des instruments de la politique monétaire non conventionnelle.

### **1-2-2) Crise économique majeure**

Pour retrouver rapidement le chemin de la croissance après une crise économique majeure à l'exemple de la crise des subprimes aux Etats Unis, ou en cas de récession prolongée à l'exemple du Japon, les BC, dans l'objectif d'essayer de soutenir à nouveau l'activité économique et créer de l'emploi, se retrouvent dans l'obligation de sortir l'artillerie lourde.

## **1-3) Les instruments des politiques monétaires non conventionnelles**

En sus des instruments usuels de transmission de la politique monétaire, les BC, ont jugé nécessaire, dans les circonstances qui les justifient (apparition d'un risque de déflation, krach boursier ou obligataire, faillite d'un établissement de crédit de taille importante, crise de confiance du secteur financier), d'activer un arsenal nouveau à travers la mise en place d'instruments novateurs dits non conventionnels de transmission de politiques monétaires, afin

---

<sup>176</sup> Safia Zourdani « La Stratégie de Financement non Conventionnel et son Impact Socio-économique en Algérie », revue stratégie et développement, volume: 09 / N°: 16 (2019), p 252-269, publié en date du 23/01/2019, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downloadArticle/276/9/1/75160>, consulté en date du 01/07/2019.

<sup>177</sup> Abderrahmane MEBTOUL, « Financement non conventionnel, risque de tensions inflationnistes et urgence de profondes réformes », A la une/ contribution, disponible sur : <https://www.liberte-algerie.com/contribution/financement-non-conventionnel-risque-de-tensions-inflationnistes-et-urgence-de-profondes-reformes-288343/pprint/1>. Consulté en date du 11/09/2019.

de faire baisser les pressions sur les politiques monétaires conventionnelles, en rendant si possible leur utilisation.

Toutefois, dans ces circonstances exceptionnelles, les réponses des BC, se sont parfois traduites par des innovations remarquées du cadre opérationnel de la politique monétaire. Ce nouveau cadre peut prendre la forme de mesures d'assouplissement de certaines normes de la politique monétaire conventionnelle (assouplissement qualitatif) ou d'injections massives de liquidités dans le système financier (assouplissement quantitatif)<sup>178</sup>.

D'autres typologies ont été établies, nous retenons celle établie il y a quelques années par Bernanke et al. (2004)<sup>179</sup> qui conserve toute sa validité. Selon ces auteurs, les mesures non conventionnelles de politique monétaire peuvent en effet revêtir trois formes :<sup>180</sup>

- Les mesures visant à augmenter la taille du passif de la banque centrale, donc la base monétaire (assouplissement quantitatif) ;
- Les mesures visant à modifier la composition des actifs de la banque centrale, (assouplissement qualitatif).
- Et enfin, les mesures visant à orienter les anticipations des agents privés relatives à la trajectoire future des taux directeurs.

### **1-3-1) L'assouplissement quantitatif (Programme d'achat d'actifs)**

L'assouplissement quantitatif est le principal instrument de la politique monétaire non conventionnelle d'une banque centrale<sup>181</sup>.

Communément appelé quantitative easing en anglais, il se matérialise par une extension volontariste du passif de la banque centrale, à travers l'annonce par cette dernière d'une cible quantitative en termes de niveau souhaité des réserves excédentaires<sup>182</sup> des banques commerciales.

En d'autres termes, les mesures d'assouplissement quantitatif, sont des mesures par lesquelles la BC propose une quantité illimitée de monnaie aux banques commerciales. La saturation de la demande de monnaie de celles-ci doit conduire à ce qu'elles dépensent les encaisses excédentaires, c'est-à-dire qu'elles octroient à nouveau des prêts bancaires aux ménages et aux entreprises. Cette proposition est possible grâce à l'achat massif par la BC des titres pour inonder le marché de liquidité, et faire baisser à terme les taux d'intérêt de long terme. L'objectif, est de saturer la demande de monnaie centrale du système bancaire, au-delà de la

---

<sup>178</sup>La finance pour tous, « Politiques monétaires non conventionnelles », 16/05/2019, disponible sur : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monnaire/les-politiques-monnaies-non-conventionnelles/> Consulté en date du 11/06/2019.

<sup>179</sup> Olivier Loisel, Jean-Stéphane Mésonnier, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », questions actuelles, Economie- Monnaie- Finance, Banque de France, N° 01, Avril 2009, disponible sur : <http://olivierloisel.com/policy/MNCPMFC.pdf>, consulté en date 13/06/2019.

<sup>180</sup> Idem.

<sup>181</sup> Bruno Dupray, « Définition de politique monétaire non conventionnelle », CENTRAL CHARTS, 31/12/2018, disponible sur : <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/9-economie/35-banque-centrale/976-politique-monnaire-non-conventionnelle>, consulté en date du 31/07/2019.

<sup>182</sup> Nous entendons par réserves excédentaires la part des dépôts des banques commerciales sur les comptes de la BC qui n'est pas motivée par l'obligation de constitution de réserves.

quantité requise pour maintenir le taux d'intérêt de très court terme au niveau zéro, et ainsi, faciliter l'accès au crédit pour les agents économiques (ménages, entreprises) de part un coût plus faible et en même temps réduire le taux d'intérêt de long terme. Cet instrument de la politique monétaire non conventionnelle est utilisé par la BC en cas de période prolongée de très faible croissance ou de récession, mais également pour faire face à un risque de déflation<sup>183</sup>.

Les mesures d'assouplissement quantitatif peuvent être mise en œuvre concrètement par des achats de titres de diverses maturités et d'émetteurs publics ou privés. Néanmoins, les achats d'actifs portent le plus souvent sur des bons du trésor et des obligations d'entreprises. Mais cela peut également concerner des titres adossés à des créances douteuses dans le but d'assainir le bilan des banques commerciales pour qu'elle puisse accorder plus de prêts<sup>184</sup>.

### **1-3-2) L'assouplissement qualitatif (credit easing)**

A côté de l'assouplissement quantitatif, les autorités publiques peuvent également opter pour des mesures d'assouplissement qualitatif (ou de crédit), qui se matérialisent par un changement dans la composition de l'actif de la BC vers des actifs moins liquides et risqués tout en maintenant la taille du bilan constante. Néanmoins, une telle modification n'est possible que lorsque les BC font du TWIST<sup>185</sup>.

L'assouplissement qualitatif est une pratique rendue possible, grâce à l'allègement par la BC des règles d'accès à ses opérations de refinancements bancaires, permettant ainsi d'élargir la gamme d'actifs éligibles que les banques sont tenues de lui apporter en échange des liquidités fournies.

Dans l'objectif d'inciter les banques à élire une gestion prudente de leur bilan et limiter leur investissement risqué, la liste des actifs éligibles recense, par excellence, des actifs à faible risque. L'explication renvoie au fait que les BC, dans un souci de limiter les investissements risqués des banques, les obligent, pour pouvoir bénéficier des crédits, à présenter en garantie au refinancement de la BC des actifs négociables et bien notés.

Il s'agit essentiellement des actifs négociables représentés fréquemment par des obligations bien notées et qui peuvent facilement être cédées sur le marché financier, mais aussi d'actifs non négociables, à l'exemple de certains crédits bancaires affiliés à de grandes entreprises non-financières, ainsi que les crédits aux États et aux institutions internationales et supranationales, qui sont connues par leur très faible risque.

En fonction de ce qui précède, nous pouvons qualifier les mesures d'assouplissement qualitatif de mesures d'assouplissement du crédit (credit easing), qui se matérialisent par des opérations

---

<sup>183</sup> Bruno Dupray, op cit.

<sup>184</sup> Idem.

<sup>185</sup> Le Twist est une opération qui consiste à vendre des titres de court-terme pour acheter l'équivalent de titres ayant une maturité plus longue. Ce faisant, la Banque Centrale va faire baisser les taux longs.

ciblées de refinancement à long terme, et qui consistent à prêter de l'argent aux banques sous conditions qu'elles augmentent leur encours de crédit auprès des particuliers et entreprises. Ces mesures ont pour objectif de contourner le blocage du canal du crédit provoqué soit par le phénomène de "trappe à liquidité", soit provenant de tensions sur certains segments-clefs des marchés financiers<sup>186</sup>, lesquelles tensions ouvrent davantage l'accès aux banques pour spéculer et non pour injecter les liquidités reçues dans l'économie réelle. La BC agit alors comme un intermédiaire de dernier ressort en finançant directement l'économie en donnant une raison aux banques d'ouvrir les vannes du crédit. De facto, un assouplissement des critères d'éligibilité conduira les banques à moins hésiter dans leur prise de risques, et donc à accorder davantage de prêts à des entreprises de taille moyenne ou petites.<sup>187</sup> Toutefois, si la banque commerciale tient l'objectif fixé par la banque centrale, elle bénéficie d'un taux très avantageux de remboursement de l'emprunt (le taux de facilité de dépôt, un des taux directeurs). En cas de non atteinte de son objectif, un remboursement intégral de l'emprunt à un taux plus élevé, s'impose.

### **1-3-3) Taux d'intérêts négatifs**

« L'action des BC en matière de politique monétaire s'appuie le plus souvent sur la fixation de plusieurs taux d'intérêt leur permettant d'influencer les taux d'intérêt bancaires et de marché et plus largement l'ensemble des conditions de financements des agents non financiers »<sup>188</sup>.

Toutefois, et comme nous le savons tous, les dépôts des banques commerciales auprès des BC, sont, en temps normal, rémunérés. Néanmoins, en temps de crise, une tendance à la baisse des taux d'intérêt s'est vue nécessaire, rendant ainsi l'application d'une politique conventionnelle difficile, étant donné que les taux d'intérêt sont déjà très bas voire, ont atteint leurs limites d'application. Dans ces conditions, les BC peuvent, pour répondre à cette situation exceptionnelle et stimuler leurs économies, implémenter une politique de taux d'intérêt négatifs.

Ceci étant, et à travers cet instrument non conventionnel de pratique de taux d'intérêt négatif, les BC cherchent à constituer une taxe sur les excès de réserves des banques, les encourageant ainsi à ne pas laisser cette monnaie dormir dans leurs comptes auprès de la BC mais, plutôt à l'investir de façon plus profitable.

Il s'agit, en d'autres termes, d'une mesure qui vise à facturer un taux d'intérêt négatif sur les montants déposés par les banques commerciales auprès de la BC (taux directeur des facilités

---

<sup>186</sup>Clerc, Laurent, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », Banque de France, Focus, 23 avril 2009, n°4, disponible sur : <https://www.cvce.eu/education/unit-content/-/unit/7124614a-42f3-4ced-add8-a5fb3428f21c/ddb6ed04-b474-4987-b157-d09a613da094>, consulté en date du 21/07/ 2019.

<sup>187</sup><https://bourse-dz.com/modification-de-la-loi-sur-la-monnaie-et-le-credit-et-introduction-du-financement-non-conventionnel-opportunites-et-risques-inflationnistes/>

<sup>188</sup> Christophe Blot et Paul Hubert, « Causes et conséquences des taux d'intérêt négatifs », Revue de l'OFCE, 148 (2016), p.3, disponible sur : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/4-148.pdf>, consulté en date du 22/07/2019.



de prêt), de sorte à forcer les banques à prêter aux agents économiques (ménages et entreprises) plutôt que de laisser l'argent dormir à la banque centrale.

### **1-3-4) Le guidage des anticipations (Forward guidance)**

C'est l'action pour une BC d'annoncer par avance sa future politique monétaire afin d'accroître l'influence de sa politique sur les anticipations des marchés.<sup>189</sup> En d'autres termes, il s'agit, pour une BC, qui fournit des indications sur l'orientation future de la politique monétaire, de donner des informations sur ses intentions concernant sa politique monétaire à venir, c'est-à-dire concernant ses taux d'intérêt directeurs ainsi que le rythme et le montant de leurs futurs achats d'actifs, ou de leurs réinvestissements, sur la base de son évaluation des perspectives de stabilité des prix, marquant ainsi une évolution dans le processus de la communication des BC passant de la culture du secret à la volonté d'une communication extensive<sup>190</sup>.

Le guidage des anticipations, n'est donc autre que des mesures d'orientation des anticipations des taux futurs qui consistent pour la BC à s'engager sur la trajectoire future de ses taux directeurs contribuant à abaisser les taux d'intérêt à moyen et long terme et à les rapprocher du taux directeur de la BC. Elles prennent la forme d'engagements explicites en faveur du maintien à un niveau très faible ou nul le taux directeur pendant une période de temps significative<sup>191</sup>.

L'anticipation des taux d'intérêt à court terme étant un déterminant important des taux d'intérêt à long terme, guider les anticipations des premiers permet d'agir sur la formation des seconds<sup>192</sup>.

L'objectif poursuivi, à travers la mise en place de cet instrument, est de parvenir, en contexte de crise, à convaincre le public que la BC va garder, aussi longtemps qu'elle ne le ferait en temps normal, des taux d'intérêt bas.

Un préalable à sa mise en œuvre est que le public soit convaincu que le plancher à zéro a effectivement été atteint, donc que la BC ne baissera plus son taux directeur ; il risquerait, sinon, d'attendre ce dernier geste pour modifier ses anticipations de taux<sup>193</sup>.

L'intérêt de cet outil non conventionnel, apparaît, notamment en situation marquée par des taux directeurs très bas ou même négatifs, entravant ainsi la BC à baisser davantage ses taux,

---

<sup>189</sup> Allen N. Berger, Philip Molyneux et John O. S. Wilson, *The Oxford Handbook of Banking*, Oxford University Press, Octobre 2019.

<sup>190</sup> Julien Pinter, « Helicopter money : la nouvelle solution des BC ? », BSI Economics, page2, disponible sur : <http://www.bsi-economics.org/images/articles/a64.pdf> Consulté en date du 09/03/2019.

<sup>191</sup> <https://bourse-dz.com/modification-de-la-loi-sur-la-monnaie-et-le-credit-et-introduction-du-financement-non-conventionnel-opportunités-et-risques-inflationnistes/>

<sup>192</sup> Christian Pfister et Natacha Valla, « L'économie mondiale 2016 », éditions la découverte, collection repères, paris, 2015, page 44, disponible sur : [http://www.cepii.fr/PDF\\_PUB/em/2016/em2016-03.pdf](http://www.cepii.fr/PDF_PUB/em/2016/em2016-03.pdf) consulté en date du 09/03/2019.

<sup>193</sup> Christian Pfister et Natacha Valla, op cit.



exception faite pour les taux à long terme anticipés par les agents économiques à savoir les acteurs des marchés financiers, les entreprises, les ménages.

En situation de déflation, par exemple, la BC, afin de remonter les prix et relancer la demande, peut alerter que ses taux directeurs demeureront très bas pendant un an, incitant les banques commerciales à prêter à taux bas à leurs clients ; et permettant aux entreprises et aux ménages à leur tour d'investir et consommer. C'est ainsi, que les BC influencent les anticipations de taux d'intérêt des agents économiques, en leur donnant plus de visibilité et en leur assurant des perspectives moins incertaines pour la prise de décision dans leurs projets de consommation, d'investissement ou bien d'épargne.

Quant à la nature de la forward guidance, plusieurs auteurs, se sont proposé des classifications. Campbell, en 2012, fournit une première classification, en distinguant la forward guidance « delphique » de la forward guidance « odysseenne »<sup>194</sup> :

- **La forward guidance delphique** : consiste, pour un banquier central, à communiquer sur le sentier probable de sa politique monétaire en fonction de ses anticipations concernant la conjoncture à son horizon temporel de référence.
- **La forward guidance « odysseenne »** : celle-ci permet de spécifier la fonction de réaction de la BC en précisant les relations entre ce qui pourrait advenir dans le futur et ce qu'elle serait amenée à faire en fonction de ces changements. L'effet de ces annonces dépendra très fortement de l'interprétation des acteurs de marché.

Blinder et al en 2018, distinguent trois types de forward guidance<sup>195</sup> :

- **Qualitative** : la BC ne donne aucune indication de calendrier ni de conditions (exemple : « Nous prévoyons que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs pendant une période prolongée »).
- **Fondée sur les données** : l'évolution des taux d'intérêt est fondée sur celle des variables macroéconomiques comme le taux de chômage ou l'inflation (exemple : « aussi longtemps que nécessaire pour assurer la convergence continue et durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme »).
- **Fondée sur un calendrier** : la BC annonce un calendrier sur ses futures décisions en matière de fixation des taux d'intérêt directeurs (exemple : « Les taux directeurs devraient rester à leurs niveaux actuels au moins jusqu'au premier semestre de 2020 ») ou de ses programmes d'achats.

La classification ci-dessus revient à distinguer la forward guidance « quantitative » de la forward guidance « qualitative ».

D'une manière générale, plusieurs manières de guider ses anticipations, s'offrent à la banque centrale. Elle peut, d'une part, le faire par voie d'une communication qualitative en pesant

---

<sup>194</sup>Julien Pinter, op cit, page 3 et 4.

<sup>195</sup> Idem.

soigneusement chaque mot de ses déclarations, en se prononçant, par exemple, sur sa patience pendant une durée indéterminée avant d'augmenter les taux d'intérêt et en annonçant leurs prévisions de taux, tout comme elle peut, d'autre part, prendre, quoi qu'il arrive, l'engagement de maintenir, pendant une période déterminée, son taux directeur au plancher. Toutefois, il est certes vrai qu'un tel engagement pourrait s'avérer très efficace mais dont le maniement est particulièrement délicat voire complexe, étant dépendant de l'interprétation des acteurs des marchés financiers. La crédibilité de cet instrument est donc sujette d'être conduite par un dispositif réaliste, cohérent dans le temps et en phase avec l'évaluation faite par le conseil des gouverneurs sur la situation économique et les perspectives futures.

Le dispositif de crédibilité peut consister en des opérations, comme les achats de titres ou l'octroi de refinancements à taux zéro pour une période longue, de sorte que la BC « met ses actes en cohérence avec ses pensées »<sup>196</sup>. Il peut aussi consister en l'adoption de règles. À ce titre, il a été suggéré que la BC s'engage à maintenir ses taux au plancher tant que le niveau des prix ou celui du PIB nominal n'aurait pas retrouvé celui correspondant à la cible d'avant crise ou bien tant que des seuils portant sur des variables économiques d'intérêt (croissance, chômage, inflation...) ne seraient pas atteints.<sup>197</sup>

### **1-3-5) Hélicoptère monétaire (Helicopter money)**

Cette métaphore de l'hélicoptère a été dictée par Milton Friedman dans son livre « The optimum quantity of money », pour expliquer, à travers un exemple, sa théorie de la neutralité de la monnaie sur le long terme. Il a alors fait référence à un hélicoptère qui passerait au-dessus d'un pays pour distribuer de la monnaie aux agents, qui incessamment apercevraient leurs ressources monétaires et financières se multiplier. La métaphore employée par M. Friedman décrit donc un phénomène de création nouvelle de monnaie de façon directe par la BC ou par l'Etat avec la coopération de la banque centrale, sans pour autant exercer un changement sur les autres variables.

A travers cette métaphore, l'hélicoptère monétaire peut être défini comme une distribution aléatoire par une BC de l'argent gratuitement, aux citoyens d'un Etat dans le but de relancer la demande, en situation notamment de déflation.

Une autre définition, consiste à dire, que c'est une expression utilisée pour désigner une autre forme de politique : une opération où un Etat mènerait une politique budgétaire expansionniste financée entièrement par sa BC via une monétisation de la dette correspondante<sup>198</sup>.

Patrick Artus parle d'« helicopter money » comme « une création de monnaie sans achats d'actifs en contrepartie »<sup>199</sup>.

---

<sup>196</sup> Christian Pfister, Natacha Valla, op cit.

<sup>197</sup> Christian Pfister et Natacha Valla, op cit, page 45 et 46.

<sup>198</sup> Julien Pinter, op cit, page 3 et 4.

<sup>199</sup> Patrick Artus, « La gamme complète des possibilités des Banques Centrales », Flash Economie N° 186.

Une seconde définition, est celle proposée par Willem H. Buiter, selon laquelle, l'hélicoptère monétaire suppose que l'Etat va distribuer de l'argent aux citoyens (ou diminuer les impôts, ce qui est conceptuellement la même chose) dans le cadre d'une politique coordonnée avec la BC « The treasury will implement a taxcut or increase in transfer payments and will finance this by selling debt to the Central Bank. The acquisition of Treasury debt by the central bank is financed through the issuance of base money ». Ce concept est synonyme de « Overt Monetary Financing » (OMF), que l'on pourrait traduire par « financement monétaire manifeste » en français.<sup>200</sup> Buiter, dans sa définition, met l'accent sur le principe de la dépendance d'une banque centrale, étant incapable de créer de la monnaie, ni de la distribuer, étant donné qu'elle ne s'approprie jamais le rôle d'agent fiscal qui appartient plutôt à l'Etat.

Quoique très rarement utilisé, l'implémentation de cet instrument monétaire, peut s'opérer de plusieurs manières <sup>201</sup> :

- annuler une partie de la dette publique détenue par la BC, ce qui revient à faire un chèque au Trésor public qui l'utilise pour rembourser la dette due à la BC (rentre donc dans le cadre de la définition 1). Serait-ce une politique efficace ? Si le but de cette politique est juste de diminuer la dette de l'état (ce qui serait une illusion de court terme<sup>202</sup>), les conséquences directes sur la demande agrégée me paraissent plus qu'incertaines (quels seraient les canaux de transmission ? la confiance ? dur à imaginer étant donnée l'encre que ferait couler une telle opération dans les médias). Cette mesure pourrait surtout entamer à la fois la crédibilité du gouvernement (signal d'indiscipline) et celle de la banque centrale. Elle apparaît donc, au vu de ces arguments, comme la moins attractive des mesures.

- monétiser la dette du Trésor public correspondant au financement de nouveaux projets (d'infrastructure par exemple). C'est sans doute l'application la plus probable si une politique d'hélicoptère money venait à voir le jour, dans la mesure où cela semble l'application « la plus vraisemblable parmi les invraisemblables ». Une coopération monétaire et fiscale, prônée par Paul Mc Culley et Zoltan Pozsar en 2013 et Martin Wolf également en 2013, ainsi qu'une évolution dans la pensée monétaire actuelle, seraient nécessaires pour ce faire.

- distribuer de la monnaie à tous les ménages, ou uniquement aux ménages les plus pauvres (plus à même de consommer ce surplus), sous forme de chèques avec durée de vie limitée par exemple comme le propose Samuel Brittan, afin d'être plus sûr que l'argent créé sera dépensé. Les conséquences sur l'économie seraient, dans le cas d'une augmentation globale des dépenses, garanties sur le moyen terme. Cependant la faisabilité de cette solution et ses modalités d'implémentation restent à compléter (peu d'articles sur ce sujet précis à ma connaissance).

---

<sup>200</sup> Julien Pinter, op cit, page 3 et 4.

<sup>201</sup> Idem.

<sup>202</sup> L'hélicoptère money, dans ce cadre, entraînerait une baisse du capital de la banque centrale. Celle-ci devrait donc en théorie reconstituer son niveau de capital initial, ce qui passerait par la non redistribution de ses profits annuels au Trésor public. Chaque année l'Etat devrait donc emprunter l'argent qui lui étant auparavant procuré par les profits de la banque centrale. La dette implicite de l'Etat resterait donc inchangée à travers cette politique !

- mettre en place une réduction d'impôts pour les ménages, financée indirectement par la banque centrale. L'économie générée pour chacun serait-elle dépensée (puisque c'est le but) ? Rien n'est moins sûr, et on peut certainement, de ce fait, écarter cette solution.

L'exemple représentatif de cet instrument, est celui où la BC déciderait d'alimenter de façon directe les comptes des salariés mis en situation de chômage partiel, laquelle opération n'est autre qu'une forme de la monnaie hélicoptère avec ciblage de la distribution de monnaie sur les salariés au chômage partiel.

Même recommandée par certains économistes, la plupart des États interdisent cette pratique du fait de dérives inflationnistes directes et importantes. Il en va de même du financement monétaire direct des dépenses publiques, qui a lieu lorsque la BC finance directement le budget des gouvernements<sup>203</sup>.

### **1-3-6) Targeted Longer termre financing operations (TLTRO) (opérations ciblées de refinancement de long terme)**

Dans une politique monétaire d'ordre conventionnel, une BC peut refinancer les banques de son système grâce à ses taux directeurs représentés principalement par le taux de refinancement, par le biais d'opérations de refinancement de maturité ne dépassant pas les trois (03) mois.

Néanmoins, en situation de crise, l'ampleur des dysfonctionnements en matière de politiques monétaires, ont poussé les autorités monétaires à revoir les maturités de leurs opérations de refinancement, qui dépassant en échelle les opérations de refinancement classiques, sont désormais qualifiées de non conventionnelles. Tel est le cas des opérations dites targeted longer termre financing operations, qui sont des politiques de refinancement menées notamment après la crise des subprimes américaines de 2008 par lesquelles les BC ont mis à disposition des banques des sommes considérables de monnaie centrale, dans l'objectif de pallier aux insuffisances du marché interbancaire.

Les TLTRO sont des stratégies financières auxquelles ont eu recours notamment l'Eurosystème, représentées par des prêts consentis par la BC aux banques commerciales, d'une maturité qui est passée de six mois à trois années, et en contrepartie desquels, les banques doivent apporter un dépôt de garantie dit collatéral, sur des actifs non liquides. Ce type d'opérations qui prennent la forme de cessions temporaires (prêts garantis par la prise en pension d'actifs), a connu plusieurs déclinaisons, tels que les VLTRO (Very Long Term Refinancing Operations), d'une maturité d'un an en 2009, puis de trois ans de décembre 2011 à février 2012<sup>204</sup>, et ce dans le but de garantir suffisamment de liquidités aux banques, leur évitant ainsi de restreindre les crédits qu'elles octroient. Les TLTRO, sont principalement

---

<sup>203</sup>Yair Listokin, « Law and Macroeconomics: Legal Remedies to Recessions », Harvard University Press, 03/11/2019.

<sup>204</sup>Laurent Braquet, David Mourey, « Politiques économiques », 1<sup>ère</sup> édition, collection Sup En poche Eco, Août 2017.

adressées aux établissements de petite et moyenne taille qui, pour couvrir leurs besoins de liquidités recourent rarement au marché interbancaire et choisissent une procédure simplifiée de refinancement.

Trois caractéristiques distinguent les TLTRO des opérations principales de refinancement <sup>205</sup> :

- Les TLTRO sont des opérations « ciblées ». Comme leur nom l'indique, elles visent spécifiquement à maintenir ou accroître le volume des prêts bancaires aux entreprises et aux consommateurs.
- Les TLTRO sont conditionnelles. Les banques n'obtiennent des crédits bon marché de la BC que si elles font circuler cette liquidité, sous forme de prêts, vers les particuliers et les entreprises. Le montant maximal offert aux banques est plafonné à un niveau correspondant à une part de leurs prêts aux entreprises et aux ménages (à l'exclusion des prêts au logement). Plus une banque a consenti des prêts aux entreprises et aux ménages avant le début des opérations, plus elle peut emprunter dans le cadre des TLTRO.
- Les TLTRO sont des prêts à plus long terme. Ceux-ci ne doivent être remboursés qu'après quatre ans, une échéance bien plus longue que celle applicable aux instruments conventionnels par lesquels la BC fournit de la liquidité. Les banques disposent ainsi d'un financement stable et fiable.

## **Section 2 : Essai d'analyse de certaines expériences de pays développés en matière de politiques monétaires non conventionnelles**

Pour évaluer le contexte des expériences des autres puissances qu'invoque l'avant-projet de la loi sur la monnaie et le crédit, en matière de mise en œuvre des PMNC à comparer au contexte dans lequel ces mêmes politiques ont été mises en œuvre en Algérie, nous concentrons notre analyse sur deux grandes puissances mondiales, en l'occurrence la zone Euro et les Etats unis.

Il convient d'examiner le contexte particulier du FNC de ces économies afin de ne pas induire en erreur la population algérienne et les autorités du pays.

Dans des situations de fortes turbulences générées par les crises immobilière et financière, les BC américaines et Européennes ont été contraintes de réagir rapidement et de penser à une solution qui pourraient palier au dysfonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire et ainsi atténuer les conséquences qui pourraient en résulter de cette situation exceptionnelle. Il a été procédé de ce fait à la mise en œuvre des politiques monétaires dépassant largement le cadre des stratégies conventionnelles, dites mesures non conventionnelles pour stimuler l'économie et réduire les tensions sur les marchés monétaire et financier. En tant que prêteurs en dernier ressort, elles ont changé le cadre usuel des politiques

---

<sup>205</sup> Banque centrale Européenne, Eurosysteme, « en quoi consistent les opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO) ? », 30/03/2021, disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.fr.html>, consulté en date du 25/05/2021.

de lutte contre l'inflation, pour se lancer dans de vastes programmes de rachats de dettes souveraines et privées.

Pour les BC des économies développées, le recours à de telles politiques monétaires dites non conventionnelles, est venu comme réponse à la faillite de la banque Leman Brodthers, en septembre 2008, et à la crise qui s'en est suivie. Dans le contexte de la détérioration apparente du système bancaire, l'adoption de ces politiques tenait à répondre essentiellement à deux inquiétudes : la première est de faire face au dysfonctionnement apparent dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire, et la seconde est de surmonter la limite à zéro des taux d'intérêt (zero lower bound) dans un environnement de faible croissance et d'inflation extrêmement faible où, si un choc de demande négatif venait à se produire, il ne serait plus possible à la politique monétaire conventionnelle, étant donné la faiblesse outrancière des taux d'intérêt, de répondre à l'enclenchement d'une spirale déflationniste.

### **2-1) L'expérience Américaine (première puissance mondiale)**

La première expérience qu'invoque l'avant-projet de la loi sur la monnaie et le crédit, est l'expérience américaine, en tant que première puissance économique mondiale.

Aux USA, le recours aux PMNC s'est vu nécessaire lorsqu'il est apparu que la politique monétaire conventionnelle, et l'utilisation du taux d'intérêt directeur, les opérations d'open-market et la fixation des réserves obligatoires, n'apportaient pas de solution à la crise financière.

Cette dernière dite des subprimes, a commencé à voir le jour lorsque le taux d'intérêt directeur de la Fed est arrivé à son plancher, presque à zéro, à côté du blocage du système bancaire provoqué par la détention de créances toxiques dans les bilans des banques provoquant ainsi la méfiance entre elles et les amenant à ne se prêter plus, en plus de la perte de confiance dans certains intermédiaires et marchés des capitaux. Dans une telle situation, et vue la défaillance dans le fonctionnement des marchés monétaires et financiers, la FED devait, en tant que prêteur en dernier ressort, intervenir, en substituant ses financements à ceux que les agents privés ne se consentent plus.

La réaction de la BC américaine et de la réserve fédérale était d'adapter ses instruments de politiques monétaires et ce de plusieurs manières, à travers notamment l'adoption d'un certain nombre de mesures de PMNC, qui ont modifié le profil de risque financier de la FED.<sup>206</sup> Le passage à ces politiques exceptionnelles s'est fait après que la FED a essayé dès septembre 2007 de limiter la propagation des dégâts de la crise à travers la stimulation à la baisse des taux d'intérêt, laquelle action, s'est vite avérée comme irréalisable devant une fourchette de fluctuations des taux des fonds fédéraux (FED funds) allant de 0,00 à 0,25% (contre une cible de 1% auparavant).

---

<sup>206</sup> David Archer et Paul Moser-Boehm, « Les finances des BC », banque des règlements internationaux, BIS papers N° 71, Avril 2013, page 5, disponible sur : [https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap71\\_fr.pdf](https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap71_fr.pdf), consulté en date du 12/12/2019.



Dans ce cas de figure, l'heure était pour la FED de se positionner, délibérément, en dehors de sa position traditionnelle de sauvetage individuel des banques à travers la distinction entre les banques en difficulté de liquidité et les banques insolvables, et de changer de paradigmes d'actions, en passant au non conventionnel, et ce dans l'optique d'alléger les bilans des banques, de les recapitaliser par des rachats de titres publics et privés, y compris les créances toxiques, mais aussi de rétablir la confiance entre elles.

C'est ainsi que la FED, en l'absence d'un cadre opérationnel aussi large que celui de la BCE, et avec le soutien du trésor, a commencé, depuis Mars 2008, à mettre en place un ensemble de dispositifs de financement destinés à améliorer le financement des agents privés et notamment des ménages. L'un des plus importants programmes est le TALF (Term Asset-backed securities loan facility), qui est un dispositif de prêts à 1 et 3 mois aux banques effectués par la FED auprès des agents privés, destinés à relancer le marché des ABS gagés sur prêts automobiles, les prêts étudiants et les cartes de crédit<sup>207</sup>. Dans le cadre de ce programme, la FED, pour financer l'acquisition d'ABS, pouvait, contre des collatéraux, s'engager sur des prêts pouvant atteindre jusqu'à 1000 Milliard Dollars<sup>208</sup>. Les collatéraux font par la suite objet de vente par la FED à un véhicule financé par une injection du Trésor qui va jusqu'à 20 milliards Dollars<sup>209</sup>. D'autres programmes ont aussi été, en parallèle, mis en place, parmi lesquels nous pouvons citer TSLF (Terms securities lending facilities : prêts de la FED à un mois aux institutions financières non bancaires), Primary dealer et PDCF (Primary dealer credit facility) qui sont, au même titre que le TALF, représentés par des accords de crédits au jour le jour aux primary dealers, aux banques, aux brokers dealers avec lesquels la Fed négocie lorsqu'elle réalise des opérations d'open market<sup>210</sup>, et dans le but de réduire les tensions pesant sur les marchés interbancaires à court terme en injectant des liquidités.

A partir de Septembre 2008, l'intensification de la crise financière et les niveaux très bas des taux directeurs, ont rendu insuffisants l'ensemble des programmes préalablement installés, et ont orienté la FED vers des politiques tournées vers l'actif<sup>211</sup> avec augmentation de la base monétaire (billets en circulation et comptes des banques commerciales auprès de la banque centrale) et du bilan des BC.

Ces politiques tournées vers l'actif, connues usuellement sous l'expression de « Quantitative easing 1 », qui se sont étalées de septembre 2008 à la mi 2009, se sont soldées par des rachats

---

<sup>207</sup> Antoine Bouveret, Abdenor Brahmi, Yannick Kalantzis, Alexandra Olmedo, Stéphane Sorbe, "Politiques monétaires non conventionnelles : un bilan », Dans *Économie & prévision* 2009/4-5 (n° 190-191), pages 161 à 168, disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-economie-et-prevision-2009-4-page-161.htm>. Consulté en date du 05/08/2019.

<sup>208</sup> Idem.

<sup>209</sup> Idem.

<sup>210</sup> IBRAHIMA SOUMARE, op cit, page 244.

<sup>211</sup> Ce sont des mesures de politiques monétaires non conventionnelles de la famille du quantitative easing. Elles ont pour objectif principal une modification de l'actif de la banque centrale, soit par une modification de la maturité des actifs, soit par une modification de la nature des actifs de la banque centrale.



de titres publics et privés pour un montant de 1750 milliards Dollars<sup>212</sup>, dont 500 milliards Dollars de bons du Trésor américain ou de bons d'agences publiques et 1250 milliards Dollars<sup>213</sup> de crédits hypothécaires.

Cette première vague du processus du « Quantitative easing » symbolisée par « QE1 », s'est suivie, par la fourniture, au plan international de la liquidité, rendue possible grâce au rallongement des lignes de swaps de devises avec les grandes BC. Cette solution consistait à prêter directement non aux établissements financiers situés en dehors des États-Unis, mais plutôt aux BC étrangères qui pouvaient à leur tour accorder des prêts libellés en Dollars aux établissements financiers se trouvant dans leur juridiction. La Fed recevait en échange une somme équivalente libellée dans la monnaie de la BC concernée<sup>214</sup>.

Durant cette période, il n'était donc plus question pour la FED, à compter de cette même date, de stériliser ses interventions en vendant les titres du Trésor qu'elle détient, mais plutôt procéder à des modifications des composantes de l'actif à travers une augmentation de la base monétaire au passif.

A partir de janvier 2009, l'amélioration de la situation sur le marché interbancaire marquée par la baisse des spreads et l'augmentation des volumes d'échanges entre les banques, auquel s'est ajouté le dénouement des swaps de change entre les BC, ont été à l'origine d'un abaissement au niveau du bilan de la FED. Dans ce cas, l'explication de cette baisse du bilan, est loin d'être la conséquence d'un désengagement des BC des PMNC, mais seulement d'une modification dans les besoins de refinancement des banques commerciales.

L'ensemble de ces politiques ont permis aux bilans des BC, d'une manière générale, d'enregistrer une augmentation de 150%<sup>215</sup> de septembre 2008 à janvier 2009, néanmoins la FED s'est retrouvée confrontée en fin de l'année 2008 à une contraction du PIB des États-Unis de près de 9%<sup>216</sup>.

Ceci étant, et dans l'objectif de mettre à disposition des institutions non bancaires, des conditions de financement meilleures, la FED, a ouvert son champ d'actions à des titres de très haut risques et à maturité plus longue, à travers le lancement d'une série d'autres programmes d'achats de titres, à savoir les créances négociables de court terme (commercial paper) fin octobre 2008, obligations des GSE (Government sponsored enterprises, fanniemae

---

<sup>212</sup> La finance pour tous, « Une succession de quantitative easing dans les économies développées », disponible sur :<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/l-assouplissement-quantitatif/une-succession-de-quantitative-easing-dans-les-economies-developpees/> consulté en date du 08/08/2019.

<sup>213</sup> Idem.

<sup>214</sup> IBRAHIMA SOUMARE, op cit, page 246.

<sup>215</sup> Antoine Bouveret, Abdenor Brahmi, Yannick Kalantzis, Alexandra Olmedo, Stéphane Sorbe, op cit.

<sup>216</sup> Françoise Renversez, « Les politiques monétaires non conventionnelles des grandes BC procédures et instruments », Séminaire franco-russe. 46<sup>ème</sup> session, mis en ligne le 16/02/2014, disponible sur : <file:///C:/Users/acer/Desktop/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/PMNC%20en%20Europe%20et%20Etats%20unis/Mesures%20non%20conventionnelles%20de%20la%20FED%20et%20BCE.htm>, Consulté en date du 07/03/2019.

et freddie mac), titres adossés aux créances hypothécaires (mortgage backed securities, MBS) garanties par les GSE en Janvier 2009 puis en mars 2009 un programme d'achats de bons du trésor.

En Novembre 2010, l'affaiblissement de l'économie Américaine à côté du fort taux de chômage enregistré ayant atteint les 9,7%<sup>217</sup> de la population active, en plus de la remontée des taux d'intérêt, a poussé la FED a réitéré l'opération du « Quantitative easing » en conduisant, pour la période allant de 2010 à 2014, deux autres reprises symbolisées par QE2 et QE3, et une opération twist, qui se résument à l'alimentation de la liquidité des banques en acceptant les titres qu'elles présentent à la FED, dont la liste admise comme support de refinancement s'est élargie avec l'amplification de la crise.

Le « QE2 » est venu dans l'objectif ultime de protection de la dette souveraine de l'économie des Etats Unis d'une remontée des taux longs. La mise en œuvre de ce programme renvoie à la période allant de Novembre 2010 au mois de Juin 2011, et a permis le rachat de quelques 600 Milliards Dollars<sup>218</sup> de bons de Trésor américain. D'autre part, la Fed réinvestit en achats de bons du Trésor les liquidités qu'elle se faisait rembourser des créances hypothécaires qu'elle détenait, au fur et à mesure qu'elles sont reprises sur les marchés<sup>219</sup>.

En septembre 2011, les taux d'intérêt à long terme des titres publics n'ayant pas pu être réduits après la mise en place du QE2, la FED, a lancé un programme d'allongement des échéances, appelé « Maturity Extension Program » ou opération « Twist », et qui consistait à vendre des bons de Trésor d'une échéance inférieure à trois ans et, en contrepartie d'un montant qui servira à l'acquisition des titres d'échéances plus longues, allant de 6 et 30 ans. Cette définition rejoint le principe du QE2 à la seule différence que les liquidités injectées sont stérilisées, sans création monétaire.

Début de l'année 2012, les taux réels oscillaient toujours autour de zéro en moyenne et demeuraient résolument négatifs dans les grandes économies avancées<sup>220</sup>. Dans ce contexte, la FED, durant cette même année, s'est lancée dans un troisième programme de Quantitative easing dit (QE3), qui, sans limitation de durée, consistait, comme les précédents, au rachat des actifs financiers essentiellement composés de titres obligataires émis par le Trésor Américain et de titres hypothécaires, d'une valeur initiale de 85 Milliard USD<sup>221</sup> par mois. Néanmoins,

---

<sup>217</sup> Statista Research Department, « Taux de chômage aux Etats Unis 1990-2021 », 30/08/2022, disponible sur : <https://fr.statista.com/statistiques/550404/taux-de-chomage-aux-etats-unis-1990/>, consulté en date du 05/09/2022.

<sup>218</sup> La finance pour tous, op cit.

<sup>219</sup> Hamed Medjdoub, « Le financement non conventionnel, une nécessité de survie pour l'Occident et d'une grande importance pour le reste du monde », 16/11/2017, disponible sur : <https://www.agoravox.fr/tribune-libre/article/le-financement-non-conventionnel-198757>, consulté en date du 22/01/2020.

<sup>220</sup> Banque des règlements internationaux, 82<sup>ème</sup> rapport annuel, 01/04/2011- 31/03/2012, Bâle, 24 Juin 2012, page 44, disponible sur : [https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2012\\_fr.pdf](https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2012_fr.pdf), consulté en date du 11/01/2020.

<sup>221</sup> « Une succession de quantitative easing dans les économies développées », La finance pour tous, 16/05/2019, disponible sur : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/l-assouplissement-quantitatif/une-succession-de-quantitative-easing-dans-les-economies-developpees/> consulté en date du 08/07/2019.

dans le contexte de baisse continue des taux de chômage annoncée aux Etats unis à compter de 2014, la valeur de ces titres a diminué à 75 Milliards Dollars<sup>222</sup> en janvier 2014, et le programme a d'ailleurs été arrêté dès Octobre de cette même année.

Mais avant cela, comme nous le savons tous, la FED étant chargée de mettre en place la politique monétaire, dispose, sur la base de son évaluation des perspectives de stabilité des prix, de la possibilité et du pouvoir de fourniture des indications sur ses orientations futures en la matière. Cette option n'est autre que ce que nous appelons dans le vocabulaire des PMNC, le « Forward guidance » vu comme une stratégie pour une transparence de la politique monétaire. Toutefois et dans le contexte où les taux de la FED étaient déjà au niveau planché à côté de la limitation de la baisse des taux longs de 0,25 % à 0,50 %, a nécessité de faire intervenir d'autres canaux de transmission, dont la recherche avait privilégié l'instrument du « guidage des anticipations » connu aussi sous l'appellation du « forward guidance », qui est une stratégie de communication ayant pour objectif d'influencer durablement les anticipations relatives à l'évolution des prix, réalisé, en Décembre 2008 et de manière plus précise en Août 2011 lorsque Ben Bernanke annonce que les conditions économiques justifient le maintien des taux des fonds fédéraux à un faible niveau au moins jusqu'à la mi-2013. Depuis, l'annonce du 13 septembre 2012 précisant que la Réserve fédérale ne relèvera pas ses taux avant la mi-2015, prolonge précisément cette stratégie<sup>223</sup>.

Les trois mesures du quantitative easing prises dans leur ensemble, ont été à l'origine d'une augmentation continue du bilan de la BC américaine. Il dépassait 3700 Milliards \$224 au dernier trimestre 2013 représentant 19% du PIB des Etats-Unis.

En Janvier 2014, et parallèlement au processus du QE3, et donc avant l'arrêt des interventions de la BC sur les marchés, étant un moyen de compenser les titres de son bilan arrivant à échéance, l'heure pour la FED, était pour la première étape du processus de normalisation progressive de la politique monétaire. Cette étape s'est concrétisée par une décision portant sur la réduction graduelle de ses achats nets de titres sur les marchés, conduisant à une stabilisation de son bilan à un niveau légèrement supérieur à 4500 Milliards Dollars 225 à compter d'octobre 2014.

En décembre 2015, avec l'amélioration de la situation économique, et dans le contexte de normalisation de la politique monétaire américaine engagée depuis 2014, le comité de

---

<sup>222</sup>Françoise Renversez, « Les politiques monétaires non conventionnelles des grandes BC procédures et instruments », Séminaire franco-russe. 46<sup>ème</sup> session, mis en ligne le 16/02/2014, disponible sur : <file:///C:/Users/acer/Desktop/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/PMNC%20en%20Europe%20et%20Etats%20unis/Mesures%20non%20conventionnelles%20de%20la%20FED%20et%20BCE.htm>. Consulté en date du 07/03/2019.

<sup>223</sup> « Politiques monétaires : est-ce le début de la fin ? », Département analyse et prévision, Dans Revue de l'OFCE 2013/4 (N° 130), pages 223 à 262, disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-de-l-ofce-2013-4-page-223.htm>, consulté en date du 12/10/2019.

<sup>224</sup>Françoise Renversez, op cit.

<sup>225</sup> « Politiques monétaires : le début de la fin de l'assouplissement quantitatif », département analyse et prévision, revue de l'OFCE 152 (2017), disponible sur : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/5-152.pdf>.

politique monétaire de la réserve fédérale (FOMC, Federal Open Market Committee) a pris la décision de relever le taux des fonds fédéraux de 25 points de base portant la fourchette cible du taux effectif des fonds fédéraux à 0,25-0,50%<sup>226</sup>, après que la dernière hausse des taux remontait à juin 2006. Ce relèvement des taux directeurs, opéré en décembre 2015, a été suivi de trois autres reprises seulement entre cette date et le mois de décembre 2017, expliquant dans ce cas que la borne de taux zéro ne contraignait plus la politique monétaire. Nous remarquons donc un resserrement très contrôlé de la politique monétaire, et ce en comparaison au cycle de hausse de taux entre juin 2004 et juin 2006, où les reprises ont atteint un nombre de 17<sup>227</sup>. Ce resserrement est dû à la fragilité de la reprise économique aux États-Unis, qui demeure encore à un taux inférieur à son niveau d'avant-crise en plus du taux d'inflation qui ne tend que très légèrement vers l'objectif de 2 %<sup>228</sup>.

Ce n'est toutefois, qu'en septembre 2017, suite à une décision de la réserve fédérale annoncée lors du conseil de politique monétaire, que la politique de réinvestissement de la réserve fédérale, a pris fin, suivie en juin 2017, de la mise en place d'un certain nombre de principes pour la réduction progressive de la taille de son bilan jusqu'à ce que cette dernière reflète la demande de réserve du système bancaire.

Dans sa communication de juin, le FOMC précise que « le niveau du bilan reflètera la demande de réserves du système bancaire et les décisions du Comité sur la façon de mettre en œuvre une politique monétaire plus efficace à l'avenir. ». Par ailleurs, John Greenwood, Alvin Hansen et Herbert Stein ont récemment (soit en 2016) plaidé pour utiliser la taille du bilan de la Réserve fédérale comme outil de stabilisation financière reflétant un débat en cours sur la poursuite de l'utilisation de mesures dites non-conventionnelles même lorsque l'économie aura retrouvé un sentier de croissance et d'inflation conforme à ses objectifs<sup>229</sup>. Il en résulte donc que l'orientation de la politique monétaire de la réserve fédérale est de nouveau interceptée par le taux des fonds fédéraux qui reflète l'équilibre sur le marché monétaire au jour le jour aux États-Unis.

En 2018, restant sur un rythme proche de celui de 2017, la réserve fédérale, étant assez prudente a poursuivi la normalisation à travers le maintien de la politique monétaire sous une orientation expansionniste.

En 2019, le contexte international étant particulièrement incertain, la Fed se montre plus prudente. Même dans un contexte économique moins favorable que celui de 2018, la réserve fédérale américaine a essayé de maintenir, stables, ses taux d'intérêt entre 2,25 % et 2,50 %<sup>230</sup>. Néanmoins, entre Juin et octobre 2019, la réserve fédérale des États-Unis s'est retrouvée obligée d'actionner ses instruments de politique monétaire et a, par conséquent, opéré trois

---

<sup>226</sup><https://economic-research.bnpparibas.com/html/fr-FR/Normalisation-politique-monetaire-americaine-risques-defis-29/02/2016,27553>, consulté en date du 22/11/2019.

<sup>227</sup>Idem.

<sup>228</sup>Idem.

<sup>229</sup> « Politiques monétaires : le début de la fin de l'assouplissement quantitatif », op cit.

<sup>230</sup><https://www.lesechos.fr/monde/etats-unis/la-fed-confirme-le-virage-de-sa-politique-monetaire>.

baisses dans ses taux directeurs (atteignant un niveau de 1,50% à 1,75 %) <sup>231</sup>, à l'issue desquelles, elle a décidé de suspendre ses mesures d'assouplissement monétaire et de maintenir ses taux inchangés à compter de décembre 2019. Cette décision du maintien des taux directeurs à leur niveau revient à la volonté de la FED d'encourager la croissance et soutenir le marché du travail, et ce sans peser sur l'inflation, qui se rapproche de l'objectif de 2 %.

A côté de ces mesures, les autorités ont eu à nouveau recours à des mesures d'assouplissement quantitatif et de guidage des anticipations, et la Fed a conçu des programmes de prêts massifs pour soulager les entreprises en quête de liquidités <sup>232</sup>.

En 2020, en réponse à la crise sanitaire du coronavirus et à son caractère exogène à comparer à la crise des subprimes de 2008, la Réserve Fédérale, devant le manque de visibilité sur les prévisions d'inflation, a lancé une série de mesures et qui se résument en ce qui suit <sup>233</sup> :

- Le 3 mars, le comité des gouverneurs en charge de la politique monétaire de la Fed, le FOMC décide d'abaisser le taux directeur aux Etats-Unis de 50 points de base, pour l'amener entre 1 % et 1,25 %.
- Le 15 mars, le FOMC se réunit de nouveau et annonce cette fois-ci : (i) une baisse de son taux directeur de 1 point de pourcentage (de 1-1,25 % à 0-0,25 %), (ii) une action coordonnée des BC pour assurer la création de nouvelles lignes de « swaps » en Dollars , (iii) un programme de rachats de 500 Milliards Dollars de bons du Trésor américain et de 200 Milliards Dollars de prêts immobiliers titrisés ( MBS), dont le bon fonctionnement est primordial pour soutenir les crédits aux ménages et aux entreprises.
- Le 17 mars, la Fed annonce la mise en place de deux plans d'urgence : le PDCF, et le Commercial Paper Funding Facility (CPFF), qui consistent tous deux à soutenir et garantir les besoins et les flux de crédits aux ménages et aux entreprises.
- Le 18 mars, la Fed annonce une extension de son plan d'urgence en lançant le Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF), consacré à la préservation des fonds

---

<sup>231</sup> Maelle Quillévéré, « Faut-il s'attendre à un resserrement de la politique monétaire Américaine ? », février 2020, disponible sur : <http://www.bsi-economics.org/1090-faut-il-attendre-resserrement-politique-monetaire-us-mq>. Consulté en date du 16/04/2020.

<sup>232</sup> <https://www.oecd.org/fr/economie/etudes/Etats-Unis-etude-economique-synthese.pdf>.

<sup>233</sup> Aymeric Ortman, « La réponse de la réserve fédérale au coronavirus : quelle politique monétaire face à l'incertitude ? » (Note), BSI Economics, 23/09/2020, disponible sur : <http://www.bsi-economics.org/1195-la-reponse-de-la-reserve-federale-au-coronavirus-quelle-politique-monetaire-face-a-l-incertitude-note>. Consulté en date du 22/10/2020.

de placement sur le marché monétaire pour y assurer des liquidités en cas de retraits de la part des investisseurs.

- Le 19 mars, la Réserve Fédérale met en place de nouvelles lignes de swaps en Dollars à disposition d'autres BC.
- Le 23 mars, dans un communiqué de presse, la Fed affiche son intention de prendre des actions plus fortes pour le soutien du crédit au secteur privé, en particulier par l'annonce du rachat d'un montant illimité de titres du Trésor américain, de MBS, ainsi que d'obligations d'entreprises. Cette dernière est perçue comme une innovation importante par rapport à la crise de 2008.
- Le 31 mars, la Fed annonce l'établissement d'un programme temporaire, le repurchase agreement facility for foreign and international monetary authorities (FIMA Repo Facility), consistant à autoriser les autorités monétaires étrangères à échanger à court-terme des bons du Trésor américain contre des dollars. La Fed se montre une nouvelle fois réactive dans le but d'éviter toutes crises de liquidité en Dollars au niveau mondial.
- Le 9 avril, la Fed annonce 2 300 Milliards Dollars de nouveaux prêts, destinés notamment aux entreprises et aux collectivités locales en difficultés. Parmi les nouveaux programmes annoncés, le Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF) qui prêtera aux institutions financières venant en aide aux PME dont le prêt est lui-même garanti par le Trésor, le Main Street Lending Program qui se présente comme un système de prêts aux PME, les Primary et Secondary Market Corporate Credit Facilities (PMCCF and SMCCF) pour l'achat d'obligations d'entreprises sur le marché primaire et secondaire, le Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) pour l'achat de tranches de produit titrisés notés sans risque, le Municipal Liquidity Facility (MLF) qui consiste en l'achat des titres courts émis par les collectivités locales.
- Le 29 avril, la Fed maintient son taux directeur entre 0 et 0,25 %. Le FOMC annonce être prêt à utiliser « toute la palette d'outils » à sa disposition pour atténuer les effets de la COVID-19 sur l'économie américaine.
- Le 10 juin, la Fed maintient son taux directeur entre 0 et 0,25 %. Malgré le rebond de l'économie américaine prévu pour 2021, le FOMC laisse entendre que les taux resteront inchangés aussi longtemps qu'il le faudra pour atteindre ses objectifs de stabilité des prix et de plein emploi.



- Le 15 juin, la Fed annonce sa volonté d'étendre son Main Street Lending Program aux organisations à but non-lucratif, et annonce une mise à jour du Secondary Market Corporate Credit Facilities.
- Le 17 juillet, la Fed modifie son Main Street Lending Program, qui inclut désormais les établissements scolaires, les hôpitaux et les organismes de services sociaux.
- Le 23 juillet, la Fed annonce une amélioration du TALF, SMCCF, et CPFF en y ajoutant de nouvelles contreparties.
- Le 29 juillet, le FOMC se réunit et discute d'un nouveau cadre de politique monétaire, principalement concernant la communication des objectifs de long-terme et la stratégie de la Fed. Les membres du FOMC s'inquiètent notamment de l'incertitude qui pèse sur la reprise économique aux Etats-Unis.
- Le 27 août, le FOMC annonce la définition d'un nouveau cadre de la politique monétaire, selon lequel la FED pourrait tolérer temporairement une inflation supérieure à 2 %.
- Le 16 septembre, la FED annonce vouloir maintenir sa politique de taux zéro au moins jusqu'à la fin de l'année 2023.

L'année 2021, avec l'accélération des vaccinations, a permis aux autorités américaines de prendre acte du sursaut inédit de l'activité et de l'emploi, publiant ainsi des prévisions économiques bien meilleures que prévues. Ainsi et en matière de politique monétaire, la réaction de la FED était de ne pas changer de cap et de maintenir ses taux inchangés, variant entre 0 et 0,25%, l'objectif étant de faire abaisser le chômage et de rétablir le niveau de l'inflation à sa cible de 02 %. En matière de rachats d'actifs, la BC américaine a prévu, en mars 2021, d'augmenter ses avoirs en bons de Trésor d'au moins 80 Milliards Dollars par mois et ses titres adossés à des créances hypothécaires d'au moins 40 Milliards Dollars, jusqu'à ce que des progrès substantiels soient réalisés vers les objectifs de plein emploi et de stabilité des prix fixés par le comité<sup>234</sup>.

Le choc sanitaire, puis financier et macroéconomique du coronavirus a certes mis la Réserve Fédérale, à rude épreuve. Néanmoins, en réponse à l'incertitude engendrée par cette secousse exogène, la Fed s'est dévoilée à la fois réactive et novatrice, semblant quelque part avoir tiré enseignement de la crise des subprimes de 2008, et montrant la persistance aux effets négatifs de ce choc et la prédisposition à agir face à ce type de choc, et ce malgré toutes les différences entre les deux crises. Les principaux indicateurs macroéconomiques des USA et les conditions

---

<sup>234</sup><https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-fed-releve-ses-previsions-de-croissance-mais-reste-prudente>.



financières des marchés, en sont une réelle preuve de sa résistance, lesquels ont enregistré ces derniers mois un certain progrès.

La réserve fédérale table temporairement sur une inflation au-dessus de 2 %, tout en s'engageant à maintenir une politique de taux zéro au moins jusqu'à la fin 2023. De la sorte, la Fed marque clairement sa volonté d'ancrer les anticipations des agents sur le long-terme dans le but de réduire l'incertitude propre à la crise actuelle.<sup>235</sup>

## **2-2) L'expérience de la Banque Centrale Européenne**

Jusqu'à 2007, la mise en œuvre de la politique monétaire en Europe, qui se résumait à l'annonce du niveau du taux d'intérêt court, consistait à gérer la liquidité de sorte à ce que le taux annoncé puisse se transmettre aux taux des marchés. Le bilan de la BC se modifie alors de façon passive.

Néanmoins, à partir de 2008, les nombreuses crises auxquelles a été confrontée la BCE, ont remis en cause cette approche classique, et ont contraint la BCE à réagir rapidement et à ajuster la taille et la composition de son bilan afin d'influer sur les conditions financières au-delà de ce que permet la fixation du taux directeur.

Face à la violence de la crise économique de 2008, la solution primaire à laquelle la BCE a dû recourir était de procéder à l'abaissement rapide de ses taux directeurs, jusqu'à atteindre 0 %, perdant ainsi son instrument principal de taux d'intérêt n'étant plus mobilisable. Ce faisant, et pour continuer à faire fonctionner sa politique monétaire, les voies nouvelles et les mesures prises, par la BCE, dans ce cadre, ont été baptisées de PMNC. Ces dernières, si une comparaison allait se faire avec l'action de la réserve fédérale, n'ont néanmoins, pas été appliquées au même rythme, ni selon les mêmes modalités.

Cette différence renvoie à son environnement, qui malgré l'engagement des banques Européennes sur les marchés financiers mondialisés, est marqué par la prépondérance du financement bancaire et par l'hétérogénéité des économies constitutives de la zone Euro, dominée par deux Etats l'Allemagne et la France. Cette prééminence du financement bancaire, à laquelle s'est ajouté certaines contraintes institutionnelles notamment l'interdiction de financer les déficits publics (articles 123 et 125 du Traité Européen), a fait que son soutien à la liquidité bancaire soit le plus immédiat que la réaction de la FED, et ce à travers l'adoption de procédures différentes de soutien de la liquidité.

Ne misant pas sur les mêmes canaux de transmission que la FED, et opérant dans un système financier supposé plus « orienté banque », à côté de l'objectif fixé qui table essentiellement sur une stabilité des prix, la BCE a, en Septembre 2007, opté pour une politique monétaire

---

<sup>235</sup>Aymeric Ortman, « La réponse de la réserve fédérale au coronavirus : quelle politique monétaire face à l'incertitude ? » (Note), BSI Economics, 23/09/2020, disponible sur :

<http://www.bsi-economics.org/1195-la-reponse-de-la-reserve-federale-au-coronavirus-quelle-politique-monetaire-face-a-l-incertitude-note>. Consulté en date du 22/10/2020.

ournée vers l'actif avec une base monétaire constante, ayant pour objectif principal la modification de l'actif de la banque centrale, la modification de la maturité des actifs, ou bien une modification de la nature des actifs de la BC, et ce en injectant des liquidités.

En fin 2007, la BCE a, en maintenant constants les montants de ses refinancements, commencé à allonger la part des refinancements à plus court terme, à une semaine. En fin mars 2008, la BCE, toujours, dans l'objectif d'abaisser les tensions sur les marchés interbancaires à court terme, a continué de rendre plus flexible son cadre opérationnel, et a continué à allonger de nouveau la maturité de ses opérations de refinancement à six (06) mois, injectant ainsi massivement des liquidités sur des maturités plus longues qu'habituellement, et acceptant une gamme de collatéraux plus large, avec des taux de pénalité sur les titres mis en garanties (haircut) plus faibles.

En septembre 2008, dans le souci de s'aligner sur les taux pratiqués par la FED et la BOE (Bank of England (Banque d'Angleterre)), la BCE était contrainte d'augmenter les taux de pénalités, mais qui n'a été rendu possible qu'en février 2009.

Au cours de la première phase de perturbations financières, la taille du bilan de la BCE a faiblement varié.<sup>236</sup>

En octobre 2008, l'intensification de la crise observée dès septembre de la même année, la BCE a décidé de poursuivre ses réformes, en mettant fin à la pratique du rationnement des réserves et en mettant en place, dans l'urgence, des procédures d'appel d'offre illimité à taux fixe (taux directeur), privilégiant ainsi les opérations de refinancement des banques sans limites de montants et pour une durée plus longue via les LTRO (6 mois puis 12 mois), contre des garanties. La BCE, s'est, au même titre que la FED, orientée vers des politiques tournées vers l'actif avec augmentation de la base monétaire et du bilan des BC, assurant la liquidité bancaire et accordant l'ensemble des refinancements demandés, dans l'attente que les banques répercutent fortement les conditions assouplies de leur refinancement sur leur distribution de crédits. La BCE entend à travers cette pratique le financement des banques qui à leur tour assureront le financement de l'économie.

De la sorte, la BCE a pu augmenter son bilan de 45%, pour la période allant de septembre 2008 à janvier 2009, date à partir de laquelle, le bilan de la BCE a commencé à baisser, non pas suite du désengagement de la BCE des PMNC, mais suite à l'amélioration de la situation sur les marchés interbancaires et le dénouement des swaps de change entre les BC, qui a modifié par voie de conséquences les besoins de refinancement des banques commerciales.

En mai 2009, un programme d'achats d'obligations sécurisées a été lancé pour une période d'une année, achevé en juin 2010, après avoir permis à l'Eurosystème d'acquérir soixante (60) Milliard d'Euros<sup>237</sup> d'obligations sécurisées de la zone Euro libellées en Euro.

---

<sup>236</sup> IBRAHIMA SOUMARE, op cit, page 27.

En 2010, la confrontation de nouveau de l'Eurosystème à un environnement difficile caractérisé par des tensions renouvelées sur les marchés financiers, notamment à partir du mois de mai de cette même année, en contexte de crise de la dette souveraine, certaines mesures non conventionnelles de politiques monétaires ont été suspendues (notamment les opérations de refinancement à plus long terme) suite à la décision du conseil des gouverneurs prise en décembre 2009 à la faveur de l'amélioration des conditions sur les marchés financiers, pour revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variables pour les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois, à côté d'autres éléments de soutien renforcé au crédit de la BCE qui ont été maintenus notamment le recours à la procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations principales de refinancement.

Au printemps de cette même année, la réapparition de tensions sur certains compartiments des marchés financiers donnant naissance notamment à des creusements d'écarts de rendements des obligations à dix (10) ans de certains Etats de la zone Euro, a conduit les gouvernements de la zone Euro à faire appel à une série de mesures à savoir la mise en place de la facilité Européenne de stabilité financière en date du 09/05/2010, suivie, en date du 10 mai de cette même année, du programme pour les marchés de titres (Securities Markets Programme). Dans le cadre de ce programme, les interventions de l'Eurosystème peuvent être réalisées sur les marchés obligataires tant publics que privés de la zone Euro afin de garantir la profondeur et la liquidité des compartiments du marché qui connaissent des dysfonctionnements et de rétablir le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire.<sup>238</sup>

En limitant les achats d'obligations d'Etat par l'Eurosystème aux marchés secondaires, la décision de procéder à des interventions sur les marchés obligataires, a coopéré à une transmission appropriée de la politique monétaire à l'économie réelle dans la zone Euro, tout en remédiant aux dysfonctionnements de certains compartiments des marchés de titres, et en apaisant, sur une courte période les tensions sur les marchés financiers.

Toutefois, et au vue de contrer voire de stériliser les liquidités générées par ce programme lors d'achats d'obligations, la BCE s'est engagé dans des opérations spécifiques de résorption et de reprise de liquidités en blanc, de sorte que la liquidité globale et les taux en vigueur sur le marché monétaire ne soient pas affectés, écartant ainsi tout risque inflationniste, et expliquant le fait que le programme n'avait pas pour visée, de mettre à la disposition du système bancaire des liquidités supplémentaires.

En mai 2010, pour éviter que les dysfonctionnements de certains marchés de la dette souveraine ne gagnent d'autres marchés financiers, outre la mise en place du programme (Securities Markets Programme), la BCE a repris certaines des mesures non conventionnelles précédemment suspendues, en plus de la réintroduction par l'Eurosystème de la procédure d'appel d'offres à taux fixe, qui pour le dernier trimestre 2010 et premier trimestre 2011, est

---

<sup>237</sup> Rapport annuel de la Banque centrale Européenne, Année 2010, Disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2010fr.pdf>, consulté en date du 02/07/2020.

<sup>238</sup> Idem.

devenue un moyen de conduite de l'ensemble des opérations de refinancement à plus long terme, dont les taux ont été fixés à un niveau égal à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement, la totalité des soumissions étant servies.

Fin 2010, l'Eurosystème était intervenu sur les marchés obligataires à hauteur de 73,5 milliards d'Euros et avait absorbé de la liquidité sur le marché monétaire pour exactement le même montant<sup>239</sup>.

Après une première phase marquée par la faillite de Leman Brothers, une deuxième phase débute à l'automne 2011 qui d'une manière générale a été une conséquence directe de la montée en puissance du programme SMP qui a permis au bilan de la BCE d'augmenter considérablement. Ce programme est à l'origine de la démission d'Axel Weber (président de la Bundesbank) en avril 2011 et de celle du chef économiste de la BCE Jürgen Stark en décembre. Face à ces contraintes d'économie politique sur le programme d'achats SMP, la BCE doit changer d'instrument pour relancer l'économie<sup>240</sup>.

Pour se faire, la BCE avait choisi l'instrument traditionnel représenté par les simples prêts.

En décembre 2011, la BCE a de nouveau revu la durée de ses refinancements en lançant des opérations à trois ans, lesquelles opérations ont été reprises aussi en février et mars 2012. Il s'agit des opérations de financement à très long terme VLTRO en décembre 2011 et mars 2012 : la BCE prête aux banques jusqu'à trois ans et injecte au total pour les deux opérations un peu plus de 1 018 Milliards d'Euros dans le système bancaire de la zone Euro<sup>241</sup>. La taille maximum du bilan de l'Eurosystème est atteinte en juin 2012 avec plus de 3 100 milliards, soit environ 33 % du PIB de la zone Euro.<sup>242</sup>

En septembre 2012, la BCE s'est engagée dans un autre programme dit OMT (outright monetary transactions ou opérations monétaires sur titres), qui est un programme d'achats de titres sur les marchés de dette souveraine à condition que les pays soient soumis à une surveillance renforcée, synonyme de réception préalable de soutien du Mécanisme Européen de stabilité (MES). Ce nouveau programme annoncé par la BCE, même n'ayant jamais été utilisé, a, du fait de son caractère potentiellement illimité, joué un grand rôle dans la stabilisation de la zone Euro, et ce sans pour autant avoir un impact sur le bilan de la BCE.

L'année 2013, marque le début d'une troisième phase, et ce après que les banques ont commencé à rembourser leurs emprunts contractés, commençant ainsi à faire descendre la taille du bilan jusqu'à moins de 2000 Milliards en septembre 2014<sup>243</sup>.

---

<sup>239</sup> Rapport annuel de la Banque centrale Européenne, Année 2010, opcit.

<sup>240</sup> Emmanuel Carré, « Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques », dans *l'économie politique* 2015/2 (n°66), page 42 à 55, disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-l-economie-politique-2015-2-page-42.htm> consulté en date du 10/07/2020.

<sup>241</sup> Idem.

<sup>242</sup> Idem.

<sup>243</sup> Emmanuel Carré, op cit.

A partir de Mars 2013, la BCE, de la même manière que la FED, a procédé à des annonces qualitatives.

En septembre 2013, la BCE a annoncé l'élargissement de ces conditions de financement aux PME, à travers l'utilisation des titres adossés à des actifs constitués par des prêts aux PME (Technique des ABS). Ajouté, et durant cette même année, afin de faire parvenir de la liquidité aux agents qui ont le plus besoin, la BCE a généralisé l'accès direct aux réserves en étendant le cercle d'établissements financiers et la gamme de garanties acceptées en contrepartie desdites réserves, tout en réduisant les seuils minimaux de notation qu'elle exigeait. Néanmoins, des institutions de surveillance et de contrôle des bilans des banques, ont été mises en place afin de prévoir tout dérapage.

En date du 18 décembre 2013, un accord a été conclu sur le mécanisme dit de « résolution » ayant pour objectif d'organiser la faillite éventuelle des banques de la zone Euro, et dont les mesures d'application concrètes n'ont pu être mises en vigueur qu'en 2015 applicables aux 130 plus importantes banques, à côté de la mise en place de l'Union Bancaire, qui décidée en juin 2012, a engagé une supervision unifiée des banques confiée à la BCE à la fin 2014 tout comme il a supposé un contrôle de la qualité des actifs qui se limitera aux 130 plus grande banques représentant 85% des actifs de la Zone<sup>244</sup>.

La mise en place de ce contrôle et les décisions réglementaires qu'il implique ont suscité la création d'une multiplicité d'organismes qui ne concernent pas directement l'analyse des procédures et instruments non conventionnels des BC mais l'action traditionnelle de supervision et de réglementation des banques de second rang<sup>245</sup>.

Poursuivant ces pratiques jusqu'à 2014, et continuant à accorder des refinancements (LTRO) à taux fixe d'une durée allant jusqu'à quatre ans, la BCE s'est permis un désendettement sectoriel important évitant de la sorte son incidence sur les bilans privés, et réduisant les écarts de taux d'intérêt (spreads) entre banques. De la sorte, la BCE, si elle souhaitait durant cette période remonter ses taux, pouvait s'engager à reprendre les liquidités à un taux supérieur.

En septembre 2014, et en sus des tous ces instruments employés, La BCE a jugé nécessaire d'activer un arsenal nouveau, qui, donnant la possibilité d'arbitrer entre la détention de dépôts et celle d'encaisses en billets, n'était pas autorisé. Il s'agit de la pratique des taux d'intérêt négatifs, en fixant le taux de la facilité de dépôt auquel la BCE rémunère les réserves excédentaires à - 0,20 %. Ajouté, et durant cette même période, et après les annonces quantitatives lancées en mars 2013, la BCE a décidé de revoir la durée des refinancements à taux fixes en les situant à quatre (04) ans, ce qui l'engageait à reprendre ces liquidités à un taux supérieur si elle voulait dans l'intervalle remonter ses taux.

---

<sup>244</sup>Kouame Desire Kanga, « Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone Euro », thèse de doctorat, Université d'Orléans, Septembre 2017, page 34, disponible sur : <https://theses.hal.science/tel-01581316v1/document>, consulté en date du 12/08/2020.

<sup>245</sup>Kouame Desire Kanga, op cit.

En fin 2014, marque le début d'une quatrième phase, et ce après une relance des achats d'actifs à partir d'octobre et novembre de cette même année, laquelle relance a permis à la taille du bilan de la BCE d'augmenter de nouveau, suscitant ainsi de cette dernière un changement de stratégie dans la politique monétaire, qui au vu de répondre à cette situation, avait pris la décision en date du 22 janvier 2015 d'étendre le programme d'achats d'actifs (expanded asset purchase programme ou EAPP), à la fois privés et publics. Ces programmes d'achats d'actifs, comprennent quatre programmes à savoir les programmes d'achat des obligations sécurisées (CBPP), les titres adossés à des actifs (ABSPP), les titres du secteur public (PSPP) et le programme d'achat des titres d'entreprises (CSPP)<sup>246</sup>.

Toutefois, il y'a lieu de constater que ce n'est qu'à partir du mois de Mars 2015 que ce programme a pu être mis en œuvre, dans l'objectif de surmonter la limite à zéro des taux d'intérêt des achats massifs de titres. Il s'agissait pour la BCE de se convertir au Quantitative Easing (QE) et au lancement d'un programme d'achats massifs de titres prévoyant 60 Milliards d'Euros d'achats de titres sur dix-huit mois jusqu'à septembre 2016 inclus, soit 1 140 Milliards d'Euros<sup>247</sup>, et ce afin de rétablir l'inflation sur un sentier cohérent avec la cible de la BCE, surtout que la zone Euro est rentrée en situation de déflation depuis décembre 2014. Ce programme d'achats de titres a continué à fonctionner en 2017 et 2018, enregistrant 60 Milliards par mois de septembre 2016 à mars 2017, puis 60 Milliards par mois de mars à décembre 2017, voire 30 Milliards par mois de janvier à septembre 2018<sup>248</sup>.

Plus encore, et au-delà de ces techniques financières, la BCE, dans l'objectif de piloter les comportements économiques, s'est remis au forward guidance (guidage des anticipations), faisant de ce dernier un principal instrument. Celui-ci se résume au fait d'indiquer à court et moyen terme la politique future de la Banque de sorte à ce que les agents économiques puissent concevoir leurs choix financiers sur ces déclarations qui doivent donc nécessairement être honorées.

Mais tant que l'incertitude demeurera sur la qualité de certains actifs bancaires dans un système financier où le financement du secteur productif est majoritairement bancaire la reprise concrétisée par la diminution du chômage et en conséquence de l'output gap sera difficile<sup>249</sup>.

Toutefois, l'ensemble de ces mesures de PMNC prises n'ont pas été sans effets, notamment sur le bilan de la BCE, qui, suite, notamment à deux évolutions qui ont marqué la dynamique de ce dernier, a presque triplé entre 2005 et 2015, et ce de façon graduelle, suivant l'intensité de la crise et permettant ainsi d'instaurer une certaine stabilité dans l'évolution et la

---

<sup>246</sup>Nicolas Marcin, « L'application des politiques monétaires non conventionnelles par la banque centrale Européenne. Quelle efficacité sur l'inflation ? », Mémoire de Master en sciences économiques orientation générale spécialisée, Université de Namur, 2019, page 15, disponible sur : <https://core.ac.uk/download/pdf/326318024.pdf>, consulté en date du 13/07/2020.

<sup>247</sup> Emmanuel Carré, « Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques », dans l'économie politique 2015/2 (n°66), page 42 à 55, disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-l-economie-politique-2015-2-page-42.htm> consulté en date du 10/07/2020.

<sup>248</sup> Données disponibles sur : <https://core.ac.uk/download/pdf/326318024.pdf>, consulté en date du 13/07/2020.

<sup>249</sup>Françoise Renversez, op cit.



constitution des réserves des banques. La première évolution est venue en fin de l'année 2008, pour répondre au déclenchement de la crise financière, dans le sillage de la faillite de Lehman Brothers, suivie de la seconde évolution encore plus spectaculaire, survenue en 2011 pour répondre à la crise de la dette souveraine.

Outre l'évolution du bilan de la BCE, les facilités de dépôts, ainsi que les actifs autres que les titres et les dettes des Etats, ont à leur tour connu une évolution remarquable, témoignant ainsi de l'extension de la gamme d'actifs admis comme collatéraux par la BCE. L'évolution a aussi touché le passif envers les institutions financières au sein de la zone Euro, qui lui aussi s'est profusément élevé, faisant ainsi preuve du rôle exercé par la BCE en tant qu'acteur du marché interbancaire.

Ceci étant, le ratio entre la facilité de dépôt de la BC et la taille du bilan qui était moins de 0,4% jusqu'en 2006 est passé à 9,7% en 2008 et à 15,14% en 2011 là où la part des billets (banknotes) en circulation est passée d'un peu plus de 55% (jusqu'en 2006) à 30,8% (en 2012). La BCE a, dès lors, décidé de ramener le taux de rémunération des dépôts à 0% en juillet 2012 puis -0,4% en mars 2016 pour les inciter à mobiliser leurs ressources pour les prêter aux agents économiques<sup>250</sup>.

Pour récapituler, il y'a lieu de dire que la BCE, étant privée de l'instrument des taux d'intérêt et n'étant pas autorisée à financer directement les Etats membres, a choisi d'alimenter la liquidité bancaire en adoptant une série d'instruments non conventionnels, matérialisés par une combinaison de mesures quantitatives et qualitatives, mises en œuvre comme un soutien renforcé au crédit au moyen terme. Afin de permettre aux banques d'assurer à nouveau leur mission de financement de l'économie, l'expérience de la BCE a été fondée sur la mise en œuvre synchronique, de sept (07) grandes opérations qui se résument comme suit :

#### ❖ **L'approvisionnement en devises**

Elle consiste à alimenter les banques en situation de déficit des devises suite notamment à la faillite de Leman Brodhers, en devises.

#### ❖ **Augmentation de la taille du bilan de la BCE (quantitative easing)**

La BCE en tant que prêteur en dernier ressort, s'est engagée, pour répondre à la crise de liquidité survenue suite à la faillite de Lehman Brothers et au refus des banques de se faire confiance et de se prêter leurs excédents de monnaie « banque centrale », dans un vaste programme d'assouplissement quantitatif consistant en la création de quantités considérables de monnaie « banque centrale ».

Il s'agit en d'autres termes, d'une action, inscrite dans l'objectif d'atténuer le manque de liquidités et d'encourager le financement à court terme des banques, en les autorisant à se financer de façon illimitée auprès de la banque centrale, et en les incitant à continuer leur

---

<sup>250</sup>Kouame Desire Kanga, op cit, page 34.



fonction de distribution de crédit aux ménages et aux entreprises, question d'encourager l'activité économique.

Ce programme ayant donné résultat, et ayant rapidement pu accroître la taille du bilan de la BCE de plus de 45% en le faisant passer de 1500 Milliards d'Euros en 2008 à 2200 Milliards d'Euros en janvier 2009, a été reproduit en 2015, en instruisant un nouvel assouplissement quantitatif massif de 60 milliards mensuels, jusqu'en septembre 2016, prolongé, en décembre 2015, jusqu'à mars 2017, exception faite du mois de mars 2016, où le montant mensuel était relevé à 80 Milliards, totalisant à terme une création de monnaie « Banque Centrale » pour plus de 1 600 Milliards d'Euros, soit le triple du montant du bilan de la BCE d'avant crise<sup>251</sup>.

Ces disponibilités sont logées dans les comptes détenus par les banques commerciales sur leur compte à la BCE, qui d'ailleurs ne peuvent être versées directement dans l'économie, mais constituent des garanties en faveur des banques commerciales améliorant leur bilan de sorte à pouvoir faire face à d'éventuelles pertes. De la sorte, la monnaie en circulation, dans la zone Euro, reste modérée et pas excessive, la création monétaire étant associée aux seules banques commerciales qui avaient pouvoir de créer de la monnaie utilisée dans l'économie, et qui sous la crainte des agents économiques d'être confrontés à de nouveaux risques, est définie par la faiblesse de sa demande, n'encourageant donc pas les banques à créer davantage de monnaie. Définissant la monnaie comme un moyen d'assurer les paiements entre banques et de sécuriser leurs actifs, et en ne s'engageant pas dans le financement des déficits publics, la BCE à travers ses politiques prudentes a échappé à l'alimentation du phénomène inflationniste, qui avait été reproché à pas mal de pays tels que les USA.

#### ❖ Modifier sa structure (qualitative easing)

Pour permettre d'instaurer un climat de confiance entre banques, à la suite de la crise des subprimes, la BCE, outre l'accroissement de la taille de son bilan, a procédé à la modification de sa structure, question de réduire le risque d'insolvabilité des banques commerciales en faisant sortir de leur bilan les actifs dits toxiques. Cette opération n'est autre que le qualitative easing, qui peut être défini comme une extension de la palette d'actifs éligibles comme collatéraux lors des opérations de refinancement de la BCE, justifiée par la possibilité de faire face à une contrainte de garanties pouvant empêcher les contreparties de se refinancer auprès de la BC.

La BCE, à travers son acceptation, en garanties, d'actifs non demandés sur le marché, visait à situer leur valeur au-dessus de leur valeur courante de marché, de sorte à leur permettre de

---

<sup>251</sup> Edwin le Héron, « Les limites de politiques monétaires non conventionnelles de la banque centrale Européenne », (2016), disponible sur : <file:///C:/Users/acer/Desktop/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/PMNC%20en%20Europe%20et%20Etats%20unis/Les%20limites%20des%20politiques%20mon%C3%A9taires%20non%20conventionnelles%20de%20la%20Banque%20centrale%20Europ%C3%A9enne,%20par%20Edwin%20Le%20H%C3%A9ron%20-%20P@ges%20Europe%20-%20La%20Documentation%20fran%C3%A7aise.html>, consulté en date du 04/04/2020.

maintenir une certaine liquidité, voire une moindre dégradation de l'actif de ces banques, hypothéquant un retour de leur confiance.

Toutefois, et devant la volonté de la BCE d'améliorer la situation des bilans des banques et leur redonner confiance, afin qu'elle puisse assurer une certaine reprise de l'activité économique, les assouplissements quantitatifs et qualitatifs menés, se sont traduits par une dégradation de la qualité du bilan de la BCE et des risques potentiels de pertes.

#### ❖ **Opération de refinancement à très long terme**

Il s'agit d'une obligation, pour la BCE, afin de faciliter le quantitative easing et le qualitative easing, de revoir ses procédures de refinancement.

Pour se faire, la BCE a prolongé la maturité des opérations de refinancement (LTRO et TLTRO), qui était en moyenne de deux mois, et en la faisant passer à plus de trois ans, voire même à quatre (04) années en 2014, à travers le lancement des Very Long Term Refinancing Operation (VLTRO). Toutefois, cette opération, permet certes aux banques de disposer sur le long terme d'une liquidité bancaire abondante, mais au retour, affaiblit la politique monétaire de l'UE, à partir du moment où les banques deviennent insensibles à un changement ultérieur des taux d'intérêt directeurs.

#### ❖ **Le rachat de dettes souveraines**

Il faut distinguer les rachats qui ont été effectués par la BCE dans le cadre de son programme « Securities Markets Programme » (SMP), de ceux qui sont réalisés dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif, depuis 2015<sup>252</sup>.

S'agissant du programme SMP, il a été lancé en mai 2010, et consistait à racheter sur le marché secondaire les obligations souveraines des États de la zone Euro faisant face à la défiance des investisseurs, qui exigeaient des primes de risques élevés pour acquérir ces titres. La BCE a ainsi procédé au rachat d'obligations du Portugal, de l'Irlande, de l'Italie, de la Grèce et de l'Espagne pour un montant total d'environ 220 milliards d'euros.<sup>253</sup> Suspendu en 2012, ce programme a été remplacé en septembre de la même année par le programme « Outright Monetary Transactions » (OMT), mais qui n'a donné lieu à aucune nouvelle acquisition de titres par la BCE.

Pour ce qui est des rachats de dettes souveraines mis en place en janvier 2015, elles représentent une forme d'assouplissement quantitatif massif, fondée sur le refinancement des dettes souveraines détenues par les banques commerciales. Elles portent sur le rachat sur le marché secondaire de titres obligataires souverains et privés d'un montant de plus de 1100 milliards d'euros échelonnés entre mars 2015 et septembre 2016<sup>254</sup>, financés par la BCE par

---

<sup>252</sup> La finance pour tous, « Le rachat de titre de la dette publique par la banque centrale Européenne peut-il être assimilé à de la création monétaire », disponible sur : <https://www.economie.gouv.fr/facileco/bce-creation-monetaire-dette-publique#>, consulté en date du 03/07/2020.

<sup>253</sup> Idem.

<sup>254</sup> Idem.

des injections de liquidités dans le système financier, qui à la différence des liquidités dans le cadre du programme SMP, ne font pas objet de stérilisation et sont donc susceptibles d'accroître le montant de la masse monétaire dans l'économie réelle de la zone Euro via l'octroi de crédit par les banques ou par l'achat des nouvelles émissions obligataires des Etats de la zone Euro. Néanmoins, rien ne garantit cet accroissement des liquidités dans l'économie, puisque les investisseurs qui recevront, en contrepartie de leurs titres obligataires des liquidités, peuvent les placer dans d'autres actifs financiers (actions...) et même hors de la zone Euro, tout comme ils peuvent prendre la décision de les thésauriser.

Il n'y a donc aucune garantie quant aux liquidités injectées dans le système financier par la BCE, qui dans ces cas de rachats d'obligations souveraines ou privées ne se traduiront pas nécessairement par une augmentation de la masse monétaire de la zone Euro.

Ceci revient à dire que la création monétaire opérée par la BCE dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif sera <sup>255</sup> :

Indirecte, dans le sens où elle ne peut transiter que par le canal de la distribution de crédit par les banques commerciales de la zone Euro ou via le réinvestissement des liquidités dans les nouvelles émissions obligataires des Etats de la zone Euro ;

Probablement peu efficace sur la distribution de crédit par les banques, qui dépend surtout de la demande des entreprises et donc des perspectives de croissance ;

Dépendante de la stratégie de réinvestissement des acteurs qui accepteront de vendre leurs titres à la BCE, et notamment du réemploi des liquidités obtenues de celle-ci dans l'achat de titres des nouvelles émissions obligataires des pays membres de la zone Euro.

Ajouté, il y a lieu de préciser que, dans une optique de préserver la très forte susceptibilité allemande, ces dettes souveraines n'apparaissent pas dans les bilans de la BCE mais sont plutôt logées dans les bilans de la BC nationale du pays émetteur. Ainsi, en cas de défaut, à l'instar de la dette souveraine grecque, la solidarité fédérale ne se portera garante qu'à raison de 8 % des achats mis à la BCE. Enfin, une clé de répartition du capital est fixée par la BCE, limitant le rachat des dettes par pays à 33 % de l'émission de chaque dette.

#### ❖ **Forward guidance :**

Mis en place pour la première fois en Europe, à partir de juillet 2013, sur déclaration du Conseil des gouverneurs stipulant que les taux d'intérêt devraient rester bas pendant une période prolongée, le forward guidance est un outil monétaire qui consistait à communiquer de façon plus systématique et prononcée les intentions sur l'évolution (future) des taux directeurs voire le sentier de taux d'intérêt officiels et futurs, dans l'objectif d'influencer les anticipations, d'une part ; des marchés sur les prochains niveaux des taux directeurs, mais aussi, des comportements des agents économiques, des particuliers et des entreprises, qui

---

<sup>255</sup> La finance pour tous, « Le rachat de titre de la dette publique par la banque centrale Européenne peut-il être assimilé à de la création monétaire », disponible sur : <https://www.economie.gouv.fr/facileco/bce-creation-monetaire-dette-publique#>, consulté en date du 03/07/2020.

exploiteront lesdites déclarations dans une optique d'optimisation de leurs dépenses et de leurs futurs investissements.

Autrement dit, le guidage des anticipations sert à convaincre le public que, face à une crise, la BC va garder des taux d'intérêt bas plus longtemps qu'elle ne le ferait en temps normal. Un préalable à sa mise en œuvre est que le public soit convaincu que le plancher à zéro a effectivement été atteint, donc que la BC ne baissera plus son taux directeur ; il risquerait, sinon, d'attendre ce dernier geste pour modifier ses anticipations de taux<sup>256</sup>.

La BCE à travers sa formulation de la forward guidance sous-entend un effet d'annonce, via le canal des anticipations ou celui du guidage, lequel est présumé exercer un impact sur les marchés en abaissant les taux longs (aplatissement de la courbe des taux), ce qui in fine incite la reprise de l'économie. Toutefois, il y'a lieu de préciser que les intentions ne concernent pas seulement l'évolution attendue des taux d'intérêt directeurs de la BCE mais aussi l'horizon de son programme d'achats d'actifs.

Néanmoins, l'efficacité et la crédibilité de cet outil de politique monétaire dépend des intentions de politique monétaire de la BCE qui doivent être en phase avec l'évaluation faite par le Conseil des gouverneurs de la situation économique actuelle et des perspectives futures, en particulier en termes d'inflation.

En d'autres termes, cette politique risque cependant d'avoir des effets d'ampleur et de durée faibles. C'est alors un feu de paille qu'il faut refaire régulièrement. En outre, la forward guidance dépend des conditions de l'économie. Si ces conditions changent, l'engagement ne tient plus. Les marchés risquent de se sentir trompés si la BC change de stratégie, et de ne plus suivre ses annonces. De chef d'orchestre des marchés, la BC devient un joueur de pipeau ne parvenant plus à les guider<sup>257</sup>.

#### ❖ Taux négatif :

En sus des instruments usuels, les BC ont jugé nécessaire d'activer un arsenal nouveau afin de faire baisser les taux d'intérêt des échéances lointaines, les rendant si possible négatifs en termes réels.<sup>258</sup>

Dans l'optique d'inciter les banques à utiliser les réserves pour conduire des activités d'intermédiation, la BCE au même titre que les autres pays, a franchi, depuis juin 2014, vers la pratique des taux d'intérêt négatifs à l'égard des dépôts que les banques de la zone Euro déposent chez elle. Ce n'est donc autre qu'une manière d'inciter les banques à injecter leurs liquidités dans l'économie plutôt qu'à les placer auprès de la banque centrale.

En décidant de fixer un taux d'intérêt nominal négatif sur les facilités de dépôts depuis juin 2014, la BCE a incontestablement franchi un pas supplémentaire dans la dimension non conventionnelle de sa politique monétaire<sup>259</sup>.

---

<sup>256</sup> Christian Pfister et Natacha Valla, op cit.

<sup>257</sup> Emmanuel Carré, op cit.

<sup>258</sup> Christian Pfister et Natacha Valla, op cit, page 44.

La BCE a commencé son programme voire sa nouvelle politique de taux négatif, avec un taux de facilités de dépôt de - 0,1%, pour se situer à - 0,4% en mars 2016. Ceci étant, et en contexte d'abondance de monnaie « Banque Centrale », le taux du marché interbancaire (Euro Over Night Index Average, Eonia) a adopté un chiffre négatif dès avril 2015 pour se situer à - 0,33% en juin 2016<sup>260</sup>.

Ajouté, avec la décision de cibler les refinancements à long terme sur les crédits aux entreprises (TLTRO), prise en mars 2016, la BCE s'ouvrit à une politique de refinancement à taux négatifs, qui s'explique par le fait que les banques souhaitant bénéficier de ce refinancement à taux négatif, se doivent d'accroître leurs encours de crédit aux entreprises d'au moins 2,5% par rapport à la situation au 31 janvier 2016.<sup>261</sup> En mars 2016, la BCE a réduit le taux de refinancement dit taux directeur à 0%<sup>262</sup>.

A travers sa modification de la courbe des taux et la pratique des taux d'intérêt négatifs, la BCE se fixe comme cible une relance de l'investissement et de l'économie, dont les taux d'intérêt décisifs ne sont autres que les taux à long terme.

Avec ces différentes mesures de politiques monétaires non-conventionnelles, le bilan de la BCE s'est fortement accru. Cette progression est due principalement aux opérations de pensions : la fourniture de liquidité à long terme en échange d'emprunts bancaires<sup>263</sup>.

La pratique des mesures non conventionnelles à travers le monde ne se s'est pas arrêtée là, puisque les pays membres de la zone Euro, au même titre que les autres pays, dans un contexte de crise sanitaire que traverse le monde depuis 2019, et qui est venue s'ajouter à la crise économique que connaît le monde depuis 2014, se sont retrouvés contraints d'opter pour un confinement sans précédent au vu de limiter la contagion et l'effondrement des systèmes de santé. Ces mesures de confinement, n'ont pas été sans conséquences sur l'économie qui s'est retrouvé impactée négativement tout en étant versé dans une incertitude, liée à la nature de la crise qui était de nature plus exogène que les facteurs à l'origine des crises précédentes en 2008 et en 2011-2012, et dont la cause se trouve en dehors de l'économie, appelant de la sorte la BCE à agir dans l'urgence.

En date du 12 septembre 2019, la BCE, après le rôle important qu'elle a exercé en matière de survie de sa monnaie (l'Euro) notamment lors de la crise de la dette souveraine survenue en 2012, son pouvoir politique et ses capacités d'influence auprès des marchés financiers, s'est

---

<sup>259</sup> Christophe Blot, Paul Hubert, op cit.

<sup>260</sup> Données disponibles sur :

<file:///C:/Users/acer/Desktop/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/PMNC%20en%20Europe%20et%20Etats%20unis/Les%20limites%20des%20politiques%20mon%C3%A9taires%20non%20conventionnelles%20de%20la%20Banque%20centrale%20Europ%C3%A9enne,%20par%20Edwin%20Le%20H%C3%A9ron%20-%20P@ges%20Europe%20-%20La%20Documentation%20fran%C3%A7aise.html>, consulté en date du 11/07/2020.

<sup>261</sup> Idem.

<sup>262</sup> Nicolas Marcin, « L'application des politiques monétaires non conventionnelles par la banque centrale Européenne. Quelle efficacité sur l'inflation ? », Mémoire de Master en sciences économiques, Université de Namur, 2019, page 12.

<sup>263</sup> Nicolas Marcin, op cit, page 14.

prononcé, au vu d'accompagner sa politique monétaire, sur la décision de mettre en œuvre une politique budgétaire et fiscale expansionniste dans la zone Euro, de sorte à assurer des conditions de financement stables aux Etats membres et aux entreprises privées financières et non financières de la zone Euro.

Dans ce contexte de grande instabilité financière, la BCE loin du processus de normalisation engagé par la FED depuis 2015, a pris la décision en septembre 2019 de s'en éloigner davantage en accentuant l'assouplissement.

Le taux principal de refinancement a été maintenu à 0%, le taux des facilités de dépôts abaissé davantage en territoire négatif à -0,5%, le programme d'achat d'actifs relancé à un rythme mensuel de 20 Milliards d'Euros à partir du 1er novembre « aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de [ses] taux d'intérêt », et combiné avec des opérations de refinancement ciblées (TLTRO III), conditionnant le refinancement à l'activité de crédit des banques, qui interviendront entre septembre 2019 et mars 2021<sup>264</sup>.

En 2020, dans le souci de calmer davantage les inquiétudes sur les marchés financiers et contrer les risques graves posés par la propagation rapide du virus pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire, les perspectives économiques dans la zone Euro et l'objectif de stabilité des prix de la BCE, force est de constater que la BCE a continué d'assouplir de manière considérable, l'orientation de sa politique monétaire.

En date du 12 mars 2020, le conseil des gouverneurs, a décidé, pour contrer la menace d'une contraction de la liquidité et du crédit en préservant des conditions de liquidités favorables dans le système bancaire et en protégeant le flux de crédit vers l'économie réelle, de continuer à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires (additional longer-term financing operations, LTRO) menées à un taux d'intérêt égal au taux appliqué à la facilité de dépôt.<sup>265</sup> Il a également décidé, pour la période allant de juin 2020 à juin 2021, d'appliquer des conditions nettement favorables à toutes les opérations menées dans le cadre de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III), et ce dans l'objectif d'assouplir les conditions de financement pour les banques de manière plus durable mais aussi de soutenir les flux de crédit vers les secteurs affectés et d'éviter un durcissement de l'offre de crédit, soutenant donc l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

En date du 18 mars 2020, la dégradation considérable de la situation au niveau de la zone Euro, suite à la prolifération vélocité de la COVID 19, le conseil des gouverneurs, a, dans le souci de calmer davantage les inquiétudes sur les marchés financiers et compenser le net raffermissement des conditions financières, pris la décision de lancer un nouveau programme temporaire d'achats d'actifs : le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic

---

<sup>264</sup> Jézabel Couppey-Soubeyran, Fabien Tripier, Anne Châteauneuf-Malclès, op cit.

<sup>265</sup> Rapport annuel de la BCE, année 2020 disponible sur : [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar\\_2020\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar_2020_fr.pdf), consulté en date du 17/07/2020.



emergency purchase programme, PEPP) d'un montant égal à 750 Milliards d'Euros<sup>266</sup>. Ce programme de maturité résiduelle allant de 70 jours à 30 ans et 364 jours, porte sur toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de l'APP (Asset Purchase Programme), auxquelles se sont ajouté un autre éventail des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises afin d'inclure les billets de trésorerie du secteur non financier, rendant ainsi éligibles les titres de créance négociables assortis d'une durée initiale inférieure à un an si leur durée résiduelle est d'au moins 28 jours au moment de l'achat<sup>267</sup>, et stabilisant les marchés de la dette souveraine de la zone Euro en évitant des écarts de taux croissants que certains pays membres doivent supporter pour émettre leurs obligations par rapport aux taux allemands suite à la pandémie.

En Avril 2020, la persistance de la dégradation des perspectives économiques en plus de la forte chute des prix du pétrole et le recul des anticipations d'inflations, ont obligé la BCE à se prononcer sur un abaissement du taux d'intérêt des opérations de TLTRO III, à un niveau inférieur de 50 points de base<sup>268</sup> au taux moyen des opérations de refinancement de l'Eurosystème en vigueur, afin de les rendre plus souples, et ce pendant la période allant de juin 2020 à juin 2021. Ajouté, pour ce qui est des contreparties dont le volume de prêts nets éligibles atteignait le seuil de performance en matière d'octroi de prêts, le taux d'intérêt sur la période allant de juin 2020 à juin 2021 serait inférieur de 50 points de base au taux moyen de la facilité de dépôt en vigueur pendant la même période<sup>269</sup>.

A côté du soutien au secteur public, la BCE a décidé de mettre à disposition du secteur privé un montant jusqu'à 3000 Milliards d'Euros de liquidités par le biais de ses opérations de refinancement, y compris les prêts aux banques avec des taux d'intérêt relativement bas que la BCE n'a jamais pu offrir (-0,75%)<sup>270</sup>.

A côté des programmes d'achats d'actifs, la BCE, a au cours des mois de mars et avril, également mis en place des lignes temporaires de swaps et de pensions avec des BC hors zone Euro et créé, en juin 2020, une facilité temporaire de repo de l'Eurosystème pour les BC (Eurosystem repo facility for central banks, EUREP) afin d'améliorer la fourniture de liquidités en Euros en dehors de la zone Euro et d'éviter les effets de rétroaction sur les marchés financiers de la zone<sup>271</sup>.

En juin 2020, la contraction de l'économie de la zone Euro et les incertitudes exceptionnellement élevées quant aux perspectives économiques, consécutives à la pandémie et aux mesures prises pour l'endiguer, ont poussé la BCE à entreprendre une série de

---

<sup>266</sup> Données disponibles sur : [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar\\_2020\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar_2020_fr.pdf), consulté en date du 17/07/2020.

<sup>267</sup> Idem.

<sup>268</sup> Données disponibles sur : [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar\\_2020\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar_2020_fr.pdf), consulté en date du 17/07/2020.

<sup>269</sup> Rapport annuel de la BCE, Année 2020, op cit.

<sup>270</sup> Meixing Dai, « La réponse de la BCE face à la pandémie de Covid-19 », Bulletin de l'observatoire des politiques économiques en Europe N° 42, Été 2020, disponible sur : <https://hal.science/hal-04080460/document>, Consulté en date du 02/08/2020.

<sup>271</sup> Rapport annuel de la BCE, Année 2020, op cit.



nouvelles mesures de politiques monétaires, en portant l'enveloppe consacrée au PEPP à 1 350 Milliards d'Euros et en élargissant les catégories d'actifs à racheter, y compris les créances émises par les entreprises non-financières, tout en prolongeant les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à fin 2022<sup>272</sup>. Notons que ces mesures s'accompagnent d'un assouplissement des ratios réglementaires par les autorités de surveillance bancaire Européennes, qui a permis de libérer un capital bancaire supplémentaire estimé à 120 Milliards d'Euros jusqu'à la fin de l'année, permettant ainsi de soutenir une capacité supplémentaire de prêt considérable des banques de la zone Euro<sup>273</sup>, de renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire<sup>274</sup>.

Toutefois, il y'a lieu de dire que ces achats contribuent à assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et à compenser ainsi l'incidence à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Le conseil des gouverneurs pourra ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Le conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'à fin juin 2021, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Le conseil des gouverneurs réinvestira les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin 2022. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire<sup>275</sup>.

Pour ce qui est du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de dépôt, le conseil des gouverneurs de la BCE a pris la décision de les garder inchangé, à respectivement 0,00%, 0,25% et -0.50%<sup>276</sup>, tout comme il prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 02% sur son horizon de projection, et que

---

<sup>272</sup> Données disponibles sur : [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar\\_2020\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar_2020_fr.pdf), consulté en date du 19/12/2020.

<sup>273</sup> Meixing Dai, op cit.

<sup>274</sup> Communiqué de presse, « Décision de politique monétaire », 29/10/2020, disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201029~4392a355f4.fr.html>, Consulté en date du 20/12/2020.

<sup>275</sup> Communiqué de presse, « Décision de politique monétaire », op cit.

<sup>276</sup> Idem.

cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente<sup>277</sup>.

En décembre 2020, dans le souci de répondre à l'évolution de la situation, marquée par la recrudescence des infections à la COVID 19, la menace renouvelée sur la santé publique et les perspectives de croissance des économies de la zone Euro, et la négativité de la trajectoire projetée de l'inflation, le conseil des gouverneurs, s'est vu nécessaire de recalibrer de nouveau ses instruments de la politique monétaire, en décidant d'augmenter de 500 Milliards d'Euros l'enveloppe réservée au PEPP, qui a ainsi atteint les 1850 Milliard d'Euros<sup>278</sup>. Une décision d'étendre l'horizon fixée pour les achats nets au titre des PEPP au moins jusqu'à mars 2022, en plus de la décision de prolonger les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à fin 2023, ont été également été prises. Les modifications ne se sont pas arrêtées là, puisque le conseil des gouverneurs, a aussi décidé d'allonger la période d'application de conditions nettement plus favorables de douze mois, et donc jusqu'à juin 2022, tout comme il a prévu trois opérations supplémentaires en 2021 et une augmentation du montant total que les contreparties seraient autorisées à emprunter de 50 % à 55 % de leur encours de prêts éligibles<sup>279</sup>.

Enfin, le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger la durée de l'ensemble des mesures d'assouplissement des garanties adoptées en avril 2020 jusqu'à juin 2022, de conduire quatre PELTRO supplémentaires en 2021, de prolonger jusqu'à mars 2022 l'ensemble des lignes temporaires de swap et de pension conclues avec les BC hors zone Euro, ainsi que la facilité de repo de l'Eurosystème pour les BC (EUREP), et de continuer à mener aussi longtemps que nécessaire l'ensemble des opérations régulières de prêt par le biais d'appels d'offres à taux fixes, avec allocation de la totalité des soumissions aux conditions en vigueur<sup>280</sup>.

En mars 2021, la dynamique monétaire et économique dans la zone Euro, n'étant toujours pas à l'abri des effets néfastes de la pandémie du coronavirus, affiche, un taux de croissance de la monnaie M3 de 12,5% en janvier 2021 contre 12,4% en décembre 2020, et 11% en novembre 2020, une inflation en forte accélération atteignant les 0,9% en janvier et février 2021, contre -0,3% en décembre 2020, un déficit budgétaire des administrations publiques dépassant les 06% du PIB<sup>281</sup>. Cette situation non rassurante pour les Etats de la zone Euro, a poussé le conseil des gouverneurs, dans un souci de maintiens des conditions de financement favorables pour tous les secteurs composant l'économie de la zone Euro et donc soutenir l'activité économique et stabilisant les prix, à maintenir les décisions prises lors de la dernière réunion

---

<sup>277</sup> Communiqué de presse, « Décision de politique monétaire », op cit.

<sup>278</sup> Données disponibles sur : [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar\\_2020\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bce-ar_2020_fr.pdf), consulté en date du 19/12/2020.

<sup>279</sup> Idem.

<sup>280</sup> Rapport annuel de la BCE, Année 2020, op cit.

<sup>281</sup> Données tirées du document : « Le bulletin économique de la BCE n°2/2021, évolutions économiques et monétaires », disponible sur : <https://publications.banque-france.fr/bulletin-economique-de-la-bce-ndeg22021> consulté en date du 11/08/2021.

de décembre 2020, tout en continuant la surveillance des évolutions du taux de change en lien avec leurs implications éventuelles pour les perspectives d'inflation à moyen terme.

En Europe, nous pouvons conclure que la justification principale du recours au FNC, revoyait au fait que ce mode de financement constituait une protection, vue la portée de la monnaie Européenne qui est l'Euro. Quelque soit la forme dans le processus de sa mise en œuvre, le FNC, a été une bouée de sauvetage, une condition de survie même pour la zone Euro. D'autre part, ce FNC n'est pas venu du néant, mais plutôt dans un cadre historique déterminé et nécessaire, mais qui n'a été possible que par la place (deuxième monnaie mondiale après le Dollars américain) qu'occupe aujourd'hui la monnaie Européenne (l'Euro) dans le monde. De ce fait, nous pouvons dire que toutes les BC du monde utilisent l'Euro dans leurs réserves de change, en particulier les pays d'Asie, d'Afrique et d'Amérique du Sud – l'Euro faisant de cette monnaie un ancrage dans le panier de monnaies qui définit leurs monnaies locales. On comprend dès lors l'importance de la monnaie Européenne qui est d'abord mondiale avant d'être Européenne, mais aussi pourquoi le FNC par la Banque centrale Européenne, s'est vu nécessaire en rachetant les dettes souveraines des pays de la zone Euro, impactant ainsi considérablement le commerce mondial et par la voie la croissance économique du reste du monde.

S'agissant des pays développés, il y'a lieu de constater que la situation économique et financière, est loin de présenter des similarités avec le cas Algérien. Les mesures non-conventionnelles ont été utilisé mais dans des économies de marché structurées disposant d'un potentiel de création de valeur ajoutée envisageable dans le cas d'entreprises en croissance ou d'entreprises en restructuration, utilisé lorsque le financement traditionnel ne permet pas à l'entreprise de pleinement se développer, ou lorsque le financement n'est simplement pas disponible.

### **Section 3 : Essaie d'analyse des expériences de certains pays en voie de développement ayant eu recours aux politiques monétaires non conventionnelles**

Après avoir examiné l'expérience de deux grandes puissances mondiales en matière de recours aux PMNC, il est convenu dans cette section de tenter d'examiner un tel recours en prenant l'exemple de deux pays en développement en l'occurrence le Venezuela et la Tunisie.

#### **3-1) L'expérience du Venezuela en matière de politiques monétaires non conventionnelles**

L'exemple le plus naissant de pays en développement ayant emprunté les voies de PMNC est le Venezuela, dont l'économie s'est abasourdie pendant qu'une grave crise politique s'est édifiée.

Le Venezuela, comme la plus grande partie des pays rentiers, tire l'écrasante majorité (90%) de ses ressources de l'exportation du pétrole voire plus de 50% du budget de l'Etat. La chute drastique des cours du pétrole qui a démarré en 2013 a été à l'origine d'une chute des revenus

de l'Etat, d'une détérioration des principaux indicateurs macroéconomiques, provoquant une grave crise économique monétaire et financière.

Si l'on s'interrogeait sur la situation du Venezuela pour la période allant de 2000 à 2014, force serait de constater, qu'à la faveur de l'augmentation des prix des hydrocarbures, d'un climat politique plus détendu et de la reprise en main de la compagnie pétrolière nationale PDVSA par le gouvernement du président Hugo Chavez, le Venezuela a enregistré un des plus hauts taux de croissance du PIB au monde (13,5% en moyenne jusqu'à 2009), lequel PIB a été multiplié par cinq (5) pour la période allant de 1999 à 2014, passant de 98 Milliards Dollars à 482 Milliards Dollars<sup>282</sup>.

Toutefois, il a fallu que les cours des matières premières s'effondrent soudainement en 2008 à la suite de la crise économique mondiale, pour que le taux de croissance connaisse un coup bas avec un fort taux d'inflation atteignant les 30%, mettant ainsi en avant les faiblesses structurelles de l'état pétrolier. Néanmoins ; l'économie a pu quelque part se maintenir grâce au maintien des cours du pétrole et des volumes d'exportation.

Etant de plein fouet frappé par une violente récession économique, qui à son tour, a provoqué une explosion du taux de chômage et une hyperinflation, les autorités du pays, devant la conjoncture économique qui commençait à s'annoncer ambiguë, ont décrété, en janvier 2010, la première dévaluation du bolivar fort, marquant ainsi une rupture majeure dans la politique monétaire poursuivie depuis 2007. Le but de cette dévaluation venue après plusieurs tentatives de conserver la valeur du bolivar face aux devises étrangères et de gagner en crédibilité, était de rétablir l'équilibre au niveau des fonds publics et sur le marché monétaire, notamment après l'épuisement des ressources de la BC du pays, entravant ainsi son intervention sur les marchés financiers pour restaurer le cours de sa monnaie. C'est toutefois ainsi que les autorités du pays ont pu alimenter de nouveau les caisses de l'Etat, la valeur du pétrole ayant été multiplié par deux en termes de monnaie nationale suite à cette dévaluation, ce qui leur a permis de poursuivre le financement des programmes sociaux et la redistribution des aides sociales, mis en place par le gouvernement vénézuélien. Néanmoins, cette dévaluation a soutenu de grandes pressions sur le taux de change, qui artificiellement s'est fixé à 2,15 BsF alors que son prix réel s'ajustait en début 2010 aux accueils de 6 BsF par Dollars américain.

Si l'on s'interrogeait sur les effets de cette dévaluation sur le moyen terme, force serait de constater que cette dernière permettrait aux exportations de devenir plus compétitives sur le marché international puisqu'elles seront commercialisées à moitié de leur valeur en termes de monnaie étrangère, mais sans pour autant compenser la hausse des prix des importations soulevant ainsi toujours le problème de déséquilibre de la balance commerciale. De plus, la dévaluation de la monnaie nationale n'est pas sans effets sur la valeur des importations qui se renchérissent alourdissant davantage les tendances inflationnistes. La montée des prix

---

<sup>282</sup> Données tirées du site de la banque centrale du Venezuela et celui du FMI.

concernait aussi bien les produits industrialisés que les besoins alimentaires qui représentent entre 60 et 80%<sup>283</sup> des importations totales du pays.

A compter de 2014, devant un climat marqué par un manque de diversification économique, le désinvestissement et le non entretien des infrastructures de pétrole, les circonstances se sont davantage aggravées devant l'effondrement des cours des hydrocarbures, qui contribuent largement à expliquer le phénomène de crise, en agissant comme un vrai révélateur des fragilités du modèle vénézuélien, qui repose essentiellement sur la redistribution de la rente pétrolière, au service d'une politique sociale de recul de la pauvreté<sup>284</sup>. Les finances publiques se retrouvent aussi pénalisées par la complexité du régime de change, où les différents taux de change officiels ont été, malgré l'importance du niveau de l'inflation, maintenu à des niveaux surestimés. Les difficultés de financement du déficit public et des dépenses se sont ; toutefois ; accentuées, poussant les autorités monétaires, après avoir puisé de leurs réserves monétaires, à mener une politique monétaire expansive en instruisant la BC vénézuélienne à faire tourner la planche à billet. Cette décision renvoie au fait que l'objectif monétaire se retrouve emporté par l'objectif budgétaire, mettant la BC du pays devant l'obligation d'abandonner son objectif d'inflation et monétiser la dette de l'Etat pour ne pas la contraindre à opérer un ajustement budgétaire.

De plus, il a été décidé pour la période allant de 2014 à 2017, de maintenir une politique de contrôle des changes qui impose une parité du Bolivar face au Dollars, tout en procédant à une dévaluation du bolivar. Ainsi, les taux de change à 6 et 13,5 VEF/USD ont été consolidés en mars 2016 dans un nouveau taux préférentiel à 10 VEF/USD (DIPRO, taux de change protégé), disponible pour les importations de produits alimentaires et de médicaments<sup>285</sup>. Cette décision a toutefois permis d'un côté à la compagnie pétrolière publique PDVSA (Petróleos de Venezuela SA) qui est au cœur de l'économie vénézuélienne, de convertir ses revenus d'exportations à ce taux plus favorable, d'accroître ses recettes en bolivars et de réduire son déficit en Dollars, tout comme elle a permis de l'autre, aux investisseurs et hommes d'affaires de faire déloger des capitaux à l'étranger, opération rendue possible grâce à la possibilité de se procurer des Dollars à un prix moins important à comparer à leur valeur réelle. En outre, le pays disposait de créances d'importants montants qu'elle a continué à rembourser atteignant de 72 Milliards Dollars les 286 Milliards Dollars de remboursement de dettes, lequel montant pouvait face à l'urgence de diversification de l'économie faire objet d'investissement dans cette dernière, et procéder s'agissant de la dette, à renégocier ses termes. Par ailleurs, le taux SIMADI (taux venu en 2015 pour remplacer le taux SICAD qui lui était utilisé pour la conversion des revenus d'exportations et pour tous les autres besoins de

---

<sup>283</sup> Données disponibles sur : <https://www.sciencespo.fr/opalc/node/849.html>. Consulté en date du 22/10/2020.

<sup>284</sup> Marie Albert, Cristina Jude, « Venezuela : l'insoutenabilité du modèle de croissance, source de tous les risques », revue d'économie financière 2016/4 (n°124), page 201 à 222, disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2016-4-page-201.htm> consulté en date du 10/04/2019.

<sup>285</sup> Marie Albert, Cristina Jude, op cit.

<sup>286</sup> Données disponibles sur le site de la Banque centrale du Venezuela.

l'économie) a été rendu flottant (DICOM), ce qui s'est matérialisé par une rapide dépréciation du taux qui a atteint plus de 600 VEF/USD au milieu de 2016<sup>287</sup>.

Dans ce sillage, et au vu d'accompagner la stratégie d'ajustement des comptes extérieurs, le gouvernement s'est prononcé sur le rationnement des importations en les réduisant en 2016 à environ 21 Milliards \$ en 2016 (contre 36,9 Milliards \$ en 2015), soit une diminution de plus de 40 %, selon les déclarations du ministre des Finances<sup>288</sup>.

Cependant, cette dynamique de rationnement des importations et de liquidation d'actifs amorcée par le gouvernement, a certes, permis de diminuer le gap de financement externe notamment sur le court terme, mais elle a de l'autre côté donné naissance à certains déséquilibres sur le marché domestique tout comme elle a alimenté la spirale inflationniste qui a été davantage nourrie par l'injection massive des liquidités décidées par les autorités du pays. Dans un tel contexte, une nouvelle estimation des prix des produits s'est vue référenciée par les entreprises non aux coûts de production mais aux éventuelles dépenses nécessaires pour ses productions futures. Pour lutter contre cette nouvelle méthode de fixation des prix, le gouvernement a renforcé ses contrôles des prix en limitant les marges autorisées à 30%, lequel contrôle a conséquemment permis d'alimenter un marché noir important particulièrement pour les devises étrangères. En 2017, en réaction à la crise et aux sanctions économiques internationales, le gouvernement annonce la création d'une cryptomonnaie, le petro, une nouvelle monnaie dont le cours dépend du pétrole, du gaz, de l'or et du diamant<sup>289</sup>. A partir de cette même année, les sanctions économiques des Etats unis interdisent presque complètement au Venezuela l'accès aux marchés financiers internationaux<sup>290</sup> détériorant considérablement la sécurité alimentaire et le système sanitaire du pays notamment pour les couches les plus vulnérables de la population, à côté de l'embargo sur le pétrole qui a été à l'origine d'une importante décroissance de la production pétrolière.

Le Venezuela, devant le passage d'un cycle d'abondance propre à une économie rentière, s'est retrouvé en situation économique difficile et une crise d'une densité inédite, entourée d'une hyperinflation et une sous production nationale qui a menacé la sécurité alimentaire affichant un panorama en pénurie, donnant lieu à un défaut de paiement partiel par les agences de notation Fitch Ratings et S&P Global<sup>291</sup>. Il en est de même pour les notations de crédit qui, par les agences de notation, ont été revu à la baisse depuis 2013, et ce en « obligations à risques » ou en dessous de la catégorie « investment grade » avec des perspectives négatives. Entre 2013 et 2014, la cote de crédit a fait objet de trois dégradations par les agences de notation de crédit en réponse à la forte augmentation de l'effondrement

---

<sup>287</sup> Marie Albert, Cristina Jude, op cit.

<sup>288</sup> Idem.

<sup>289</sup> Temir Porras Poncelon, « Pour sortir de l'impasse au Venezuela », Le monde diplomatique, 1<sup>er</sup> novembre 2018, disponible sur : [https://www.monde-diplomatique.fr/2018/11/PORRAS\\_PONCELEON/59240](https://www.monde-diplomatique.fr/2018/11/PORRAS_PONCELEON/59240), consulté en date du 12/12/2020.

<sup>290</sup> Temir Porras Poncelon, op cit.

<sup>291</sup> « Le Venezuela en défaut de paiement sur deux emprunts obligataires », Rédaction EUROPE1.fr, 22/11/2017, disponible sur : <https://www.Europe1.fr/international/le-venezuela-en-defaut-de-paiement-sur-deux-emprunts-obligataires-3500210>, consulté en date du 10/03/2021.



économique et financier conséquence de la politique gouvernementale du pays et d'un taux d'inflation qui de part, son importance échappe au contrôle.

Toutefois, et devant le désespoir du gouvernement, de gagner en crédibilité sur l'image d'un bolivar fort, et l'échec de sa politique monétaire qui n'était point durable à long terme, il fut contraint de procéder à plusieurs autres dévaluations. Après la suppression de trois zéros pour cette monnaie en 2008, le président Nicolás Maduro, a, à son tour supprimé, en août 2018, cinq (05) zéros, faisant ainsi chuter le PIB du pays de plus de 80%<sup>292</sup> depuis 2013.

En 2019, la valeur du bolivar s'est effondrée de 98,6% face au Dollars. La BC du Venezuela a annoncé qu'elle allait dorénavant mettre en circulation des billets de 200 000, de 500 000 et de 1 000 000 bolivars pour éviter l'accumulation inutile de billets et pour répondre aux besoins de l'économie nationale<sup>293</sup>.

En 2020, les troubles qui secouent l'économie vénézuélienne ne cessent de s'aggraver. Les données du FMI, évoque une hyperinflation avec un taux inédit dépassant les 6500%, marquant ainsi, si une comparaison allait se faire, une asymétrie complète avec ses pays voisins à savoir la Colombie qui a terminé l'année 2019 avec un taux d'inflation de 3,53 %, l'Équateur avec 0,27 % et le Brésil avec un taux de 3,73 %<sup>294</sup>. Depuis mars, le plus gros billet en bolivar est celui d'un million : soit à peine 50 centimes d'Euro. Et les retraits sont limités à 400 000 Bolivares par jour<sup>295</sup>.

En 2021, entre le mois de janvier et le mois de mai, le taux d'inflation ayant atteint plus de 250%<sup>296</sup> a contraint l'économie Vénézuélienne à intégrer le dollar dans les transactions, qui désormais, se font en grande partie avec cette dernière, mais auquel la plupart des citoyens n'ont pas accès. L'objectif était de faciliter l'usage de la monnaie en essayant d'ajuster sa valeur réelle, néanmoins, face à l'inexistence presque totale voire la disparition de la monnaie vénézuélienne de la circulation dans le pays, avec la dollarisation de l'économie et sa digitalisation, cette action nécessite une mise en circulation de nouveaux billets et donc faire de nouveau appel à la planche à billets afin de pouvoir accompagner cette démarche et garantir un changement d'échelle monétaire avec l'approfondissement et le développement de l'économie digitale.

---

<sup>292</sup> Données disponible sur : « confronté à une inflation folle, le Venezuela va enlever six zéros à sa monnaie », disponible sur : <https://www.leparisien.fr/international/confronte-a-une-inflation-folle-le-venezuela-va-enlever-six-zeros-a-sa-monnaie-05-08-2021-FGJDKK2PRVGFFJ7VXVZSW5DZQM.php>, consulté en date du 09/04/2021.

<sup>293</sup> Agence France Presse, « Face à l'inflation de 3000 %, des billets de 1 million de bolivars sont émis », 5 mars 2021, disponible sur : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/2021-03-05/>, consulté en date du 09/04/2021.

<sup>294</sup> La Banque mondiale, Inflation, prix à la consommation (% annuel), 2019, disponible sur : <https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/FP.C>, consulté le 09/04/2021.

<sup>295</sup> « Venezuela. Avec la crise économique, ils sont obligés de faire du troc pour pouvoir manger », disponible sur : <https://www.ouest-france.fr/monde/venezuela/venezuela-avec-la-crise-economique-ils-sont-obliges-de-faire-du-troc-pour-pouvoir-manger-4a26afca-9326-11eb-acd5-9322c40ace42>, consulté en date du 09/04/2021.

<sup>296</sup> « Confronté à une inflation folle, le Venezuela va enlever six zéros à sa monnaie », disponible sur : <https://www.leparisien.fr/international/confronte-a-une-inflation-folle-le-venezuela-va-enlever-six-zeros-a-sa-monnaie-05-08-2021-FGJDKK2PRVGFFJ7VXVZSW5DZQM.php>, Consulté en date du 02/10/2021.



Face à cette situation, et dans le souci de répondre aux besoins de l'économie nationale, la BC du Venezuela a avisé l'émission de trois nouveaux billets à savoir le billet de 200000 bolivars, celui de 500000 bolivars et enfin le billet de 1 million bolivars, et qui ont commencé à être mis en circulation à compter du 08 mars 2021.

Nous pouvons dire que d'une manière générale, le Venezuela, en tant que pays rentier miné par l'affairisme, sa gestion macroéconomique déficiente, son administration fragile et sa dépendance vis-à-vis des exportations du pétrole, comparativement aux économies de pays dits développés renommés de pays producteurs et créateurs de richesses, a eu à endurer les effets nuisibles du FNC et qui ont affecté essentiellement la valeur de sa monnaie nationale (Bolívar) engendrant son effondrement au marché parallèle et amplifiant par la voie les contraintes vis-à-vis de l'extérieur, et ce notamment après l'épuisement de toutes ses réserves de change perdant ainsi son accès aux marchés financiers.

Dans ce contexte, des pénuries affectent aussi bien les entreprises par l'absence d'intrants, de matières premières et de biens de capital importés, mais la population dans son ensemble qui consacre une bonne partie de son temps à chercher des biens nécessaires à sa survie. Le PIB du pays, a baissé de plus de 40% durant les cinq dernières années, et la BC du Venezuela se retrouve avec des réserves internationales presque nulles, avec des revenus du pétrole qui peinent à couvrir la lourde charge des engagements financiers extérieurs, contractés à l'époque de l'aisance pétrolière. Ainsi et pour apaiser la lourdeur du déficit extérieur, le gouvernement a poursuivi sa stratégie de rationnement des importations jusqu'à raison des alentours de 76% pour la même période. Parallèlement, le dispositif rigide de contrôle de change mis en application depuis 2003, s'est vu étourdi face aux imminentes difficultés qui se sont manifestées pour répondre à la demande de devises, et l'économie se retrouve en l'absence plus d'un marché des changes officiel se soumettant à un marché parallèle illégal avec des taux explosifs et injustes, et dont le fonctionnement a été une terrible mésaventure éloignant la confiance et effondrant davantage la valeur de la monnaie nationale.

Sur un autre plan, et en raison de l'accumulation des dettes extérieures qui s'est ajoutée à l'effondrement des prix du pétrole, l'économie se trouve confrontée aussi à une crise d'ordre budgétaire et à une spirale inflationniste en plus de l'économie réelle qui se retrouve en l'absence d'un moteur qui pourrait l'assouplir. Le pays assiste à un frein évident en matière d'investissement résultant de la stratégie de rationnement des devises adoptée par le gouvernement et la politique de change. Le secteur public, en l'absence de ressources nécessaires pour son fonctionnement, se trouve dans l'incapacité de soutenir un plan de relance. Il en est de même du secteur privé, dont l'investissement subi une paralysie à cause de la destruction économique et les contrôles abusifs des autorités du pays. Tous ces handicaps productifs, pris dans leur ensemble ne peuvent, en contexte d'accroissement de la demande, qu'accroître la pression inflationniste.

Pour conclure nous pouvons dire qu'au Venezuela, avec le modèle économique qui a prévalu pendant des années caractérisé par une dépendance soutenue aux exportations du pétrole dont les revenus sont très volatiles, une tendance à accumuler des déficits budgétaires, le poids excessif et la prépondérance du secteur public sur l'économie, le manque d'investissement du secteur privé non pétrolier sur la scène internationale, la dépendance totale aux importations, le surcroît chronique de la valeur de la monnaie nationale, le manque de productivité, sont autant de facteurs, qui pris dans leur ensemble, aboutissent inéluctablement à la crise. La sortie de cette dernière s'avère irréalisable à court terme. Il s'agira pour le pays de soulever plusieurs défis à savoir la stabilité politique, la lutte contre l'hyperinflation, la fin du contrôle des prix et surtout la sortie de l'économie rentière et l'assurance d'une diversification de sa machine productive. Cependant, ces mesures pourraient elles-mêmes avoir des effets récessifs à court terme et le contexte politique ne semble pour le moment pas favorable à leur mise en œuvre<sup>297</sup>.

Au pied du mur, le pays devrait repenser en profondeur son modèle économique afin d'enrayer l'effondrement de son économie.<sup>298</sup> Les prochaines années seront cruciales, mais l'espoir demeure peu palpable.

### **3-2) L'expérience de la Tunisie en matière de politiques monétaires non conventionnelle**

La Tunisie au même titre que les autres pays à travers le monde, a, durant les deux dernières décennies subis de plein fouet les conséquences néfastes des deux chocs externes d'oscillation importante à savoir la crise financière internationale de 2008 qui a contraint l'accès aux marchés des capitaux internationaux auquel s'est ajoutée la crise de la dette souveraine de la zone Euro qui en tant que principal partenaire commercial de la Tunisie, a été à l'origine d'un ralentissement important dans les exportations Tunisiennes, entraînant par la voie une nette détérioration des termes de l'échange. A ces chocs, s'ajoute en 2011, les événements de janvier qui ont, ensemble, été à l'origine d'une sévère récession conséquence directe de la dégradation des fondamentaux macroéconomiques de l'économie tunisienne.

Dans une telle situation, l'inflation s'est vue passé d'un taux inférieur au taux mondial<sup>299</sup> durant les vingt ans (20 ans) précédant la révolution du pays de 2011 pour se situer à 6,1% en 2013 comparé à 3,5% en 2010<sup>300</sup> plongeant le pays dans une période de stagflation sévère. Ce contexte délicat enregistré par l'économie tunisienne est le produit combiné du taux de croissance pratiquement nul connu durant cette période auquel s'est ajoutée une inflation durement maîtrisable, une monnaie locale en nette dépréciation à comparer à l'Euro et au Dollars qui a contribué au creusement du déficit commercial, des besoins de liquidités des banques commerciales ayant atteint des niveaux records, un déficit budgétaire alarmant, un déficit courant structurellement irréversible, une dette extérieure à peine soutenable, des

---

<sup>297</sup> Florian Vinson, « Le Venezuela : un modèle économique à bout de souffle », BSI Economics, disponible sur : <http://www.bsi-economics.org/images/Venezboutsouffle.pdf> consulté en date du 06/03/2020.

<sup>298</sup> Idem.

<sup>299</sup> Discours de Sami Mouley, professeur de finance internationale, Université de Tunis, 2012.

<sup>300</sup> Rapport annuel de la BCT pour 2013, disponible sur : [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/Rapport\\_annuel\\_francais.pdf](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/Rapport_annuel_francais.pdf), consulté en date du 12/06/2020.

avoirs en devises de faible niveau, une productivité faible et un chômage persistant, d'où la nécessité impérieuse d'une intervention de la BC tunisienne, seule habilitée à se prononcer sur l'efficacité ou la non efficacité de la politique monétaire adoptée à cette période-là.

Tel que dicté par le rapport annuel de la Banque Centrale Tunisienne (BCT) en 2014, la politique monétaire tunisienne a connu trois phases importantes dans son évolution, à commencer par une politique monétaire orientée vers le recours intensif aux taux de réserves obligatoires en 2006, suivie d'une deuxième étape pointée par un recours aux facilités permanentes se traduisant par de plus larges fluctuations du taux d'intérêt, pour parvenir en juin 2012<sup>301</sup> à une phase qui a suscité une réorientation vers plus de flexibilité de la politique de change du pays en question.

La BCT, et depuis 2011, dans le cadre de son projet de relance de l'activité économique opté pour des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes. Elle a de ce fait résolu, de pratiquer une politique d'assouplissement monétaire (Quantitative Easing) sous la forme d'achats fermes de titres publics et de réduction du taux de réserves obligatoires crédit easing (qui est passé de 12,5% en avril 2010 à 1% en décembre 2013)<sup>302</sup> sur les dépôts dont la durée est inférieure à trois mois. Cette politique a été conçue au vu d'assurer une relance économique modérée, d'encourager les crédits à l'investissement national et de contrer ainsi l'assèchement des crédits bancaires. À cet effet, la BCT, à travers cette politique, a abouti à : la baisse de son taux directeur, l'injection de liquidités (3.616 MDT, soit un accroissement des billets et de la monnaie en circulation de 22,5% en 2011)<sup>303</sup>, la baisse du taux de réserves obligatoires, l'assouplissement des exigences en matière de provisionnement sur certains crédits classés, ainsi que les opérations d'open market<sup>304</sup>.

Néanmoins, cette politique monétaire initiée ayant certes permis aux banques de préserver leurs marges, n'a pas été sans conséquences sur la dynamique inflationniste qui s'est vu reprendre en 2013 provoquant ainsi un effet inverse de hausse du taux d'inflation, conséquence directe de la baisse du taux d'intérêt directeur de la BCT et donc du coût de refinancement sur le marché monétaire, mais aussi de la politique du QE initiée par la BCT qui a été à l'origine d'une injection importante de liquidités sur le marché monétaire.

Dès lors, la BCT, ayant pour objectif primordial la stabilité des prix, a, au vu de combattre les pressions inflationnistes revêtant un caractère global et structurel, s'est lancé dans une seconde phase en matière de conduite de sa politique monétaire en modérant l'approche

---

<sup>301</sup> « Depuis l'annulation de l'obligation imposée aux banques de transférer à la BCT leurs soldes journaliers de devises (nivèlement) de manière discrétionnaire en juin 2012, [...]. Quoique cette mesure permette une autonomie au marché interbancaire de devises et offre un meilleur cadre de prévision bancaire, elle expliquerait en revanche la plus grande volatilité du taux de change observée durant le troisième trimestre de 2012. » (Ali Chebbi, 2013).

<sup>302</sup> Rapport annuel de la BCT, Année 2016, disponible sur : [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/RA\\_2016\\_fr.pdf](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/RA_2016_fr.pdf), consulté en date du 12/06/2020.

<sup>303</sup> Rapport annuel de la BCT, Année 2016, op cit.

<sup>304</sup> Kawther Alimi, « Essais sur la politique monétaire en Tunisie dans un cadre d'équilibre général dynamique stochastique », Economies et finances. Université d'Orléans; Université de Sfax (Tunisie), 2019. Français, disponible sur : <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-03003305/document>, consulté en date du 18/06/2020.

expansionnistes adoptée et en procédant à un resserrement graduel de sa politique à travers l'adoption de politiques monétaires dites restrictives. Elle a de ce fait pris depuis mars 2013 la décision d'augmenter son taux directeur à trois reprises pour le porter de 3,5% en août 2012 à 4% au terme du premier trimestre 2013 puis à 4,5% en décembre 2013<sup>305</sup>, suivi du relèvement du taux minimum de rémunération de l'épargne et l'assouplissement progressif des mesures prises en octobre 2012, à côté de la réduction du taux de réserves obligatoires portant sur la rationalisation des crédits à la consommation a été mise en œuvre<sup>306</sup>.

Depuis 2013, force était de constater que malgré les politiques monétaires d'ordre expansionnistes menées par la BCT, ces dernières n'ont pas permis un regain d'intérêt important puisque l'activité économique est restée ralentie avec un taux de croissance économique resté limité à 2,3%<sup>307</sup> à côté d'un recours excessif à l'endettement et une persistance des déficits commerciaux, budgétaires mais aussi au niveau des caisses sociales.

Consciente de l'état des faits, de l'importance des enjeux et défis à relever et de son rôle important en matière de gestion des politiques monétaires, la BCT a dès 2014, réaménagé ces dernières en engageant un ensemble de réformes multidimensionnelles importantes. Ces réformes se sont matérialisées par une modernisation et une diversification des instruments et des mécanismes de gestion de sa politique monétaire en adoptant des dispositifs indispensables à une meilleure supervision des institutions de crédit et une consolidation de ses structures de gouvernance. L'objectif primaire poursuivi à travers ces réformes, était la stabilisation de la forte instabilité du taux de change de la monnaie nationale et la garantie de l'équilibre des comptes extérieurs. Il en est de même de l'équilibre du secteur bancaire, du renforcement de ses assises financières et de la modernisation de sa gouvernance. Toute cette démarche permet la mise en place d'un mécanisme efficace d'allocations des ressources financières afin de booster le taux de croissance et le développement économique<sup>308</sup>.

S'agissant des réserves en devises, elles ont pour leur part aussi connu une baisse remarquable suite à l'accroissement des besoins en financement extérieurs, d'où la décision de signer avec le fond monétaire international, pour la période allant de 2013 à 2015, d'un accord dit « Stand By » pour un montant de 1,74 Milliards Dollars destiné à financer les programmes des réformes économiques du pays et de renforcer par la voie les marges de manœuvre budgétaire habilitées à encourager une croissance économique plus forte et plus inclusive<sup>309</sup>.

A compter de 2015, face à un environnement économique marqué par la persistance de pressions inflationnistes, une nouvelle stratégie s'annonce, il s'agissait pour la BCT de

---

<sup>305</sup> Rapport annuel de la BCT, Année 2015, disponible sur : [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/RA\\_2015\\_fr.pdf](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/RA_2015_fr.pdf), Consulté en date du 20/11/2020.

<sup>306</sup> Communiqué du conseil d'administration de la BCT réuni le 27 mars 2013.

<sup>307</sup> Rapport annuel de la BCT pour 2013, op cit.

<sup>308</sup> Kawther Alimi, « Essais sur la politique monétaire en Tunisie dans un cadre d'équilibre général dynamique stochastique », Economies et finances. Université d'Orléans; Université de Sfax (Tunisie), 2019. Français, disponible sur : <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-03003305/document>, consulté en date du 20/11/2020.

<sup>309</sup> Rapport annuel de la BCT, Année 2014, disponible sur : [https://www.leaders.com.tn/uploads/FCK\\_files/Rapport%20annuel%20BCT%202014.pdf](https://www.leaders.com.tn/uploads/FCK_files/Rapport%20annuel%20BCT%202014.pdf), consulté en date 13/06/2020.

moderniser son cadre opérationnel de la politique monétaire en optant pour une politique monétaire axée sur une stratégie dite de ciblage d'inflation. Cette stratégie, fut possible, grâce à un projet de jumelage avec la banque de France pour une durée de deux années s'étalant de mai 2015 à mai 2017. En effet, il cherche à doter la BC d'un cadre d'analyse et de prévision, pour qu'en temps voulu, une stratégie efficace basée sur le ciblage de l'inflation sera mise en place<sup>310</sup>. Toutefois, et grâce à ce projet de jumelage, la BCT s'est vu constitué son propre modèle d'évaluation de l'inflation et de la croissance et ainsi mener une politique proactive qui lui permettra d'anticiper les pressions inflationnistes de sorte à porter l'inflation vers sa cible implicite. Une importance fut accordée à l'amélioration de la qualité de la communication de la BCT, qui représente un vecteur qualitatif important dans la transmission des impulsions de la politique monétaire<sup>311</sup>.

En résumé, nous pouvons dire que durant la période postrévolutionnaire, la Tunisie a connu trois phases en matière d'évolution de sa politique monétaire. En phase de récession économique qui a caractérisé le pays, la BCT a commencé à agir en s'appuyant sur des politiques monétaires dites expansionnistes, qui, sous un climat marqué par des tensions inflationnistes persistantes, ont été substituées par des politiques monétaires dites restrictives rendues possibles grâce aux augmentations de ses taux directeurs, lesquelles augmentations n'ont pas pu à leur tour endiguer les pressions inflationnistes, poussant la BCT à revoir de nouveau sa politique monétaire et la réorienter vers une stratégie dite de ciblage d'inflation concrétisée grâce à un projet de jumelage avec la banque de France. Toutefois, force est de constater que de part toutes ces démarches, la BCT n'a pas pu assoir une certaine stabilité des prix et l'inflation a demeuré soutenue et non maîtrisable.

#### **Section 4 : Le seignuriage monétaire et les politiques monétaires non conventionnelles : externalités négatives et contraintes budgétaires intertemporelles sur l'ensemble des composantes macroéconomiques**

Dans un régime politique défini par la prépondérance des autorités budgétaires, l'équilibre général impose aux autorités monétaires certaines restrictions. Ces dernières peuvent s'avérer pesantes notamment en contexte de crise, où les autorités monétaires trouvent comme solution appropriée le recours aux dites PMNC voire à une création monétaire qui réellement doit financer l'économie du pays, mais est utilisée, notamment pour les pays pétroliers, pour financer les dépenses budgétaires et les déficits structurellement persistants et permanents. Ce rééquilibrage au sein des finances de l'Etat est donc rendu possible grâce à la création monétaire qui est une forme de seignuriage, suscitant, en contexte de crise notamment, de se poser la question sur ses conséquences sur les différents indicateurs macroéconomiques en l'occurrence sur le niveau général des prix et sur la soutenabilité des politiques sociales adoptées par la majeure partie des pays en voie développement pour compenser leur économie non productive.

---

<sup>310</sup>Chedly Ayari Gouverneur de la BCT (2017), « Séminaire de clôture du projet de jumelage entre la Banque Centrale de Tunisie et la Banque de France », disponible sur : <https://www.challenges.tn/economie/bct-le-projet-de-jumelage-entre-la-banque-centrale-de-tunisie-et-la-banque-de-france/>, consulté en date du 11/06/2020.

<sup>311</sup> Rapport annuel de la BCT, Année 2015, op cit.

Toutefois, il est certes vrai que des économistes ont longtemps défendu la création monétaire. Tel est le cas des partisans de la théorie quantitative de la monnaie à savoir Irvin Fisher comme fondateur de base suivi de M. Friedman, qui soutiennent la positivité de la corrélation entre la masse monétaire et le niveau général des prix. Néanmoins, parallèlement à ces économistes, d'autres notamment T. G. Bali et T. Thurston en 2000<sup>312</sup> ainsi que Phillip D. Cagan en 1956, témoignent les portées inflationnistes d'un tel recours, en considérant que le seigneurage monétaire est une opération qui réduit les encaisses réelles. L'explication donnée, est qu'une augmentation du taux d'inflation entraîne à son tour une augmentation du taux d'intérêt nominal, ce qui diminuera les encaisses réelles monétaires. Dans un tel contexte, la demande des agents économiques en matière de monnaie nominale, connaîtra une augmentation dans l'objectif de conserver leur demande de monnaie réelle à son niveau initial, et leur consommation, par contre connaîtra un coup bas, diminuant de la sorte la demande globale.

En outre, Rudiger « Rudi » Dornbusch et al (2006) ainsi que Mukhtar et Zakaria (2010), dans leurs contributions, ont mis en exergue que si la création monétaire est le seul moyen pour financer le budget public, le déficit budgétaire devient le principal déterminant de la croissance de la masse monétaire et de l'inflation. Ainsi la crainte des poussées inflationnistes est légitimement justifiée<sup>313</sup>.

Dans le langage courant, nous confondons souvent la notion de seigneurage avec celle de bénéfice de la BC, néanmoins, la réalité dit autre, puisque ces deux notions, diffèrent l'une de l'autre.

#### **4-1) La notion de seigneurage : Définitions et sources**

La notion de seigneurage qui est indissociable de la notion de politique monétaire, a connu une transposition dans la littérature économique, en passant du système de monnaie métallique au système de papier monnaie, et est utilisée pour désigner toutes les recettes résultant directement de l'offre monopolistique de monnaie centrale<sup>314</sup>.

##### **4-1-1) Définition**

Dans son acception historique, la notion de seigneurage désignait l'ensemble des mesures liées au privilège régalien de battre monnaie consistant en une modification de la différence entre la valeur intrinsèque de la monnaie, déterminée par la valeur effective du métal qui entre dans la composition des pièces, et la valeur faciale de la monnaie, c'est-à-dire celle qui est

---

<sup>312</sup> T.G. Bali & T. Thurston, "Empirical estimates of inflation tax", Laffer surfaces: A 30- country study. Journal of Development Economics, 63(2), 529–546. Disponible sur: [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(00\)00106-1](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00106-1), consulté en date du 20/03/ 2020.

<sup>313</sup> Zidalkhil Halim, Mouhoubi Aissa, « Analyse du financement non conventionnel en Algérie », Al-riyada for Business Economics Journal/ Vol 06 – N° 01 / January 2020, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/510/6/1/107584>, consulté en date du 20/03/2020.

<sup>314</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, « Seigneurage et bénéfice de la banque centrale », BNS Bulletin trimestriel 4/1998, disponible sur : [https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/quartbul\\_1998\\_4/source/quartbul\\_1998\\_4.fr.pdf](https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/quartbul_1998_4/source/quartbul_1998_4.fr.pdf) Consulté en date du 02/01/2020.



fixée arbitrairement par le souverain<sup>315</sup>. Il s'agit en d'autres termes du profit que pouvait s'approprier le souverain du fait de la supériorité de la valeur des marchandises qu'il pouvait acquérir par ce procédé au coût de la fabrication et de la frappe des pièces<sup>316</sup>.

L'acception moderne du seigneurage fait référence au revenu périodique résultant du monopole de l'émission de moyens de paiement légaux (billets de banque)<sup>317</sup>. Ce n'est donc autre que le privilège financier joint à l'émission de monnaie. Ce monopole d'émission n'est pas sans importances, étant donné que, les banques commerciales ainsi que le secteur privé, sont, dans l'exercice de leurs fonctions, l'exécution de leurs transactions et l'assurance de leur liquidités, tributaires de monnaies BC d'une manière particulière et de moyens de paiement légaux de manière générale.

Quant à la répartition du produit du seigneurage, il est du ressort de la BC qui dispose du monopole de l'émission de la monnaie nationale et du contrôle de la base monétaire voire même de son bilan. Toutefois, la BC laisse une partie du seigneurage générée à sa disposition, transmet une autre partie au pouvoir exécutif (le gouvernement) par voie de transfert direct ou pas le biais de la subvention des taux d'intérêt, tout comme elle met une dernière partie à disposition du secteur bancaire, lorsque les taux d'intérêt sont subventionnés et à l'étranger en cas de différentiel de taux défavorable<sup>318</sup>.

Les gains de seigneurage ont été également envisagés au regard des fonctions que remplit une monnaie sur le plan international. La BC d'un pays émetteur de la monnaie internationale peut tirer des recettes de seigneurage de trois types d'engagements : les réserves officielles des BC étrangères, les dépôts obligatoires des banques commerciales auprès de la BC et les liquidités détenues par des non - résidents privés<sup>319</sup>.

#### **4-1-2) Les sources du seigneurage**

En tant que revenu généré par le pouvoir souverain à travers l'autorité monétaire, le seigneurage dans la littérature économique propose deux sources.

- a. La BC en tant qu'institution monétaire, dispose du monopole d'émission de la monnaie, donnant ainsi naissance au seigneurage monétaire. Celui-ci peut se mesurer par le produit du taux de croissance de la masse monétaire nominale et de la monnaie centrale exprimée en proportion du produit national.<sup>320</sup> Il est donc égal à la hausse du volume de la monnaie en circulation (billets et pièces) multipliée par le taux d'intérêt

---

<sup>315</sup> Annie Corbin, « statut de monnaie de réserve du dollar et seigneurage américain : bilan et perspectives », disponible sur : <http://sceco.univ-poitiers.fr/franc-Euro/articles/ACorbin.PDF>, consulté en date du 02/01/2020.

<sup>316</sup> Annie Corbin, op cit.

<sup>317</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.

<sup>318</sup> Nikolay Nenovsky et Petar Chobanov, « Les limites du seigneurage au bilan », LE COMMERCE, Le magazine de l'économie et des affaires DU LEVANT, disponible sur : <https://www.hse.ru/mirror/pubs/share/434037867.pdf>, consulté en date du 02/01/2020.

<sup>319</sup> Annie Corbin, op cit.

<sup>320</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.



des actifs en face, moins le coût de maintien de la circulation monétaire<sup>321</sup>. Ce n'est donc autre qu'une variation de la base monétaire (pièces et billets en circulation et les réserves voire les dépôts des banques à la BC), qui est une rubrique du passif du bilan représentée par la monnaie créée directement par la BC servant de levier à la création monétaire par les banques.

- b. Outre son statut d'institution monétaire, la BC peut être considérée comme banque d'investissement lors de l'exercice de son activité normale d'intermédiation bancaire voire de transformation des échéances donnant ainsi naissance à une autre source de seignuriage dit seignuriage bancaire, ou seignuriage des coûts d'opportunités. Ce second type est le gain que la BC fait en prêtant au secteur privé et qui peut ensuite servir à financer le secteur public, soit dans le cas où la BC reverse ses bénéfices à l'État soit dans le cas où elle prête au gouvernement en utilisant ces gains<sup>322</sup>. Il est évalué comme le produit du taux d'intérêt nominal et de la monnaie centrale. Le seignuriage bancaire est la différence entre les actifs et les passifs multipliée par leurs rendements respectifs. Contrairement au seignuriage monétaire, les actifs qui génèrent le seignuriage bancaire sont à plus long terme et plus risqués (ils sont couverts par des passifs qui dépassent la monnaie en circulation et les dépôts courants en monnaie nationale)<sup>323</sup>.

C'est toutefois, la somme de ces deux sources qui représente le montant global du seignuriage. Ainsi, deux départements constituent le bilan de la banque centrale, à savoir le bilan du département d'émission et le bilan du département bancaire.

#### 4-1-3) Le niveau optimal du seignuriage

Plusieurs théories se sont prononcées sur la question du niveau optimal que le seignuriage devrait obtenir.

Trois théories se sont proposé de répondre à la question du niveau optimal du seignuriage, à savoir la théorie de l'imposition optimale (« optimal taxation argument »), la théorie dite de la masse monétaire optimale (« optimal quantity of money ») et la théorie dite de la politique monétaire optimale.

- a. **La théorie de l'imposition optimale** : cette théorie dont l'origine remonte aux travaux de Phelps 1973, en considérant le seignuriage comme une imposition de la détention d'encaisses réelles, s'exprime sur l'obligation de l'associer aux autres modes d'imposition. Elle, invoque que les coûts marginaux nationaux, qui dépendent de l'ampleur des distorsions économiques induites par l'impôt, des coûts de la levée de l'impôt, des possibilités de fraude fiscale et d'un certain nombre d'autres facteurs, devraient être aussi élevées lors de l'imposition des encaisses réelles que pour tout

---

<sup>321</sup>Nikolay Nenovsky et Petar Chobanov, op cit.

<sup>322</sup>Vincent DUCHAUSSOY, Éric MONNET, « La banque de France et le financement direct et indirect du Trésor pendant la première guerre mondiale : un modèle français ? », disponible sur : [https://www.economie.gouv.fr/files/ww1\\_duchaussoy\\_monnet.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/ww1_duchaussoy_monnet.pdf), consulté en date du 02/01/2020.

<sup>323</sup>Nikolay Nenovsky et Petar Chobanov, op cit.

autre type d'imposition. Étant donné que le seignuriage varie en fonction du niveau de l'inflation, le taux de cette dernière doit être fixé, selon cette théorie, à un niveau où les coûts marginaux associés à une accélération de la hausse des prix coïncident avec ceux du relèvement de l'imposition des revenus<sup>324</sup>. À travers ces explications, cette théorie défend, toutefois, le postulat selon lequel, le seignuriage serait une manière judicieuse de financer les dépenses publiques à travers une plus forte inflation, et ce notamment, dans les pays où prédomine l'économie informelle et un système d'imposition des revenus inefficace. Contrairement, l'imposition des encaisses réelles, dans des pays disposant d'un système d'imposition efficace et donc d'une économie informelle (souterraine) relativement réduite, devrait, être manifestement moindre, et ce sans omettre la possibilité pour le niveau optimal de seignuriage d'être malgré tout, positif.

- b. La théorie de la masse monétaire optimale (« optimal quantity of money ») :** c'est à M. Friedman que revient le mérite, en 1969, d'introduire dans la littérature cette théorie. Elle part de l'idée que l'utilité marginale de la détention de monnaie est maximisée lorsque l'utilité marginale de la détention d'encaisses réelles correspond aux coûts marginaux de la production de monnaie<sup>325</sup>. Toutefois, et à partir du moment où les coûts marginaux de la production de monnaie sont considérés comme souvent nuls, l'approvisionnement de l'économie en monnaie de BC n'atteint son niveau optimal qu'en situation de coûts de détention de monnaie avérés nuls et de sujets économiques alimentés à répugnance en monnaie centrale. Ceci nous amène à dire que ce n'est que lorsque la détention de monnaie centrale n'occasionne plus de coûts d'opportunités, que celle-ci atteint son niveau optimal, ce qui lui permettra de rapporter un niveau de revenu similaire à celui des obligations d'état rémunérées. Dans sa théorie, Friedman, en contexte d'impossibilité de servir des intérêts sur des billets de banque, s'est prononcé en faveur d'une déflation à raison du taux d'intérêt réel qui rend l'intérêt nominal nul dans l'économie. Dans de telles circonstances et en référence à cette théorie dite de masse monétaire optimale, la détention de monnaie centrale n'est plus imposable, situant ainsi les revenus du seignuriage au niveau zéro, et impétrant donc un seignuriage optimal égal à zéro.
- c. La théorie de la politique monétaire optimale :** cette théorie part de l'idée que d'une manière générale, l'utilité d'une politique monétaire optimale est plus importante que les gains associés au seignuriage, et ce notamment dans pays développés, d'où l'utilité pour la BC d'orienter ses choix de politique monétaire en fonction de ses possibilités et des préférences socioéconomiques du pays, vers l'objectif de stabilité des prix et de la conjoncture mais aussi vers l'objectif du maintien de la crédibilité de sa monnaie, sans prise en compte du seignuriage. En d'autres termes, il serait primordial pour la banque centrale, de structurer ses actifs en fonction de sa politique monétaire, pour parvenir en second lieu, à améliorer la performance de son portefeuille si seulement si une politique monétaire optimale le permet.

---

<sup>324</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.

<sup>325</sup> Idem.

Cette théorie s'accommode à mettre en évidence l'importance de la contribution de la BC qui à travers ses actions modernes de politiques monétaire notamment à travers l'action du maintien de la stabilité des prix, collabore à l'agencement d'un environnement économique optimal. Toutefois, l'absence d'une politique monétaire optimale ne peut être sans conséquences sur la croissance économique qui connaîtra un ralentissement significatif à côté d'une élévation du taux de chômage, d'où l'utilité pour les pays notamment développés de centraliser leur concours sur le maintien d'une politique monétaire optimale tout en essayant d'optimiser le seignuriage mais sans pour autant s'éloigner des besoins de la politique monétaire.

L'ensemble de ces modélisations théoriques confirment quelque part l'existence d'un taux de seignuriage optimal, qui est loin d'être semblable au taux de seignuriage maximal, et au-delà duquel un surcroît de l'inflation amoindrit les revenus du seignuriage. L'inflation apparaît comme un paramètre à double effets.

En effet, et en raison des subtilités techniques, l'inflation semble être un paramètre qui n'est pas sans impact sur le pouvoir d'achat de toute valeur nominale et donc pareillement sur les recettes fiscales des états qui ne font pas exception et qui ont tendance à se réduire à leur tour. L'explication renvoie au fait que les impôts étant dus à partir du moment où un événement taxable survient, l'inflation profite, notamment dans les cas des événements taxables non-prélevés à la source, de la période séparant l'événement taxable et son paiement effectif, pour réduire la valeur de l'impôt. C'est ce qui est connu par l'effet Tanzi, dont la sensibilité apparaît plus prononcée en cas de forte inflation, mais qui peut devenir, contrairement, négligeable lorsque nous nous retrouvons face à des prélèvements de faible valeur et d'inflation basse.

Au final, nous pouvons s'associer à dire que le taux de seignuriage optimal est de moindre importance que le taux de seignuriage maximal. Les gains de l'Etat au travers les revenus de seignuriage sont limités à un certain point, voire se transforment en perte avec l'effet Tanzi. Le taux optimal apparaîtra donc comme un compromis entre effet Tanzi et revenus de seignuriage, ce qui rend le taux optimal forcément inférieur au taux de seignuriage maximal.

#### **4-2) Le bénéfice de la Banque Centrale**

Il peut arriver que le seignuriage coïncide avec le bénéfice de la banque centrale, mais cela ne se produit qu'à titre exceptionnel lorsque nous parlons du revenu tiré par cette dernière de son monopole d'émission de billets.

##### **4-2-1) Définition du bénéfice de la Banque Centrale**

Pas loin de la notion du seignuriage, au bénéfice de la banque centrale, nous pouvons associer la définition de recettes réelles revenant aux pouvoirs publics. Ces recettes proviennent, d'une part, des coûts que le secteur privé est prêt à payer pour disposer d'un

montant donné d'encaisses réelles et, d'autre part, des revenus du capital (capital social et réserves) de la BC<sup>326</sup>.

#### **4-2-2) Bénéfice de la Banque Centrale et seignuriage : points de divergences**

Trois raisons différencient le bénéfice de la BC du seignuriage :

- a. La première raison renvoie à la taille du bilan de la banque centrale, qui communément se trouve supérieure au montant de la base monétaire et donc au montant de monnaie BC émise. L'explication renvoi au fait que la BC dispose dans ses comptes de son propre capital que les propriétaires des banques mettent à sa disposition sous forme de capital social ou qu'elle a accumulé en ne distribuant pas la totalité de ses bénéfices. Ainsi l'équation du bilan serait la sommation du montant de la monnaie BC et le montant du capital social auquel s'ajoute le fonds de réserve de la BC. Toutefois, dans le cas où la BC souhaiterait élargir son capital, cela ne peut se faire sans conséquences sur ses actifs qui, à leur tour, connaîtront un élargissement, réalisant ainsi un revenu supérieur à celui qu'elle aurait produit si elle ne disposait que du capital associé à la monnaie centrale.
- b. La seconde raison qui différencie le bénéfice de la BC du seignuriage, se réfère au type d'actifs disponibles dans les portefeuilles des instituts d'émission. Ces actifs sont représentés essentiellement par les obligations d'Etats auxquelles s'associent une grande part de devises et parfois même des réserves d'or. Or, pour le calcul du seignuriage, il est admis que la BC ne renferme que des obligations d'Etat dans son portefeuille. Toutefois, cette mixité observée dans le portefeuille d'actifs de l'institut d'émission, permet à cette dernière de remplir pleinement ses tâches notamment en matière de politique monétaire, tout en maintenant la confiance en leur monnaie. Néanmoins, cela n'est pas suffisant, étant donné que la BC se doit, dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, d'être capable d'effectuer ses opérations de marché ouvert sur des marchés suffisamment liquides, d'où l'existence de devises dans leurs portefeuilles, notamment pour le cas des économies ouvertes. Ainsi, si une comparaison allait se faire entre les rendements de ce portefeuille mixte, force serait de constater, que les revenus tirés de ce dernier peuvent diverger de ceux tirés des obligations d'Etat, pour des raisons ayant trait aussi bien à la solvabilité qu'à l'échéance. Ajouté, de part, l'importance souvent observée dans les rendements des actifs étrangers par rapport aux actifs domestiques, certains placements comme l'or et les devises, n'étant pas exempts de risques, peuvent en fonction de l'évolution du prix de l'or et de l'évolution du taux de change, enregistrer une perte, mais aussi rapporter un bénéfice au profit de la banque. C'est toutefois, cette dissimilitude de profits et de menaces entre un portefeuille mixte de la BC et un portefeuille composé simplement d'obligations de l'Etat, qui particularise le bénéfice de la BC du seignuriage. Dans ce

---

<sup>326</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.

sens, et en fonction de l'évolution du marché, le bénéfice de la BC, étant mesuré par la monnaie centrale, peut s'avérer dans certains cas, supérieur au seignuriage, mais aussi inférieur dans d'autres.

Dans les deux cas, la différence entre bénéfice de BC et seignuriage est un effet direct des contraintes que les exigences de politique monétaire exercent sur la structure des actifs de la BC<sup>327</sup>.

- c. La troisième raison quant à elle, renvoi au coût que doit supporter l'institut d'émission pour l'accomplissement de ses tâches. La BC, dans l'exercice de sa fonction de simple impression de billets, en dérive des coûts mais qui, même en période d'hyper inflation, sont connus pour être relativement modérés. Ces coûts ne sont, toutefois, pas pris en compte lors du calcul du seignuriage, ce qui n'est pas le cas du bénéfice de la banque centrale, qui, pour sa mesure, sont prises en compte toutes les charges de l'institut d'émission, représentées aussi bien par les frais dus à l'impression des billets, mais aussi par les coûts de l'organisation des opérations de paiement et des transferts en espèces, de l'application de la politique monétaire et de la surveillance du secteur financier<sup>328</sup>. De part toutes les charges prises en considération pour le calcul du bénéfice de la banque centrale, nous pouvons parvenir à constater que ce dernier se retrouve moins important que le seignuriage.

#### **4-2-3) La distribution du bénéfice de la banque centrale**

La distribution du bénéfice de la BC au gouvernement est fondée sur trois aspects. Ces derniers ont fait objet de plusieurs questionnements.

##### **a. Le premier aspect a trait à la réalité économique de ces bénéfices :**

Tel que défini ci-dessus, le seignuriage, n'est pas forcément un revenu pour l'Etat ou la banque centrale, mais constitue seulement une sorte de pseudo-bénéfice.

Toutefois, l'analyse détaillée du seignuriage a confirmé que ce dernier symbolise un juste revenu à destination du secteur public, qui lui permettra de financer chaque année l'achat de biens pour l'équivalent de la monnaie BC multipliée par le taux d'intérêt nominal et ce sans pour autant faire augmenter ses engagements envers le secteur privé. Ceci étant, et sans que les parties du bilan ne soient sujet à variation en relation avec le produit national, la BC se réserve chaque année le droit de procéder à la répartition en faveur du gouvernement du montant équivalent à la valeur assignée à l'achat de biens citée ci-dessus.

##### **b. Le second aspect a trait aux éventuelles répercussions susceptibles d'être proliférées par toute distribution du bénéfice de la BC :**

Toute distribution du bénéfice de la BC peut avoir des effets sur la monnaie centrale et sur la conduite de la politique monétaire. Certaines analyses prétendent qu'une distribution de

---

<sup>327</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.

<sup>328</sup> Idem.

bénéfice n'est pas sans conséquences sur la monnaie banque centrale, qui s'accroît obligatoirement, accentuant ainsi le phénomène inflationniste. Néanmoins, la réalité économique appose un autre raisonnement, étant donné que la distribution du bénéfice de la BC affecte en premier lieu l'actif, les fonds propres et le fonds de réserve de l'institut d'émission, avec une quotité des dits fonds propres accumulés durant l'année précédente qui par le biais d'une aliénation d'actifs fera l'objet de cession au profit du gouvernement. Toutefois, et de part, la distribution qui s'opère avec de la monnaie centrale, la BC en sa qualité de régulateur du marché monétaire, dispose des moyens nécessaires lui permettant de préserver la constance de cette dernière à travers son intervention sur le marché ouvert, ce qui nous amène à se prononcer sur le fait que le transfert du bénéfice de la BC au gouvernement n'exerce aucune influence négative sur la politique monétaire.

**c. Le troisième aspect a trait à l'incidence du transfert du bénéfice de la BC au gouvernement, sur la totalité de l'endettement du secteur public consolidé :**

En parlant de transfert du bénéfice de la BC au gouvernement, cela sous-entend que les deux entités ne sont pas distinctes mais doivent plutôt être considérées comme une seule entité économique. Néanmoins, le public, à comparer à la presse financière, se prononce plutôt sur l'indépendance de ces deux institutions.

Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan (1998) démontrent qu'en supposant un déficit primaire constant (déficit sans paiement d'intérêts), le transfert du bénéfice de la BC au gouvernement n'a pas de signification économique, quel que soit son ampleur. Tant que le déficit primaire reste constant le montant du transfert de bénéfice n'influe pas sur l'endettement public consolidé et n'a donc pas non plus de conséquences économiques.<sup>329</sup> Toutefois, même en cas de détention en portefeuille par la BC d'obligations de son propre Etat ou des placements étrangers, l'ampleur du transfert du bénéfice se trouve indépendante de la demande publique et du recours au marché des capitaux. En d'autres termes, ce n'est que lorsque le déficit primaire ou la politique monétaire s'avère affectés que nous pouvons nous prononcer sur l'importance et la portée du volume de la distribution de bénéfice.

Si nous revenons à la réalité économique, nous pouvons observer le contraire de ce qui a été avancé ci-dessus, puisque le transfert du bénéfice de la BC est d'impact important sur le comportement des gouvernements qui d'ailleurs, en cas de transferts importants et généreux, se trouve incité à encourager les BC à réaliser un bénéfice d'une grande importance question de produire des revenus assez importants. Cette situation ne serait toutefois pas profitable aux besoins budgétaires qui se verront soldés par une politique monétaire non accommodante qui donnera lieu à une pression inflationniste hyper élevée. De plus, des dépenses publiques supplémentaires peuvent être envisagées, étant la possibilité d'en faire face avec les nouvelles recettes provenant du bénéfice de la BC qui a été transféré. Néanmoins, dans ce cas, l'accroissement des dépenses publiques induit par ces recettes à caractère unique ne se résorbe souvent plus et se traduit ultérieurement par un gonflement du déficit public et un

---

<sup>329</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.



alourdissement de la dette de l'Etat<sup>330</sup>. De l'autre côté, la politique budgétaire, peut avec un bénéfice exceptionnel et le choix d'un mode de transfert approprié, être protégée des alourdissements à long terme et de manière insoutenable des dépenses publiques.

Pour cela, et en matière de transfert du bénéfice, le choix d'un mode de distribution au profit du gouvernement, à raison d'un montant annuellement constant qui peut être fixé pour une longue période et concorder à la moyenne des bénéfices inscrits sur une période de durée similaire précédant la décision, semble être le mode économiquement le plus approprié et réfléchi. De la sorte, un équilibre à long terme des bénéfices et des pertes successifs aux modifications d'évaluation des actifs ainsi que des écarts de seignuriage causés par la variation des taux d'intérêt, fut possible, écartant ainsi toute éventualité d'engagement de dépenses budgétaires permanentes sur la base des revenus d'une année exceptionnelle. D'autre part, à travers ce mode de distribution, les gouvernements, en matière de financement de déficit, se retrouvent quelques parts moins tentés d'agir sur la politique monétaire étant donné que le bénéfice courant n'est d'aucune implication sur la distribution.

A ce titre, nous pouvons en conclure que l'économie du pays n'est pas dissociable du mode et de l'ampleur de transfert du bénéfice de la BC au gouvernement, lequel est considéré comme paramètre économique important influençant l'attitude et la qualité des politiques monétaires et budgétaires. Il est toutefois recommandé, afin de prémunir la politique monétaire de toute entremise inopportune des autorités budgétaires, de garantir la parfaite dépendance de la BC.

#### **4-3) Interactions entre les besoins de seignuriage, la création monétaire et l'inflation**

Les BC dans le monde, disposent d'une certaine indépendance dans l'exercice de leurs fonctions. Néanmoins, certaines situations, où la solidité financière des BC se trouve anéantie, pourraient poser problème notamment dans les économies dites en développement, où les autorités budgétaires s'imposent remettant en cause l'indépendance des BC en question. Leur indépendance se trouve, toutefois, liée à leur situation financière qui d'ailleurs joue un rôle important dans les décisions qu'elles prennent, ou du moins, entre en ligne de compte dans l'étude des politiques à mener.

L'origine de cette relation vient du fait que la politique monétaire est indissociable de la politique budgétaire, et ce notamment en période de crise où les autorités monétaires sont tentées de changer de cap et aller vers des PMNC. De plus, tel qu'a été vu dans les quelques expériences citées ci-dessus, ayant emprunté les politiques monétaires d'ordre non conventionnel, l'inflation est vue comme conséquence directe de cette voie de recours.

##### **4-3-1) Seignuriage et inflation**

Le choix, en période de crise, des autorités monétaires, de faire appel aux PMNC notamment à travers l'exploitation de la planche à billets et donc recourir à une création monétaire plutôt

---

<sup>330</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.



que le choix de recourir à l'endettement externe ou à l'impôt, apparaît quelque part comme une réflexion visant à capitaliser les richesses nationales notamment dans leur distribution. Autrement dit, le recours à l'endettement extérieur s'accorde dans toutes les situations à reporter les financements sur les générations futures pendant que le recours à l'impôt est un moyen de cibler certaines catégories ou groupes de la société. Toutefois, et devant ces deux choix de recours, la création monétaire s'avère indissociable du phénomène inflationniste avec des portées plus étendues auxquelles s'ajoutent la gêne de viser les bénéficiaires ou ceux qui sont désavantagés.

En optant pour une création monétaire, deux options s'offrent à la BC, il s'agit soit, de donner aux banques la possibilité d'en créer de la monnaie en pratiquant des taux d'intérêt trop bas de sorte à encourager voire augmenter les prêts ; tout comme il est possible pour la BC d'augmenter la masse monétaire à travers l'augmentation de sa base monétaire, et donc d'un accroissement de la monnaie en circulation (pièces et billets) qui aura un effet indirect de levier via le multiplicateur monétaire sur la masse monétaire, ou bien une augmentation des réserves (dépôts) des banques à la BC, qui n'aura qu'un effet indirect sur la masse monétaire, étant donné que les réserves sont parties intégrantes de la base monétaire mais pas la masse monétaire.

Ainsi et dans l'optique de répondre aux difficultés de financement du gouvernement, plusieurs options s'offrent aux autorités du pays en question tout en respectant la frontière entre politique budgétaire et politique monétaire dont les implications politiques sont d'une grande importance.

La BC peut, toutefois, créer de la monnaie soit pour allouer des prêts directs à l'Etat ou bien acquérir des bons du Trésor qu'elle pourra, en fonction de la situation du marché monétaire, escompter par la suite aux banques pour leur fournir de la liquidité, ou au contraire les revendre aux banques afin de faire réduire la liquidité. A côté de ces deux solutions, un financement du gouvernement serait possible grâce aux prêts de la BC aux banques commerciales qui les inciteront à acquérir des bons du trésor.

Dans cette lignée d'options qui s'offrent aux autorités monétaires, le recours aux politiques monétaires dites non conventionnelles en est, d'une manière générale, une des solutions, et la création monétaire pure par la BC (planche à billet), l'est de manière particulière et vient le plus souvent au secours du gouvernement au vu de financer son déficit. C'est à juste titre dans ce cas de figure que nous parlons de seignuriage monétaire qui n'est autre que la variation de la base monétaire causée par cette nouvelle création de monnaie, rapporté au niveau général des prix.

Nous comprenons par-là que le seignuriage monétaire est à son tour indissociable du phénomène inflationniste qui est une augmentation du niveau général des prix. L'inflation augmente certes le taux du seignuriage mais réduit l'assiette qui est la demande de monnaie, de l'autre, c'est-à-dire que quelque-soit l'augmentation des revenus du seignuriage qui proviendrait de l'augmentation du taux, la réduction de l'assiette les réduit, ce qui nous amène à dire que ces fluctuations dépendent du degré d'inflation et du taux, dont l'influence s'avère

importante en cas de faiblesse d'inflation et inversement en cas d'élévation de l'inflation où l'assiette prendra le dessus.

Toutefois, dans le cas où l'Etat décide de ne pas financer sa dette par le seignuriage, affaiblissant de la sorte ce dernier, l'Etat tirerait des revenus réguliers de ce dernier. Inversement, en cas de financement massif de la dette par le seignuriage, cela provoquera une décroissance dans la courbe qui relie les revenus du seignuriage réel à l'inflation, incitant, dans la rationalité des comportements, l'état à faire baisser l'inflation. Néanmoins, la réalité dit dans la majeure partie des situations, autres, puisque l'Etat ne fait réellement qu'augmenter de plus en plus le seignuriage, permettant ainsi à l'inflation de prendre le dessus avec des proportions importantes devenant donc permanente et donnant ainsi naissance à une hyperinflation.

#### **4-3-2) Seignuriage et dettes publiques de l'Etat**

Après avoir vu l'influence des PMNC sur la dette de l'Etat, un autre volet important à aborder serait celui où l'Etat décide de financer sa dette par les revenus du seignuriage. Il s'agira là pour l'Etat de créer de la monnaie et essayer de racheter sa dette avec cette nouvelle monnaie créée. Cela s'explique par le fait que même si l'augmentation du niveau général des prix s'annonce avec toute création monétaire, mais cette augmentation des prix aide quelque part à diminuer la valeur de la dette réelle, même si le stock de dette restera plus ou moins le même, ce qui porterait à croire que la création monétaire passe pour un meilleur moyen de rembourser la dette. Dans une telle situation, la BC franchira ses objectifs habituels de stabilisation des prix et donc de contrôle du processus inflationniste, mais ce genre d'intervention ne peut se faire en situation normale surtout que la BC en détenant un certain pouvoir en matière de gestion de sa politique monétaire, ne se préoccupe pas de la politique budgétaire ni fiscale, et est d'ailleurs insensible quant au risque de défaut de l'Etat dans le cadre de la gestion de ses comptes. Néanmoins, cette indifférence peut, dans certaines conditions notamment lorsque l'Etat ne gère pas ses déficits de manière stricte, gonflant ses dettes jusqu'à même devenir insoutenable, se transformer en dominance fiscale, la BC étant, dans l'obligation de se plier à la décision de l'Etat pour ne pas laisser cette dernière faire défaut. Dans ce cas de figure, la politique monétaire mute et s'éloigne des objectifs qui lui sont assignés pour devenir sous contrôle de la politique budgétaire, d'où la monétisation de la dette et son financement par le seignuriage.

#### **4-3-3) Seignuriage et hyperinflation**

Le choix d'un Etat de financement de sa dette par le seignuriage, vient le plus souvent pour répondre à une dette assez importante, ce qui nécessiterait une forte création monétaire, engendrant, en application de la théorie quantitative de la monnaie une très forte inflation et donc une hyperinflation qui par voie de conséquence risque de détruire l'économie du pays, d'où l'interdiction par l'union Européenne dans le traité dit de maastricht de tout financement direct des Etats par la banque centrale.

Parmi les exemples les plus marquants de pays qui ont opté en période de cumulation de leurs dettes, à la création monétaire en imprimant de la monnaie, figure le cas de l'Allemagne des

années 1920, reproduit par la Hongrie en 1946, de la Grèce en 1944, à côté de divers pays d'Amérique Latine à partir de l'année 1980 et plus récemment du Zimbabwe en 2008.

En se référant à ces pays, les besoins de seigneuriage en matière de financement des déficits budgétaires se sont tellement accrus et pris une allure croissante dans le temps, qu'ont été à l'origine de la détérioration en crédibilité du gouvernement et la perte de confiance en celui-ci. Dans le contexte, où la création monétaire conduit mécaniquement à de l'inflation, il serait préjudiciable de se demander pourquoi des Etats continuent-ils à faire appel au seigneuriage pour faire face à leurs difficultés financières et économiques. De prime à bord, cette solution, lorsque le niveau des dépenses reste inchangé, semble conjoncturellement nécessaire notamment lorsque les Etats se retrouvent dans l'impossibilité de faire appel aux marchés, rendant la création monétaire comme seule source de revenu pour les pays en question. Néanmoins, en contexte hyper inflationniste, les agents économiques en réponse aux émissions monétaires de leur Etats créées pour leurs besoins financiers, cherchaient à s'en émaner en créant de l'inflation.

En effet, et en dépit des expériences des Etats de financer sur le long terme les déficits budgétaires par l'émission d'emprunts, ils se retrouvent contraints de recourir à la création monétaire pour financer le déficit. Autrement dit, l'émission d'emprunts implique une augmentation du stock des titres. Cependant, cette dernière n'est pas sans conséquences sur les intérêts sur l'encours à la dette publique qui connaîtront à leur tour un accroissement conséquent. Néanmoins, cet accroissement ne fera qu'amplifier le déficit budgétaire suscitant de nouvelles émissions d'emprunts, où l'Etat, dans l'objectif d'encourager les épargnants à séquestrer l'encours croissant de la dette publique, se doit de proposer d'importants taux d'intérêt. Dans ce cas de figure, et devant l'évolution sans précédent des intérêts sur la dette antérieurement contractée en plus de l'important déficit budgétaire, l'Etat se trouvera dans l'incapacité de faire face aux dettes et au déficit de plus en plus croissant par une simple émission de nouveaux emprunts. Pour répondre à cette situation qui devient de plus en plus critique, et afin de financer le déficit, la création monétaire s'impose aboutissant à une masse monétaire en net surcroît avec pour conséquence directe une hyperinflation.

Le seigneuriage, en tant que principale source de revenus de l'Etat et moyen de faire face à son surendettement, apparaît comme un fondement originel des hyperinflations, qui d'ailleurs peuvent s'achever avant même que la croissance monétaire ne se stabilise. C'est toutefois la croissance rapide du stock nominal de monnaie qui permet d'alimenter et de satisfaire une demande accrue d'encaisses monétaires réelles alors qu'hyperinflation est achevée, et non la baisse du niveau des prix (La demande accrue d'encaisses monétaires réelles alors qu'hyperinflation est achevée, est satisfaite par la poursuite d'une croissance rapide du stock nominal de monnaie plutôt que par la baisse du niveau des prix), ce qui soulève la question du public qui devant une croissance monétaire demeurant toujours importante, devance une faible inflation. L'explication renvoie au fait que ce n'est qu'après que les réformes monétaires et fiscales écartent le déficit ou l'éventualité de l'Etat de le régler par seigneuriage, voire les deux, que les hyperinflations s'achèvent. Ces réformes ne sont autres qu'une manière d'alerter le public que l'éclatement monétaire n'est que momentané.

Plusieurs modèles économiques se sont intéressés à l'explication des hyperinflation. Une attention particulière s'est portée dans cette étude au modèle de Phillip D. Cagan qui est d'ailleurs venu remettre en cause au même titre que Thomas Sargent et Neil Wallace (1973), l'hypothèse d'anticipation adaptative avec apprentissage par l'erreur en l'a remplaçant par un mode de formation rationnel des anticipations.

Le mode de formation rationnel des anticipations, sujet du modèle de Phillip D. Cagan, postule l'idée de renseignement intégral des individus qui sont présumés connaître parfaitement les règles gouvernant le phénomène inflationniste.

A la lumière de l'apport fondateur de Phillip D. Cagan, il a dans son modèle, fait référence à une fonction de demande qui prend en compte une seule principale et pertinente variable qui est l'inflation anticipée, tout en se situant dans un contexte révélant que toute création monétaire de l'Etat véhicule inéluctablement à de l'inflation. Quant à l'offre de monnaie, D. Cagan a démarré son modèle en la supposant comme exogène, ce qui d'ailleurs a fait objet de critique par Sargent et Wallace en 1973.

Thomas Sargent et Neil Wallace (1973) dans leur critique du mode de formation adaptatif des anticipations, ont adopté une nouvelle approche macroéconomique classique, en substituant la formation adaptative des anticipations par des anticipations rationnelles. Cette nouvelle approche s'avère ainsi poursuivre le raisonnement adopté par la théorie monétariste friedmanienne, rejetant de la sorte et de manière radicale l'alternative inflation-chômage.

Ces auteurs préudent leur théorie de l'idée d'une économie prédominée par le principe de circularité entre l'offre de monnaie et l'inflation, laquelle circularité renvoie au fait que l'offre agit sur l'inflation qui à son tour agit sur l'offre de monnaie. En d'autres termes, le choix des autorités monétaires de financement du déficit budgétaire par émission monétaire et donc en faisant appel à la Planche à billets, ne peut être sans conséquences sur le niveau général des prix qui vont connaître inéluctablement une augmentation conséquente donnant naissance au phénomène inflationniste qui est semblable à une baisse du pouvoir d'achat du gouvernement qui, au vue de répondre à cette détérioration, accroît l'offre de monnaie d'où le principe de circularité.

La population étant rationnelle dans son comportement en matière de détention d'encaisses, ne peut rester indifférente face à la dépréciation de la valeur de la monnaie, et cherche plutôt à se prémunir contre la taxe d'inflation en se débarrassant au plus vite de leur monnaie, ce qui augmente la vélocité de l'inflation initiale, voire l'aggrave notamment si les autorités poursuivent leur politique monétaire accès sur le financement du déficit budgétaire. Dans ce cas, nous pouvons parvenir à dire que le financement des déficits budgétaires à travers une création monétaire massive est synonyme d'une croissance élevée de la masse monétaire qui à son tour provoque l'inflation. Cette dernière qui est un phénomène purement monétaire, a pour conséquence directe une dépréciation de la valeur réelle des recettes fiscales, qui en contexte de maintien de la valeur réelle des dépenses publiques à un niveau proportionnellement inchangé, risque de renchérir davantage la valeur réelle du déficit

budgétaire. C'est ce mécanisme qui a été qualifié par Vito Tanzi italo-américain dans un article écrit en 1977 d'effet Olivera-Tanzi et qu'il renvoie dans ses interprétations aux retards qui pourraient se manifester entre l'instant de comptabilisation de l'impôt et le moment de son recouvrement réel, en combinaison avec un taux d'inflation important qui à son tour affecte la valeur réelle des recettes fiscales qui connaîtront une baisse conséquente<sup>331</sup>.

Toutefois, et dans l'objectif d'expliquer davantage la dynamique inflationniste, l'effet OLIVERA-TANZI nécessitait un ajustement, d'où l'effet de la tranche rampante (bracket creep) à qui revient le mérite d'expliquer fiscalement le phénomène inflationniste à travers l'existence d'un mouvement de "feedback" entre le taux d'inflation et le déficit budgétaire réel. En d'autres termes, il s'agit de répercuter le surcroît des revenus indexés sur l'inflation, sur les salariés qui observeront une progression dans l'échelle des impôts. Ajouté, la valeur réelle du salaire minimum légal en tant que base de calcul par multiplicité des seuils de non-imposition, en amoindrissement enchaînera inévitablement une progression du nombre de ménages taxables.

Sans cette même lignée, d'autres études traitant de la monétisation des déficits budgétaires telle que l'étude faite par R. Barro en 1983, se sont intéressés aux effets de l'introduction de nouvelles formes de moyens de paiement dans le circuit économique que ça soit par les banques commerciales ou par les BC sur l'inflation ou encore le financement monétaire des dépenses publiques via la taxe d'inflation. A toutes ces études, s'est par la suite considérablement jointe une vaste littérature consacrée aux pratiques de seigneurage auxquelles font recours les BC, comme fondements explicatifs du phénomène inflationniste.

### **Conclusion du chapitre III**

Dans l'exercice de leurs principales missions à savoir la conduite des politiques monétaires, les BC à travers le monde, mettent en œuvre des politiques monétaires dites conventionnelles axées sur la fixation d'un taux d'intérêt auquel les banques se refinancent, maîtrisant ainsi les taux d'intérêt à très court terme sans se retrouver contraintes de modifier la taille de leurs bilans ou bien leurs compositions. Néanmoins, en période de crise, le mécanisme conventionnel peut s'avérer inopérant voire montrer ses limites, requérant de nouvelles voies de recours axées sur les dites PMNC. L'exercice de ces deux types de politiques monétaires se retrouve toutefois justifié par une dichotomie entre les deux situations normale et de crise, l'usage des PMNC étant appelé, en période de dépression importante, à assouplir certaines normes de la politique monétaire conventionnelles dans l'objectif de parer à un dysfonctionnement dans les mécanismes de transmission de cette dernière, surmonter la limite à zéro des taux d'intérêt dans un environnement de faible croissance et d'inflation très basse et ainsi rétablir l'état normal de l'économie ou des marchés.

---

<sup>331</sup>Tanzi, Vito, "L'inflation, dans Retards Collection, et de la valeur réelle des recettes fiscales," Staff Papers, vol. 24, Mars 1977, le FMI, p. 154-167.

Le recours aux PMNC n'est pas proprement parler, réservé à une catégorie de pays bien déterminée, c'est plutôt considéré comme un mode de gestion décidé par les autorités monétaires de pays souffrant périodiquement de conséquences d'une crise nationale ou mondiale. Tel est le cas de certains pays développés comme les Etats Unis, les pays de l'Europe, le Japon, l'Angleterre, le Royaume Unie, le Canada...etc, mais aussi de certains pays en développement à savoir le Venezuela, la Tunisie, le Nigeria, l'Algérie...etc.

L'analyse de ces mesures d'assouplissement de certaines normes de la politique monétaire, leur adoption et leur contexte d'application, ont démontré, à travers toutes les analyses et exemples développés dans ce chapitre, que rien ne parviendra à dire que leurs portées et enjeux, sont les mêmes selon qu'il s'agisse d'économies développées et productives ou d'économies en développement voire pauvres. Le recours aux mesures de PMNC, notamment à l'imprimerie de la planche à billets, semble pour la seconde catégorie, être une mesure irresponsable, de part, leurs économies réputées non productives situant le pays dans l'impossibilité de rembourser sa dette intérieure. Le Venezuela au même titre que la Tunisie, sont loin de faire objet de comparaison avec les États-Unis ni l'Union Européenne. Ce sont de petits pays rentiers dont le système politique est fondé sur le régime rentier clientéliste, où la monnaie est instrumentalisée par le pouvoir politique pour régler les conflits de partage de la rente. Ajouté, le recours à la fameuse planche à billets n'est pas sans conséquences sur le phénomène inflationniste qui s'est vu, dans les deux pays en développement objet de notre chapitre, persisté, faisant subir à ces derniers le contrecoup pétrolier, bien qu'ils possèdent une grande réserve mondiale de pétrole.

De ce fait, et telle que montrées dans les analyses ci-dessus, il serait indéniable de comparer entre les économies dites en développement et celle développées à savoir l'Europe, le Royaume Unis, le Japon dont les monnaies sont internationalement convertibles et de grandes puissances économiques. Tel est aussi le cas des Etats Unis d'Amérique, qui possède une monnaie (le Dollars) d'envergure internationale qui ressource aussi bien l'économie américaine que le reste du monde, tout comme elle dispose d'une structure politique et socio-économique loin d'être similaire de celle des pays en développement, étant introduite dans l'économie mondiale et ne souffrant donc pas cruellement de perspectives en ce monde vulnérable et instable.

Toutefois, afin de ne pas fausser les économies des pays en développement et ne pas les induire à la dérive, il serait plus commode de faire des comparaisons avec des cas similaires comme le Nigeria et l'Algérie, où l'attention devrait être donnée à l'effet de l'impression de l'argent qui semble dépendre de ce qui est fait avec lui et de la façon dont il s'intègre dans l'économie. Si l'on s'interrogeait de l'usage des énormes sommes d'argent imprimées par les États-Unis, durant notamment les dix dernières années, la réponse est que cet argent, a comparé aux pays non productifs où il a servi l'économie de consommation, n'a pas donné lieu à une élévation des prix, mais est plutôt arrosé dans des instruments financiers, ce qui a amplifié les prix des obligations et des stocks.



L'objectif ultime de toute politique monétaire conventionnelle est de garantir une certaine stabilité des prix. Toutefois, la mise en place d'un nouvel arsenal à côté des innovations techniques dans la conduite des politiques monétaires, destinées à répondre à des situations de crise où les mécanismes normaux se retrouvent interrompus, ne sont pas sans conséquences sur certains indicateurs macroéconomiques notamment le taux d'inflation, qui en cas de décision des autorités monétaires de pays de procéder notamment à une injection de la liquidité dans l'économie, connaîtra une hausse significative. De plus, en cas de déséquilibre macroéconomique important, l'équilibre est généralement rétabli par la création monétaire, qui n'est autre qu'une forme de seignuriage, d'où l'interaction entre ces trois notions à savoir politique monétaires non conventionnelle, seignuriage et inflation qui se retrouvent quelque part indissociables l'une de l'autre.

Toutefois, il serait question, pour les BC, dans le cadre de l'optimisation du seignuriage en tant que bénéfice principal qu'elles tirent de leur monopole d'émission de monnaie, de préalablement bien définir les besoins en matière de politiques monétaires, tout en mettant l'accent sur l'objectif de stabilité dont l'utilité économique en matière de politique monétaire est nettement plus importante que le seignuriage qui ne symbolise qu'un faible montant, d'ailleurs force est de constater que le seignuriage tend à s'affaiblir de plus en plus par les réformes voire les innovations techniques engagées dans le cadre des opérations de paiement.

De plus, la banque centrale, lors du transfert de son bénéfice au gouvernement, doit prendre en compte de sa mission principale de conduite d'une politique monétaire optimale, et ce afin de ne pas la compromettre, tout comme elle ne doit pas encourager le gouvernement à alourdir la rubrique des dépenses publiques et donc à engager des dépenses supplémentaires permanentes en réponse au bénéfice exceptionnel dégagé.

Pour être en mesure de mener à bien sa politique monétaire et de jouir de l'indépendance nécessaire, la BC doit disposer d'une dotation en capital appropriée et pouvoir la renforcer en fonction des besoins de cette politique. Le transfert du bénéfice au gouvernement doit rester constant sur plusieurs années et ne pas être influencé par le bénéfice courant<sup>332</sup>.

Toutefois, les BC des Etats devront manifester plus de prudence dans leurs décisions quant à l'application des PMNC. Elles doivent faire une analyse projetée dans le futur des risques auxquels elles seront confrontées en se montrant soucieuses des héritages aussi bien de la crise sur ses bilans mais aussi de ses politiques adoptées, qui se transposeront sur la situation macroéconomique du pays d'une manière générale. Les PMNC font courir certains risques liés à la gestion de la transition de la crise à l'après crise. Il s'agit notamment de risques de distorsion des prix d'actifs, à côté des équivoques qui sont liées aux taux négatifs ainsi que les problèmes d'aléa moral conséquences de la présence des BC sur les marchés financiers.

---

<sup>332</sup> Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, op cit.



## Chapitre IV : Etude de la politique monétaire Algérie en période de tarissement des liquidités et analyse des indicateurs macroéconomiques internes

### Introduction au chapitre IV

Jusqu'en 2014, la situation de l'économie algérienne était plus ou moins stable. L'activité économique est restée dynamique, tirée par la croissance hors hydrocarbures quoiqu'à un rythme en recul par rapport aux années 2012 et 2013, en situation de creusement du déficit budgétaire. Néanmoins, à partir de la mi-2014, pour un pays où les hydrocarbures constituent la pierre angulaire de l'économie, la chute du cours de ces dernières a mis en exergue les vulnérabilités de ce modèle économique. Dans ce contexte, la marge de manœuvre de la sphère budgétaire dans l'allocation des ressources à la croissance s'est amoindrie et les indicateurs macro-économiques n'ont eu de cesse de se dégrader.

En 2020, la mauvaise gestion de la secousse pétrolière survenue en 2014, à laquelle s'est superposé, en février 2019, le mouvement populaire de contestation antigouvernementale « Hirak », qui à son tour a été secondé par un choc de type sanitaire connu sous l'appellation de « pandémie du covid 19 », sont trois paramètres, ayant concouru d'une part, à l'aggravation et l'exacerbation de la situation économique et financière déjà très précaire du pays, et de l'autre à l'accroissement de l'aversion des investisseurs pour le risque, concourant de la sorte à la paralysie d'une grande partie de l'activité économique. Les effets sont de ce fait énormes, avec le creusement de déficit budgétaire, une croissance économique même en reprise (soit 3,2 % en 2022)<sup>333</sup> mais restant faible et non représentative avec le recul de l'activité, et une remontée de l'inflation (soit 9,27% en 2022)<sup>334</sup>. Les conséquences néfastes ne se limitent pas au plan macroéconomique et financier mais touche aussi le niveau de l'emploi, qui en raison des fermetures de plusieurs entreprises, a fait passer le taux de chômage de 14,35% en 2019 à 15,04% en 2020 voire 15,43% en 2021<sup>335</sup>. Un autre niveau affecté est le plan social qui a connu une montée de la précarité et de l'inflation qui, en raison de ses effets négatifs et directs sur les populations et l'activité économique, préoccupe l'Etat et les citoyens.

Cette situation drastique dont souffre le pays, a expliqué le fait que les instruments utilisés, n'ont pas permis aux autorités monétaires d'atteindre leurs objectifs, en particulier celui de lutter contre l'inflation, ainsi que celui du maintien de l'équilibre budgétaire en l'occurrence celui de la balance des paiements, la chute des prix du pétrole ayant marqué un véritable passage d'une situation d'excédents structurels de liquidités à un assèchement de ces dernières, laissant alors supposer une transition vers un nouvel environnement financier monétaire et économique, celui menant à la mise en place d'une politique monétaire accommodante, de sorte à permettre aux autorités monétaires de prévenir le développement de crédits bancaires non performants et de mieux contenir les risques de pressions inflationnistes sérieuses, déjà présents.

---

<sup>333</sup> Données disponibles sur : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/DZ/indicateurs-et-conjonctures>, consultée en date du 24/03/2023.

<sup>334</sup> Idem.

<sup>335</sup> Statista Research department, « Taux de chômage en Algérie de 2012 à 2026 », 10/02/2023, disponible sur : <https://fr.statista.com/statistiques/794567/taux-de-chomage-algerie/>, consulté en date du 20/02/2023.

En dépit de la dégradation de ses finances publiques, l'Algérie face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie, ne recourt pas à l'endettement extérieur et a recommandé, avec insistance, comme une des solutions, le recours à des politiques monétaires non-conventionnelles (planche à billets)<sup>336</sup>. Cette décision a été prise en se référant aux expériences des BC occidentales qui ont utilisés ces mesures non conventionnelles, mais dans un contexte autre que celui de notre pays.

Le présent chapitre analyse les principales évolutions macroéconomiques, financières et monétaires pour la période allant de 2014 à 2022, avec un accent particulier sur la formulation, les développements et la conduite de la politique monétaire et sa contribution accrue au financement de l'économie, en situation de finances publiques plus vulnérables au risque de baisse du prix du pétrole. L'objectif serait de montrer le rôle décisif de la politique monétaire dans le contrôle du processus inflationniste et dans la préservation de la stabilité monétaire interne, en situation de choc externe qui a caractérisé le second semestre 2014, auquel s'est ajoutée en 2020 la crise sanitaire de la COVID-19.

Dans ce contexte, il serait question dans ce chapitre de passer en revue la conduite de la politique monétaire pour la période allant de 2014 à 2022, pour ensuite présenter les dernières projections en matière d'évolution des indicateurs macroéconomiques internes en Algérie en particulier les indicateurs et agrégats monétaires, tout en analysant les déterminants de l'inflation et préconiser les mesures pour la combattre, une amélioration de la politique monétaire pour contenir la variation des prix dans les limites soutenables et les autres mesures macroéconomiques et structurelles.

Toutefois, et dans l'objectif de répondre à tous ces questionnements, nous avons éclaté ce chapitre en quatre (04) sections :

**Section 1 :** La conduite de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités (2014-2022) et les facteurs ayant présidé à l'avènement du FNC

**Section 2:** Contexte juridique et économique du FNC, ses fondements et sa conduite en Algérie

**Section 3 :** Les mobilisations effectuées au titre du FNC et du programme spécial de refinancement, les réformes et les mesures d'accompagnement aux dits programmes.

**Section 4 :** Examen des retombées du FNC, du programme spécial de refinancement et des politiques monétaires adoptées sur l'activité économique à travers l'analyse des différents indicateurs et agrégats macroéconomiques internes.

---

<sup>336</sup> Banque d'Algérie, « point de situation sur le financement non conventionnel », 18/06/2019, page 1, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/point-de-situation-sur-sur-le-financement-non-conventionnel/>, consulté en date du 23/12/2019.

## **Section 1 : La conduite de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités (2014-2022) et les facteurs ayant présidé à l'avènement du Financement Non Conventionnel**

Depuis l'éclatement de la crise financière à la suite de la chute des prix du pétrole à partir de juillet 2014, le gouvernement s'est prononcé sur l'urgence de passer à la révision profonde dans la conduite de ses politiques économiques d'une manière générale et de ses politiques monétaires de manière particulière.

La révision profonde des politiques monétaires, semblait être plus que nécessaire à partir du moment où la chute brutale des prix des hydrocarbures a considérablement impacté les finances publiques et a entraîné l'érosion de l'importante épargne budgétaire constituée depuis plusieurs années, à côté de la mise en suspens, en l'absence de sources de financement alternatifs, d'une bonne partie de projets publics en cours de réalisation.

Plusieurs facteurs ont présidé à l'avènement du FNC. Parmi lesquels nous pouvons citer :

### **1-1) La chute brutale des prix du pétrole en 2014:**

Le marché de l'or noir au même titre que les autres marchés, n'échappe pas à la loi de l'offre et de la demande mais est plutôt régi par cette dernière, ce qui le soumet quelque part à toute distorsion entre les deux variables qui se reproduit automatiquement sur ses prix, d'où l'explication de la baisse continue de ses cours depuis juillet 2014.

Tous les spécialistes avancent les mêmes raisons pour expliquer cette chute brutale. « D'un côté une demande anémiée, de l'autre une offre pléthorique », résume Patrice Geoffron, enseignant-chercheur à l'Université Paris-Dauphine. Si les cours baissent, c'est donc en premier lieu en raison des médiocres perspectives de croissance<sup>337</sup>.

Toutefois, et pour le cas de l'Algérie, au lendemain de l'indépendance, la situation du pays lui avait conféré tous les atouts au vu de s'imposer dans l'accord des nations. Les revenus pétroliers dont jouissait le pays notamment à partir des années 2000, lui ont ouvert les portes et lui ont permis de s'engager dans de vastes projets d'investissement, visant à assurer sa modernisation et une croissance économique assez considérable.

Néanmoins, faute de structuration liée à la dépendance totale vis-à-vis des recettes des hydrocarbures le pays avait du mal à s'en sortir du choc pétrolier survenu en 1986 suite à la chute brutale des prix des hydrocarbures. Ce même scénario s'est, en contexte de défaut d'industrialisation de l'économie et de fragilité de son système bâti sur l'unique exploit de la manne pétrolière, reproduit en Juin 2014 suite au second choc pétrolier qu'a connu le pays, ce qui a fait réapparaître les symptômes de la maladie hollandaise dont souffre bon nombre de pays qui font fonctionner leur économie sur une seule ressource naturelle; et dévoile ainsi la

---

<sup>337</sup>Marie Dancer et Antoine d'Abbundo, « Les raisons et les conséquences de la baisse du prix du pétrole », 04/11/2014, disponible sur : <https://www.la-croix.com/Actualite/Economie-Entreprises/Economie/Les-raisons-et-les-consequences-de-la-baisse-du-prix-du-petrole-2014-11-04-1231903>, consulté en date du 20/09/2020.

vulnérabilité de l'économie algérienne et sa dépendance totale vis-à-vis de la seule ressource qui est les hydrocarbures.

Plusieurs éléments ont été sujet de cette baisse inévitable des prix du pétrole. En 2013, la Libye est entrée dans une guerre civile, où les installations pétrolières ont connu une séquestration étendue engendrant une baisse significative de plus d'un million de barils par jour dans la production pétrolière libyenne.

Ajouté, et en contexte de marché de l'or noir régi par la règle de base de l'offre et de la demande, l'illustration de l'effet d'entraînement de recul voire de baisse de l'activité sur les prix est attribuable en premier lieu à l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) et particulièrement à son chef de file à savoir l'Arabie Saoudite, qui désaltère le marché de barils pour contrecarrer l'élan du pétrole de schiste aux États-Unis. Néanmoins, la persistance de cette baisse des prix qu'en dure le marché pétrolier depuis l'été 2014, s'explique aussi par le ralentissement brutal de la production industrielle en Chine en tant que deuxième plus gros consommateur de brut du monde qui ne jouait plus son rôle moteur.

A partir de l'été 2014, la production industrielle chinoise commençait à afficher sa plus faible progression en rythme annuel depuis le début de la crise de financière en 2008, faisant ainsi baisser le cours du baril à 70% passant en 18 mois de 110 à 30 Dollars<sup>338</sup>. La forte baisse du prix moyen du baril de pétrole brut qui est passé de 109,92 Dollars/baril au premier semestre 2014 à seulement 58,23 Dollars/baril au premier semestre 2015 suivie par une baisse aux troisième et quatrième trimestres (50,52 et 43,49 Dollars/baril respectivement), a débouché sur un prix moyen de 47,24 Dollars/baril au second semestre de l'année sous revue. Au total, le prix moyen de pétrole s'est établi à 53,07 Dollars/baril en 2015 contre 100,23 Dollars/baril en 2014<sup>339</sup>.

En 2015, le prix moyen du pétrole brut de l'OPEP affiche les 49,49 Dollars le baril, lequel prix est passé à 40,68 Dollars en 2016, pour connaître en 2017 un petit rebond atteignant les 52,51 Dollars voire les 69,52 Dollars en 2018<sup>340</sup>.

Pour la période allant de 2018 à 2019, les 24 pays regroupés au sein de l'« OPEP+ » qui regroupent les 14 pays OPEP et les 10 pays non OPEP avec la Russie en tête du groupe non-OPEP, ont vulgarisé les accords sur des diminutions de productions pétrolières, maintenant ainsi à la hausse les prix du baril. Durant cette même période, les événements marquants ne s'arrêtent pas là, puisque le monde a assisté au lancement d'une guerre commerciale USA-Chine, qui n'est pas sans effets directs sur le moral des investisseurs, les prévisions

---

<sup>338</sup> Données disponibles sur : <https://prixdubaril.com/comprendre-petrole-cours-industrie/68508-grandes-hausses-baisses-prix-petrole-19902020.html#:~:text=Depuis%20l'%C3%A9t%C3%A9%202014%2C%20le,de%20schiste%20aux%20%C3%89tats%2DUnis>, Consulté en date du 21/12/2020.

<sup>339</sup> Bank of Algeria, « Tendances monétaires et financières au 4<sup>ème</sup> trimestre de 2015, sous l'effet du choc externe », disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/nc51\\_4etrimestre2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/nc51_4etrimestre2015.pdf), Consulté en date du 21/05/2021.

<sup>340</sup> Données disponibles sur : [fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-opec-1960/](https://fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-opec-1960/), consulté en date du 12/04/2020.

de croissance mondiale et sur l'activité économique mondiale qui, depuis, se voit à la traîne pendant que la demande de pétrole se retrouve en berne.

En 2019, le prix annuel moyen du pétrole brut de l'OPEP a repris sa chute affichant les 62,98 Dollars le baril<sup>341</sup>.

En mois de Mars de l'année 2020, le cours du pétrole affiche son plus bas prix depuis le début de la guerre du Golfe en 1991, marquant la naissance d'un nouveau krach pétrolier avec une chute d'environ 25% aussi bien à New York qu'à Londres. Les raisons de cette chute renvoient au conflit entre les deux chefs de file de l'OPEP+ à savoir la Russie en tant que deuxième producteur mondial de pétrole qui a refusé la décision de faire baisser la production de 1,5 Million de barils par jour, et l'Arabie saoudite, qui malgré cette opposition a décidé de diminuer unilatéralement ses prix à la livraison, engendrant la plus importante réduction de prix depuis 20 ans et marquant la fin de l'OPEP+.

Parallèlement, l'épidémie de coronavirus a aussi impacté à son tour les prix du pétrole puisqu'elle a été à l'origine de la naissance de certaines craintes sur l'activité économique et de la demande mondiale d'or noir.

En plus de tous ces faits, le monde, devant la persistance de certains pays à savoir la Libye et l'Irak qui ont tenu leur rythme de production malgré l'instabilité et le chaos dans lesquels sombrent les deux pays, se retrouve face à un trop plein de production pétrolière ce qui réduit son prix.

L'année 2021, avec l'accélération de la campagne de vaccination, nous avons assisté à une relance graduelle de l'activité économique, marquant ainsi un regain dans les prix du brut algérien en passant de 73,85 Dollars/baril en septembre 2021, à 83,54 Dollars/baril au mois d'octobre 2021, soit une hausse de 13,1%. La demande mondiale totale de pétrole est désormais estimée à 96,4 Millions de barils/jour en 2021<sup>342</sup>.

## **1-2) L'érosion de l'épargne budgétaire et la détérioration des réserves de change**

Les crises financières que le monde en dure depuis les temps, ont poussé les autorités des pays à tourner leurs intérêts vers le déploiement de plusieurs appareils additionnels d'utilisation des réserves de changes. Il peut s'agir d'un fonds de régulation dont l'intérêt est de protéger l'économie de chocs économiques et financiers exogènes, d'un fonds d'investissement lorsque l'objectif est de sécuriser les programmes de développement, d'un fonds de pension public lorsque l'objectif est d'assurer le financement des retraites à venir, tout comme il peut s'agir d'un fonds de réserves de change dont l'intérêt est d'assurer une diversification des revenus de sorte à faire face aux dépenses futures.

---

<sup>341</sup> Données disponibles sur : [fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-opec-1960/](https://fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-opec-1960/), consulté en date du 12/04/2020.

<sup>342</sup> Idem.

L'Algérie au même titre que le restant des pays du monde, n'étant pas à l'abri des crises que traverse le monde, a pensé, à constituer des réserves de change suite aux excédents inscrits dans sa balance commerciale résultants de l'augmentation des ventes d'hydrocarbures, et de l'envolée de ses cours notamment à partir des années 2000.

Toutefois, et avec le renchérissement des prix des hydrocarbures, l'amélioration de la conjoncture pétrolière et la progression des avoirs financiers notamment pour la période allant de 2000 à 2014, l'Algérie, a connu un relâchement progressif de la contrainte budgétaire et s'est retrouvée recouverte d'aisance financière, avec près de 730 Milliards Dollars<sup>343</sup> de revenus extérieurs engrangés durant cette même période.

L'Algérie, avec cette importante épargne budgétaire constituée, pouvait se permettre de changer d'équation dont elle est victime depuis plus d'une quarantaine d'années et alléger ainsi sa dépendance vis-à-vis des hydrocarbures de sorte à se faire des atouts lui permettant de mitiger les effets d'une crise économique profonde. Néanmoins, elle est restée très dépendante de cette seule ressource qui représente près du tiers du PIB, 96% des recettes d'exportation, 70% des recettes fiscales et seulement 03% de la population active<sup>344</sup>.

Toutefois, et à côté du fonds de placement des réserves de change mis en place grâce aux réserves de changes abondantes qui ont atteint les 182 Milliards Dollars en 2011<sup>345</sup>, il a été procédé, en 2000, durant la période de vaches grasses, où les recettes fiscales pétrolières ont engendré des surplus fiscaux importants d'environ 44 Milliards Dollars US en 2011<sup>346</sup>, au développement de réflexion sur les fonds souverains en pensant à un nouvel outil de financement à travers la création d'un FRR, dont l'intérêt était de garantir les besoins des générations futures et de répondre au défi que pose la transformation de l'épargne publique abondante en Algérie en investissements productifs utiles au regard de la demande sociale. Ce fond qui est le réceptacle de l'épargne publique, crédité par le différentiel entre les produits de la fiscalité pétrolière budgétisés et les produits de la fiscalité pétrolière recouverts<sup>347</sup>.

Les ressources du FRR peuvent, lorsque la fiscalité pétrolière enregistre des moins-values à cause du niveau de recettes d'hydrocarbures inférieur à comparer aux prévisions des lois de finances, servir à leur compensation, tout comme elles peuvent être allouées à la réduction de la dette publique ou au financement du déficit du Trésor.

---

<sup>343</sup> Mihoub Mezouaghi, « L'économie Algérienne : chronique d'une crise permanente », dans politique étrangère 2015/3 (automne), page 17 à 29, disponible sur : [www.cairn.info/journal-politique-etrangere-2015-3-page-17.htm](http://www.cairn.info/journal-politique-etrangere-2015-3-page-17.htm), consulté en date du 02/01/2020.

<sup>344</sup> Idem.

<sup>345</sup> Données disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/01/rapport-annuel-2012-fr.pdf>, consulté en date du 30/03/2020.

<sup>346</sup> Idem.

<sup>347</sup> Amine Belaïcha, Abdeldjellil Bouzidi, Daniel Labaronne, « Création d'un fonds d'investissement d'Etat en Algérie : quels enjeux ? », De Boeck Supérieur/ « Monde en développement », 2012/3 N°159 /page 135 à 149, disponible sur : [file:///C:/Users/acer/Downloads/MED\\_159\\_0135.pdf](file:///C:/Users/acer/Downloads/MED_159_0135.pdf), Consulté en date du 20/04/2020.



Pour la période allant de 2000 à 2006, les recettes du FRR, en application d'une politique budgétaire expansionniste, ont soutenu le processus de la croissance économique. Mais depuis 2006, la mauvaise structuration, l'inertie du régime économique et la gestion inappropriée, l'ont détourné de ses missions en vouant ses ressources au financement du déficit du Trésor public, avec plus de trois quarts recyclés dans la dépense publique, voyant ainsi ses ressources s'épuiser en février 2017, et écartant l'utilisation de ce fond de sa vocation d'amortisseur en cas de crise et de lissage des revenus dans le temps. Cette situation renvoie, de part, l'abondance des recettes pétrolières, durant toutes ces décennies, à l'absence de compétences nécessaires pour mettre en œuvre un gestionnaire d'actifs compétent, à côté de l'échec en matière de mise en place de réformes nécessaires au moment où la situation financière du pays le permettait, en laissant place à des contre-réformes dangereuses, qui au contraire ont aggravé le problème au retournement de la conjoncture.

Dans ces conditions, avec des réserves de change représentant les 44,724 Milliards Dollars à fin septembre 2021, et la reprise légère du secteur des hydrocarbures avec des exportations en hydrocarbures atteignant les 32,4 Milliards Dollars en décembre 2021, il ne semble pas permettre une politique macroéconomique budgétaire contracyclique efficace. En outre, les principes qui régissent l'utilisation de ce fonds s'éloignent d'une démarche de gestion dans une perspective intergénérationnelle<sup>348</sup>.

Toutefois, la LF pour 2022, avait prévu une possibilité d'alimenter le FRR grâce à la reprise des prix du pétrole qui ont permis de tabler sur une LF pour l'année 2022 à un prix référentiel du baril de pétrole de 45 Dollars et un prix de marché qui est aux environs des 85 Dollars, permettant ainsi de dégager un différentiel qui alimentera le FRR et permettra de contrer le déficit budgétaire<sup>349</sup>.

L'avenir du FRR est en étroite liaison avec l'évolution future aussi bien de ses recettes que de ses dépenses, mais aussi de la situation économique mondiale<sup>350</sup>.

Pour cela, en contexte de poursuite de crise depuis juillet 2014 à laquelle s'est ajoutée la crise sanitaire de 2019, l'avenir du secteur des hydrocarbures en tant que source de financement du FRR s'annonce mal devant la baisse continue des ressources pétrolières résultant de l'arrêt quasi-total des transports et des industries et de la baisse historique de la demande mondiale.

S'agissant du déséquilibre budgétaire de l'État en tant que principale dépense du FRR, subit de plein fouet l'abaissement du volume des exportations algériennes du pétrole et l'évolution des dépenses budgétaires qui ne cessent d'augmenter depuis 2014.

---

<sup>348</sup> Amine Belaïcha, Abdeldjellil Bouzidi, Daniel Labaronne, op cit.

<sup>349</sup> Données disponible sur : <https://www.reporters.dz/fonds-de-regulation-des-recettes-petrolieres-une-cagnotte-pour-financer-le-deficit-budgetaire/>, consulté en date du 22/12/2021.

<sup>350</sup> Nacima hadj moussa, « Fonds de régulation des recettes algérienne entre nécessité et gaspillage des ressources rares de l'État (2000-2020) », Revue internationale de la performance économique, Volume:04 N°:03 30/12/2021 P :19, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/640/4/3/173529>, consulté en date du 10/01/2022.



Enfin, l'analyse de la situation économique mondiale actuelle, étant un paramètre duquel dépend aussi l'avenir du FRR, affiche une obligation de révision des prévisions économiques pour le futur à partir du moment où la fermeture généralisée des commerces des entreprises, des frontières des États et le ralentissement des échanges commerciaux, n'ont pas été sans impact sur l'économie algérienne, qui a connu une contraction importante en contexte de forte corrélation entre la croissance économique et la consommation des produits pétroliers.

### 1-3) Le manque de liquidités bancaires

A titre de rappel, les banques et établissements financiers n'ont pas eu recours, depuis fin 2001, au refinancement auprès de la BA, en raison de l'excès structurel de liquidité sur le marché monétaire. Ce qui avait amené la BA à mettre en place, à partir d'avril 2002, des instruments de résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire<sup>351</sup>.

En situation d'instabilité que traverse le marché international des hydrocarbures, qui a été à l'origine d'une baisse de ses prix, l'Algérie en tant qu'exportateur net de cette ressource, était contrainte de subir les conséquences néfastes sur son système bancaire.

En 2014, indépendamment du déclenchement de choc pétrolier externe, la liquidité bancaire, en réponse aux augmentations observées dans les dépôts bancaires du secteur des hydrocarbures, s'est accru de 38 Milliards DA, ce qui lui a permis de maintenir son niveau à 2730,9 Milliards DA à fin 2014 contre 2692,99 Milliards DA à fin 2013. L'année 2014, a été imprégnée par une relance plus soutenue de fonds prêtables sur le marché interbancaire et notamment par la prépondérance des opérations au jour le jour sur les opérations à terme où les montants échangés n'excédaient pas les 05 % de l'interbancaire contre plus de 73 % en 2013<sup>352</sup>.

L'analyse du comportement des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, pour l'année 2014, en tant que paramètres importants servant à maîtriser les techniques de prévision de la liquidité bancaire notamment en contexte d'excès structurel de liquidités sur le marché monétaire, a fait apparaître, par degré d'importance, les variations annuelles suivantes<sup>353</sup> :

- a. Une croissance modérée des AEN de la BA de 557,35 Milliards DA à fin 2014 contre 334,89 Milliards DA en 2013, continuant d'alimenter modérément la liquidité bancaire, après le choc externe de 2009;
- b. Une variation négative de 1 155 Milliards DA au titre des dépôts du Trésor (compte courant et FRR) auprès de la BA, suite à la mobilisation de plus de 903,3 Milliards DA du FRR dont le solde est passé de 5 238,80 Milliards DA à fin 2013 à 4 335,58 Milliards DA à fin 2014;
- c. Une augmentation de la circulation fiduciaire hors BA de 486,99 Milliards DA au titre de l'exercice sous revue, avec un taux de croissance de 15 % contre 8,37 % en 2013, représentant un facteur autonome de ponction de liquidités du système bancaire.

---

<sup>351</sup> Rapport d'activité de la banque d'Algérie pour l'année 2015, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/chapitre8\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/chapitre8_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>352</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>353</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2014, page 120, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

A côté de ces facteurs, d'autres facteurs, à savoir la circulation fiduciaire hors BA, s'est aussi avérée comme facteur autonome second auquel les autorités monétaires devait accorder de l'importance, et qui avec un taux de croissance de 15 % contre 8,37 % en 2013 et 14,82 % en 2012, a fait réduire la liquidité bancaire pour 487 Milliards DA au titre de l'année en question, laquelle réduction renvoyait aussi bien à l'importance des transactions en cash mais aussi à la relance de la demande de cash par les ménages et les entreprises, pour le motif de précaution<sup>354</sup>.

S'agissant des avoirs de l'ensemble des banques à la BA, ils ont, en contexte de persistance de l'excès de liquidités, atteint 912,8 milliards DA à fin 2014 contre 863,09 Milliards DA à fin 2013 (soit une hausse de 49,19 Milliards DA), à côté d'un montant de réserves libres qui par contre a diminué de 13,60 %, passant de 78,02 Milliards DA à fin 2013 à 67,41 Milliards DA à fin 2014. L'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire ont, pour leur part connu une augmentation de plus de 31,3 %, en se situant à 775,11 Milliards DA contre 590,30 Milliards DA observé à fin 2013, à laquelle s'est ajouté un montant levé et transigé sur le marché secondaire de 386 Milliards DA réparti entre les bons à court terme (bons du Trésor à treize et vingt-six semaines) qui ont représenté une part de 55,44 %, les bons du Trésor assimilables d'un an à cinq (05) ans pour une part de 39,64 % et, enfin, les obligations du Trésor assimilables avec une part de 4,92 %<sup>355</sup>.

En 2015 ; impactée par la forte baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures et pour la première fois depuis le début des années 2000, la liquidité bancaire, connaît, en contexte de contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures, un recul en se situant à 1832,6 Milliards DA en fin d'année sous revue<sup>356</sup>.

Pour interpréter les déterminants de ce recul, l'étude du comportement des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, tels qu'ils apparaissent dans la situation monétaire, en sert d'outil d'analyse, d'ailleurs <sup>357</sup> :

- les AEN ont diminué de seulement 2,3 %, soit 359,1 Milliards DA, en raison de l'effet de conversion du stock d'AEN en dinars. Cependant, au titre du déficit du solde global de la balance des paiements, la liquidité bancaire a diminué de 2 741,7 Milliards DA.
- cette diminution de la liquidité bancaire a été en partie compensée par la variation négative de 2 336,6 Milliards DA des dépôts du Trésor (compte courant et FRR) auprès de la BA, suite à la mobilisation de 2 277,4 Milliards DA du FRR, dont le solde est passé de 4 335,6 Milliards DA à fin 2014 à 2 058,2 Milliards DA à fin 2015. Ce qui correspond à une injection de liquidité bancaire.
- une augmentation de la circulation fiduciaire hors BA de 449,2 Milliards DA, soit un accroissement de 12,3 % (15 % en 2014).

Ce qui représente un facteur autonome de ponction de liquidités du système bancaire.

---

<sup>354</sup> Données disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>355</sup> Idem.

<sup>356</sup> Rapport d'activité de la banque d'Algérie pour l'année 2015, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/chapitre8\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/chapitre8_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>357</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2015, op cit, page 103.

Les avoirs en comptes courants de l'ensemble des banques à la BA ont cru pour se situer à 1019,9 Milliards DA en accroissement de 107,6 Milliards DA, à côté des réserves libres qui elles, ont aussi augmenté à 84,4 Milliards DA en fin d'année sous revue contre un montant de 67,4 Milliards DA enregistré en fin 2014 (soit un taux d'accroissement de 25,3 %). Devant une telle situation marquée par un ralentissement des liquidités bancaires et par voie de conséquence de l'effet inflationniste causé par les excès de liquidités enregistrés depuis les années 2000, la BA ne pouvait que diminuer graduellement les seuils de reprise de liquidités<sup>358</sup>.

Durant l'année sous revue, l'observation du marché interbancaire a fait ressortir une poursuite de la reprise de la demande de fonds prêtables où les montants échangés sur le segment des opérations au jour le jour ont représenté 46 %, contre 95 % en 2014, une progression de l'encours des émissions des valeurs de l'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire, lequel encours est passé à 998,0 Milliards DA à fin 2015 (soit une hausse de 28,8 %), à laquelle s'est associée un montant levé et transigé sur le marché secondaire de 444,3 Milliards DA, répartis entre les bons à court terme (bons du Trésor à treize et vingt-six semaines), les bons du Trésor assimilables d'un (1) à cinq (5) ans et les obligations du Trésor assimilables, avec des parts respectives de 50 %, 46 % et 4 %<sup>359</sup>.

En 2016 ; la liquidité bancaire s'est, en dépit du refinancement de la BA fait à partir du mois d'Août 2016, contractée de nouveau pour se situer autour des 820,9 Milliard DA. Cette contraction n'est autre que la conséquence d'un certain nombre de facteurs, à savoir :<sup>360</sup>

**a.** Les AEN qui sont les réserves de change exprimées en DA, ont diminué de 18,1 %, passant de 15 375,4 Milliards DA en 2015 à 12 596 Milliards DA en 2016 ; cependant, au titre du déficit du solde global de la balance des paiements, la variation de la liquidité bancaire a été de -26,03 Milliards Dollars en équivalent dinars.

**b.** Au titre de la variation de l'encours des dépôts du Trésor (compte courant et FRR auprès de la BA, les injections de liquidité bancaire ont atteint 1 318,2 Milliards DA. Elles correspondent au prélèvement sur l'encours du FRR pour assurer une partie du financement du déficit du solde global du trésor.

**c.** Une augmentation de la circulation fiduciaire hors BA de 389,1 Milliards DA résultant de la transformation des dépôts en monnaie fiduciaire et qui constitue un facteur autonome de ponction de liquidités du système bancaire.

En réponse à cet amenuisement des liquidités bancaires, les autorités monétaires, ne pouvaient que suspendre les opérations de reprises de liquidités après en avoir réduit graduellement les seuils de reprise et ramener à zéro la rémunération des opérations de facilités de dépôts, incitant les banques à offrir leurs excédents de ressources sur le marché monétaire interbancaire. Une autre mesure consistait pour la BA à abaisser le taux de réserves obligatoires de 12 à 8 % en 2016, à réactiver les opérations de réescompte d'effets privés et publics et à baisser son taux de 4 à 3,5 % tout en se préparant à lancer les opérations d'open

---

<sup>358</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>359</sup> Idem.

<sup>360</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2016, page 98, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

market début 2017.<sup>361</sup> Lesdites mesures prises, ont été une source d'alimentation des réserves libres des banques qui se sont accru de 168% passant de 84,4 Milliards DA à fin 2015 à 226,3 Milliards DA à fin 2016, mais aussi un moyen d'encourager la demande des fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire où les montants échangés ont cru de 25 %<sup>362</sup>. D'autres mesures de politiques monétaires ont été entreprises et qui ont été matérialisées par la décision faite par le conseil de la monnaie et de crédit d'adapter la réglementation relative au refinancement des effets publics et privés, en mettant en place un nouveau règlement n°16-03 du 28 juillet 2016, complétant le règlement n° 15-01 du 19 février 2015, en phase avec les missions de stabilité des prix et de stabilité financière de la BA, lequel règlement a étendu le réescompte des effets privés aux effets représentatifs des crédits à long terme distribués par les banques et établissements financiers, et aux titres publics représentatifs de « l'emprunt national pour la croissance économique » reçus par les banques au titre de sureté financière en couverture des crédits.

L'ensemble de ces opérations ont permis quelque peu de relever le montant des réserves libres des banques, mais la capacité financières de ces dernières demeurait insuffisante pour financer l'investissement, et dire que le pays avait besoin de développer une production locale notamment en contexte de rationalisation de la dépense publique suggérée par les autorités du pays depuis 2015, du gel de l'importation d'environ 800 produits, et de glissement en catimini du Dinar face aux principales devises, en particulier, par rapport au Dollars.

En 2017, la liquidité bancaire a continué à baisser pour se situer à fin octobre, à seulement 482,4 Milliards DA, ce qui a mis les autorités du pays devant l'obligation de rechercher des solutions de secours qui d'ailleurs se sont traduites par le recours au FNC. C'est d'ailleurs à partir de là que les liquidités bancaires ont commencé à enregistrer des augmentations considérables (soit 1380,6 Milliards DA en fin 2017, 1557,6 Milliards DA en fin 2018, 1100,9 Milliards DA en 2019 voire 1331,95 Milliards DA en 2021), exception faite de l'année 2020, où la liquidité bancaire a connu un recul dû essentiellement à la pandémie de la COVID-19 qui a aggravé la situation économique du pays et a mis en exergue l'activité économique du pays.

L'analyse des facteurs autonomes de la liquidité bancaire permet d'en comprendre l'évolution en 2017 par rapport à l'année 2016 <sup>363</sup> :

**a.** Dans un contexte de valorisation positive liée à l'appréciation de l'Euro vis-à-vis du dollar, les AEN ont diminué de 10,9 %, passant de 12 596,0 Milliards DA en 2016 à 11 227,4 Milliards DA en 2017. Toutefois, au titre du déficit du solde global de la balance des paiements, la variation de la liquidité bancaire a été de -21,94 Milliards Dollars en équivalent Dinars.

---

<sup>361</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2016, op cit, page 98.

<sup>362</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>363</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, Année 2017, op cit, page 99.

**b.** Les crédits à l'Etat ont fortement augmenté (74,9 %), passant de 2 682,2 Milliards DA à fin 2016 à 4 691,9 Milliards DA à fin 2017. Par créancier, les crédits à l'Etat de la BA ont augmenté de 2 837,5 Milliards DA, passant de -870 à fin 2016 à 1 967,4 Milliards DA à fin 2017, dont 740 Milliards DA correspondant au prélèvement sur le FRR (épuisé) pour assurer le financement du déficit du Trésor. En revanche, les crédits des banques commerciales à l'Etat ont diminué à 1 688,7 Milliards DA à fin 2017 contre 2 387,89 Milliards DA à fin 2016 ; diminution liée en partie au désendettement du Trésor vis-à-vis des banques commerciales.

**c.** La circulation fiduciaire hors BA a augmenté de 219,7 Milliards DA. Cette hausse traduit la transformation des dépôts en monnaie fiduciaire et constitue un facteur autonome de diminution de la liquidité bancaire.

Ces injections de liquidités opérées durant cette année, ont en si peu de temps permis une croissance des crédits à l'économie qui a atteint 12,3 % contre 8,7 % en 2016, une stabilité des réserves libres des banques qui se sont situés à 233,6 Milliards DA en fin Octobre contre 221,9 Milliards DA fin 2016 et une poursuite de la hausse de la demande de fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire où les montants échangés, à diverses échéances, ont atteint en moyenne mensuelle, à octobre 2017, 51,1 Milliards DA sur le marché au jour le jour et 20,8 Milliards DA sur le marché à terme<sup>364</sup>.

#### **1-4) L'absence de sources de financements alternatifs**

A partir de 1999, en contexte de conjoncture pétrolière favorable, il a certes été décidé d'adopter une politique d'ouverture économique qui visait à assurer un passage vers un modèle économique de croissance fondé sur la modernisation et le développement des infrastructures publiques de transport, de télécommunications, d'éducation et de santé, l'investissement privé et la cohésion sociale, et ce afin de garantir un niveau élevé en matière de productivité globale des facteurs de production. De plus, la politique d'ouverture économique adoptée, ayant été associée à une politique de prudence financière, à côté des différents plans de relance adoptés, a fait des excédents financiers un moyen de remboursement par anticipation de la quasi-totalité de la dette publique extérieure, mais aussi un moyen d'alimenter une épargne budgétaire avec la création du FRR et d'accumuler des réserves de change qui pour leur grande partie ont fait objet de placement en bons du trésor américains et en obligations Européennes. L'objectif associé à ce type de politique préventive, était d'amortir tout choc externe, tout en veillant, dans le cadre de la conduite de sa politique économique, à asseoir les leviers au vu d'une plus grande autonomie de l'Etat vis-à-vis des institutions financières internationales.

Néanmoins, la situation du pays à compter de 2014 confirme que ce passage n'était qu'un semblant de politique mais qui réellement a été freiné par les contrôles administratifs et politiques exercés sur les transactions commerciales et financières, et la politique de redistribution de la rente au profit d'une base clientéliste, rendant impossible toute mutation structurelle et institutionnelle de l'économie. Il faut toutefois, préciser que la rupture avec

---

<sup>364</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

cette politique d'ouverture remonte à bien avant 2014, voire à l'année 2006 suite à la dégradation de l'Etat de santé du président donnant naissance à des rapports de force au sein du régime notamment pour ce qui est de la question du contrôle public des ressources énergétiques. Un amendement du code des hydrocarbures s'est opéré en 2006, réhabilitant la Sonatrach dans un contrat de partage de la production plus favorable et mettant fin à la concession sur la base de laquelle le bénéficiaire (étranger) pouvait disposer de ressources découvertes, en contrepartie d'une redevance. Les revenus de la ressource pétro-gazière, et leur redistribution, constituent toujours la principale source de pouvoir.

S'agissant de la facture d'importation des biens, elle a, malgré les restrictions imposées sur les biens sensibles (produits alimentaires, médicaments), presque doublé entre 2006 et 2009, passant de 21 à 39 Milliards Dollars<sup>365</sup> puis à 28 Milliards Dollars en 2020<sup>366</sup> (contre seulement 9 Milliards Dollars en 2000)<sup>367</sup>.

Parallèlement, les transferts de devises à l'étranger, lié au rapatriement des bénéfices et royalties des sociétés étrangères sont passés de 09 Milliards en 2009 à plus de 50 Milliards Dollars pour la période allant de 2001 à 2008 représentant ainsi près de quatre fois les flux annuels d'investissement étrangers<sup>368</sup>. De plus, certains opérateurs en faisant rapatrier leurs dividendes au lieu de les réinvestir, contribuent indirectement à l'échec de la politique d'ouverture économique, qui aurait, via une fuite à l'importation et des investissements en portefeuille (au détriment des investissements productifs), faire sortir des capitaux.

De l'autre côté, l'Etat, à travers les différents plans de relance mis en place à savoir le plan de soutien à la relance économique (2001-2004) de sept (07) Milliards Dollars, le plan de soutien à la croissance (2005-2009) d'un montant de 50 Milliards Dollars rehaussé à 100 Milliards Dollars en mars 2006 et le plan de développement (2010-2014) de 286 Milliards Dollars, exerçait quelque part un choc permanent de dépenses publiques<sup>369</sup>. Ce choc s'est amplifié davantage durant la période allant de 2000 à 2014, où plus de 40 Milliards Dollars<sup>370</sup>, ont été versé dans la construction des barrages, de système de transfert et de stations de dessalement de l'eau de mer, mais aussi dans la restructuration des établissements publics et le financement de contrat de service avec les opérateurs étrangers.

Devant ces politiques économiques adoptées, nous pouvons constater que le modèle de croissance économique, face à une désindustrialisation qui a à satiété contracté les aptitudes nationales de production, est resté soumis à de véritables vulnérabilités structurelles. La part du secteur industriel dans le PIB du pays ne dépasse pas les 05% à 06% pour la période allant

---

<sup>365</sup> Données disponible sur : Mihoub Mezouaghi, op cit.

<sup>366</sup> Données disponible sur :

<https://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codePays=DZA&codeTheme=7&codeStat=NE.IMP.GNFS.ZS>, consulté en date du 22/05/2021.

<sup>367</sup> Données disponibles sur : Mihoub Mezouaghi, op cit.

<sup>368</sup> Idem.

<sup>369</sup> Idem.

<sup>370</sup> Idem.



de 2015 à 2021 contre près de 10% en 2000, et le tissu économique est constitué à 99% d'entreprises de moins de 05 salariés<sup>371</sup>.

Les investissements publics, devant le report par les entreprises étrangères des marchés publics destinés à l'exécution des projets d'infrastructure de grande envergure, ont stimulé l'importation de biens d'équipements et de services techniques, et le transfert de devises. Par ailleurs, plusieurs filières d'importation en partie informelles, qui se sont progressivement substituées aux filières de production nationales, ont fait objet de structuration et de privatisation par la dérégulation du commerce extérieur.

L'année 2010, marque officiellement la rupture avec la politique d'ouverture économique en parachevant son abandon par la LF complémentaire pour l'année, tout en évoquant le retour aux pratiques de l'économie administrée. Trois mesures de contrôle et d'encadrement ont été mises en place dans le souci de faire face aux déséquilibres afférents aux opérations commerciales et bancaires.

S'agissant des opérations du commerce extérieur, une domiciliation bancaire préalable à la réalisation de toute opération d'importation est devenue obligatoire à côté de l'acceptation du seul crédit documentaire comme mode de paiement et la suspension du transfert libre et de la remise documentaire. Il a aussi été exigé de passer par des prestataires pour le contrôle des produits importés.

Un autre volet concerne les capitaux étrangers qui ont fait objet de droit de préemption sur la cession des participations des actionnaires étrangers dans des conditions qui échappent parfois à toute rationalité économique, et qui ont été soumis à une obligation d'ouvrir le capital des sociétés importatrices à 30 % minimum et des projets d'investissement étranger à 51 % minimum aux capitaux nationaux<sup>372</sup>, en plus de l'obligation de soumettre au conseil national d'investissement tous les dossiers d'investissements étrangers. Quant aux sociétés jouissant de l'exonération de l'impôt sur les bénéfices, le réinvestissement des bénéfices leur est imposé. Parallèlement, un contrôle de l'Etat aussi bien sur le secteur productif public mais aussi privé a été restauré faisant ainsi subir de lourdes pressions sous formes de pénalités fiscales, approfondissant le déficit de confiance et simulant la crédibilité des évolutions économiques. Dès lors, les entreprises étrangères se retrouvent moins incitées à investir en Algérie et préfèrent le plus souvent assiéger dans les pays voisins, où les avantages plus stables et cohérents leur sont garantis.

Pour ce qui est du domaine bancaire, la réforme engagée s'est avérée en contradiction avec l'objectif d'amélioration du financement de l'économie assignée à ladite réforme, étant donné que la souveraineté et l'indépendance effective des banques publiques et la libéralisation de leur activité ont été remises en cause. Les transactions bancaires, ont fait objet de suspension du crédit à la consommation, et les privatisations ont été reportés pour finir par être carrément

---

<sup>371</sup> Données de l'ONS.

<sup>372</sup> Données disponibles sur : Mihoub Mezouaghi, op cit.



abandonnées, faisant ainsi disparaître les banques privées à capitaux algériens et resserrant le contrôle des mouvements de capitaux sur l'activité des banques étrangères.

L'ensemble de ces mesures d'encadrement des opérations commerciales et bancaires, se sont avérées insuffisantes pour assainir et moraliser les pratiques d'importation et encourager le capital productif interne. L'investissement local, la souveraineté économique et le développement de sources de financement alternatives se retrouve entravé par la léthargie des capacités de production intérieures, la faible élasticité-prix des importations, le poids des groupes de pression et de la difficulté de maintenir de nouvelles barrières tarifaires et non tarifaires contraires aux engagements internationaux. Ajouté, l'Etat algérien étant le premier employeur et investisseur du pays, peut contribuer à l'échec du processus de la transition économique vue que la démarche semble être incohérente voire même discriminatoire à tout commerce et investissement.

Toutefois, et au regard de toutes ces réalisations économiques et sociales, le pays aurait pu marquer une trajectoire de développement accéléré. Le dialogue économique qui a repris les négociations d'adhésion à l'OMC confirmait certes les nouvelles orientations économiques accés à une ouverture économique et le desserrement de la contrainte extérieure, néanmoins, il a suffi que les cours pétroliers baissent, pour que le régime économique réel devienne insoutenable. La gestion administrée de l'économie révèle un manque d'efficience en matière d'investissement public limitant ainsi l'effet visé d'amélioration de la croissance. D'ailleurs, la banque mondiale dans ses rapports, s'est toujours prononcé sur l'exagération de l'Algérie en matière de dépenses qui, pour des infrastructures similaires, dépassent du double voire du triple les dépenses des pays voisins, soulevant ainsi la question des dérives de la corruption.

Force serait donc de constater que l'Algérie se retrouve victime de son hyper-dépendance aux recettes pétrolières, faisant craindre la survenue d'un risque systémique. Il est certes vrai que l'Algérie a pu, en raison d'une reprise rapide des cours pétroliers, surpasser les crises antérieures. Néanmoins, le contexte actuel est bien plus antagonique ayant été à l'origine de l'épuisement des différents amortissements mis en place à savoir l'épargne et les réserves de change importantes cumulées. Les raisons de cette crise sont de nature distincte et sont associées plutôt au ralentissement de la demande mondiale et non à une mutation du marché énergétique mondial, auquel s'ajoutent la sentence de la production et des exportations pétrolières et la réduction sensible des exportations gazières. Cette baisse est la résultante d'une exploitation intensive des réserves, d'un repli des investissements d'exploration et d'un éclatement de la consommation intérieure. D'autres raisons sont aussi liées à l'épuisement et l'assèchement rapide des amortisseurs financiers dont l'épargne du FRR et les réserves de change, qui après avoir atteint leur plus haut niveau, ont diminué pour atteindre la plus forte baisse depuis plus 30 ans.

Enfin, la démarche de l'Etat visant à corriger les inégalités de revenus et revaloriser le pouvoir d'achat de la population à travers la généralisation des subventions généralisées et les transferts sociaux massifs, ont été à l'origine de l'élargissement des dépenses sociales sans contreparties productives et sans ciblage des produits alimentaires et énergétiques, lesquelles se sont situées à près de 60 Milliards Dollars en 2014, soit près de 29 % du PIB (et 100 % des

revenus d'exportation)<sup>373</sup>. Ce dernier a connu une baisse en 2021 pour se situer à 13,47 Milliards Dollars (1900 Milliards DA), soit 23,78% du budget de l'Etat.

Le développement de l'investissement productif est un défi majeur auquel doit faire face une économie peu diversifiée comme celle de l'Algérie. En effet, l'investissement productif, c'est-à-dire l'investissement dans l'appareil de production national, permet le développement du secteur industriel. Or, il apparaît difficile d'envisager un développement réel et durable de l'économie algérienne sans une industrie compétitive sur le plan des prix et de la technologie.<sup>374</sup>

### **1-5) Le rejet de toute éventualité de recours à l'endettement externe**

En contexte d'économie rentière, l'Algérie s'est retrouvée devant l'effondrement des cours pétroliers mondiaux, condamnée, en situation d'aggravation de la conjoncture économique et d'indicateurs macroéconomiques qui ne pronostiquent rien de rassurant, à engager des mesures visant à épurer sa situation.

Devant les multiples choix qui s'offrent aux autorités du pays, le chef du gouvernement exclut toute possibilité de recours à l'endettement extérieur, qui selon lui ne peut être autre qu'une démarche vers la renonciation à toute souveraineté nationale, qui impactera la diplomatie algérienne.

Le rejet de toute possibilité de recours à l'endettement externe et donc aux prêts du FMI et ceux des organismes financiers internationaux, est motivé par la protection de la souveraineté et la dignité du pays vu la mauvaise expérience des années 2000 qui a continué à faire traîner le pays dans la lésion du PAS. D'ailleurs, l'Algérie étant marqué par cette expérience, avait anticipé le remboursement de ladite dette au milieu des années 2000.

Ajouté, la situation du pays, de part, la détention d'un montant de réserves de change de 88,608 Milliards Dollars en juin 2018, s'avère non éligible aux aides du FMI qui certes finance les pays en état de cessation de paiement et en difficulté de balance des paiements, mais qui ne dispose d'aucun autre moyen de faire face à la crise. Néanmoins, le FMI a, malgré cela, préconisé à l'Algérie le recours à l'endettement extérieur sous le principe d'indépendance de la politique monétaire dont le rôle principal doit se limiter à la stabilité des prix.

Après avoir procédé à un ajustement budgétaire sur la période allant de 2014 à 2016 et après épuisement de l'épargne du FRR en 2017, la BA au même titre que les BC des économies développées s'est engagée dans des PMNC. L'expérimentation de ces mesures hors norme, qui a été matérialisée par la décision de recourir plus précisément au dit FNC communément appelé planche à billets, est venue répondre à deux préoccupations majeures. D'abord et notamment en contexte d'une éventuelle dégradation d'une partie significative du système bancaire, le FNC est venu relever un trouble dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire, afin d'échapper à tout blocage qui pourrait se manifester sur le marché

---

<sup>373</sup> Données disponibles sur : MihoubMezouaghi, op cit.

<sup>374</sup> Amine Belaïcha, Abdeldjellil Bouzidi, Daniel Labaronne, op cit.

interbancaire. Ajouté, la BA devait se résoudre à utiliser ces mesures non conventionnelles afin de raviver l'intérêt pour le concept de liquidité, de contrer ses ruptures sur le marché du crédit et de parvenir, en contexte de faible croissance et d'inflation très basse, à maîtriser la limite à zéro des taux d'intérêt et ce notamment en présence d'un choc de demande négatif où la politique monétaire conventionnelle, compte tenu de taux d'intérêt déjà très faibles, ne saura faire face à l'enclenchement d'une spirale déflationniste.

En 2020 et 2021, devant le gel du FNC depuis 2019 et l'exclusion de tout recours à l'endettement extérieur, les autorités du pays se sont prononcées sur une nécessaire réforme de la politique budgétaire axée sur la rationalisation de la dépense publique et la maîtrise des risques budgétaires. L'aboutissement de cette réforme, devant la persistance de la conjoncture pétrolière défavorable, est étroitement lié à l'urgence d'instaurer des mesures d'ajustement à défaut desquelles le recours à l'endettement extérieur deviendra inéluctable voire indispensable pour échapper aux ajustements internes, c'est-à-dire aux circonspections impopulaires. L'explication renvoie au fait qu'une cessation de paiement du pays n'est pas à écarter face à l'assèchement complet des réserves de changes à l'horizon 2021, suscitant ainsi un ajustement structurel au même titre que les années 1990.

Pour cela, la roue des investissements ne devrait pas s'arrêter et l'Etat doit veiller à être présente en procurant tous les moyens indispensables pour une bonne gestion.

#### **1-6) L'impossibilité d'un financement conséquent sur le marché financier interne**

En contexte de marché financier précaire, avec seulement quatre (04) entreprises cotées au niveau du marché principal, en l'occurrence Alliance assurance, Biopharm, Egh el aurassi, Nca-rouiba, Saidal, à côté du Trésor public qui émet des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) sur trois principales maturités (sept, dix et quinze ans) selon une technique d'enchère dite l'adjudication à la hollandaise et qui sont souscrites sur le compartiment primaire par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) agréés par la Direction Générale du Trésor, l'économie algérienne ne se permet pas de se positionner sur le marché financier et répondre ainsi aux déficits budgétaires et de sa balance des paiements, notamment avec les sommes levées par le trésor qui ne sont pas assez significatives en plus de l'absence des entreprises publiques sur le marché financier. Dans une telle situation, le financement par le biais du marché financier interne ne peut constituer un palliatif au FNC.

### **Section 2: Contexte juridique et économique du Financement Non Conventionnel, ses fondements et sa conduite en Algérie**

La décision de recourir au FNC a été une réponse de certains experts qui face aux pressions croissantes sur les finances publiques, à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie, avait recommandé un tel programme de financement monétaire, seul habilité à garantir le bon fonctionnement immédiat de la commande publique et les perspectives de croissance pour l'ensemble de l'économie si une projection allait se faire sur les années à venir.

## 2-1) La politique monétaire durant la période allant de 2014 à 2017

Durant la période allant de 2002 à 2013, en contexte de surcroît continu et d'abondance des ressources, la politique monétaire menée était flexible, où les instruments utilisés visaient à résorber l'excès de liquidités, et ainsi contenir l'inflation en la situant autour de l'objectif des 04%<sup>375</sup> en moyenne.

En 2015, sur la base de l'hypothèse de prix moyen du baril de 59,7 Dollars retenu pour la programmation financière, alors que dans les faits il n'est qu'à 53,1 Dollars le baril et donc en forte baisse par rapport à son prix de 2014, l'expansion monétaire était très faible établie à 0,13% contre 14,5% en 2014, et donc inférieur à l'objectif quantitatif fixé par le CMC qui se situe entre 09% et 11% et qui s'explique par le déficit élevé du solde global de la balance des paiements, en dépit du niveau élevé d'injection de liquidités lié au financement du déficit global des opérations du Trésor<sup>376</sup>.

Toutefois, et en ce contexte de chute de liquidités, la BA a revu à la baisse les seuils de reprise de liquidités en les faisant passer de 1 350 Milliards DA à fin 2014 à 700 Milliards DA en décembre 2015. Elle a aussi, en contexte de baisse prévisible de la liquidité bancaire et de son assèchement progressif au-delà de 2015, et en phase avec les nouvelles orientations de l'ordonnance n° 10-04 du 26 août 2010 relative à la monnaie et au crédit qui a explicitement attribué à la politique monétaire l'objectif de stabilité des prix, décidé du renforcement de la prévision à court terme du taux d'inflation. A titre d'exemple, la prévision de l'inflation en moyenne annuelle pour fin décembre 2015, effectuée en septembre 2015, a été de 4,96 %, sensiblement proche du taux d'inflation effectif mesuré par l'indice des prix de l'ONS, qui s'est établi à 4,78 %<sup>377</sup>.

En 2016, avec la poursuite du ralentissement de la liquidité bancaire, la BA s'est trouvée contrainte d'opérer une modification radicale dans la menée de sa politique monétaire en passant d'une politique matérialisée par l'absorption de l'excès de liquidité à l'aide des mécanismes appropriés de reprise de liquidité et de facilités de dépôts, vers une politique matérialisée plutôt par l'utilisation des outils d'injection de liquidité visant à garantir le refinancement du système bancaire.

Cette nouvelle politique monétaire est motivée par les déficits élevés de la balance des paiements résultant de la forte baisse des prix des hydrocarbures, lesquels soldes ont corrélativement causé une importante destruction monétaire avec une croissance quasi nulle de la masse monétaire (0,79%) en 2016. Il faut toutefois signaler que cette croissance insignifiante de la masse monétaire (M2), s'est accentuée davantage par la chute des dépôts des secteurs hors hydrocarbures qui se sont situés à (-3,2 %) <sup>378</sup>.

---

<sup>375</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie année 2015, op cit.

<sup>376</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>377</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie année 2015, op cit.

<sup>378</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/chap8\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/chap8_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

Parallèlement, et sous l'effet de l'évolution des facteurs autonomes et en dépit même du refinancement de la BA fait à compter de Août 2016, l'abaissement de la liquidité bancaire résultant, a poussé la BA à effectuer les opérations qui suit <sup>379</sup> :

- À suspendre les opérations de reprises de liquidités après en avoir réduit graduellement les seuils de reprise et ramener à zéro la rémunération des opérations de facilités de dépôts. Ce qui a incité les banques à offrir leurs excédents de ressources sur le marché monétaire interbancaire,
- À revoir à la baisse le taux de réserves obligatoires de 12 à 8 % en 2016,
- À réactiver les opérations de réescompte d'effets privés et publics et à baisser son taux de 4 à 3,5 % tout en se préparant à lancer les opérations d'open market début 2017.

Ajouté, le CMC a, dans l'objectif de mettre à disposition des banques et établissements financiers, les moyens financiers nécessaires à la relance de l'investissement, ajusté la réglementation relative au refinancement des effets publics et privés. A cet effet, le règlement n°16-03 du 28 juillet 2016, complétant le règlement n° 15-01 du 19 février 2015, en phase avec les missions de stabilité des prix et de stabilité financière de la BA, étend le réescompte des effets privés aux effets représentatifs des crédits à long terme distribués par les banques et établissements financiers, et aux titres publics représentatifs de « l'emprunt national pour la croissance économique » reçus par les banques au titre de sureté financière en couverture des crédits.<sup>380</sup> Dans la même lignée de réformes et conformément aux dispositions du règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire, l'instruction 06-2016 du 1er septembre 2016 définit les modalités d'intervention de la BA sur le marché monétaire pour refinancer les banques par voie d'appel d'offres et/ou par voie d'opérations bilatérales (opérations d'open market) qui seront mises en œuvre début 2017<sup>381</sup>.

Toutefois, et en fonction de l'évolution des agrégats monétaires durant l'année 2016 et sur la base de l'hypothèse d'un prix moyen du baril de pétrole de 45,6 Dollars, le CMC a arrêté le taux de croissance de la masse monétaire (M2) dans la fourchette 5 – 7 % et celui des crédits à l'économie, après les rachats prévus par le Trésor des créances des banques sur les entreprises publiques, dans la fourchette 9 – 11 %, et ce en cohérence avec l'objectif d'inflation fixé à 4 %<sup>382</sup>.

Quant au taux des réserves obligatoires, et après leur revue à la baisse, en mai 2016, de 12% à 8%, la BA a de nouveau, en août 2017, abaissé le dit taux de réserves obligatoires en le situant à 4%, et ce de sorte à permettre aux banques d'injecter plus de liquidités sur le marché.

---

<sup>379</sup> Rapport de la banque d'Algérie 2016, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/chap8\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/chap8_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>380</sup> Rapport de la banque d'Algérie 2016, op cit.

<sup>381</sup> Idem.

<sup>382</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/chap8\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/chap8_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

## **2-2) Le fondement de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit objet de mise en œuvre du Financement Non Conventionnel et les nouvelles mesures de politique monétaire adoptées pour la période allant de 2017 à 2022**

En 2017, en contexte de continuité de la baisse des prix des hydrocarbures et donc du maintien à un niveau important des déficits de la balance des paiements, la liquidité des banques en tant que principale source de financement et d'encouragement de l'investissement, a connu une baisse pour se contracter à seulement 482,4 Milliards DA à fin octobre 2017 et ce dans un contexte de reprise des opérations de refinancement par la BA à partir de mars 2017 avec l'objectif de faire du taux d'intérêt des opérations à sept (07) jours, le principal canal de conduite de la politique monétaire (taux directeur).

Toutefois, et à travers ces opérations d'injection de liquidité, dont l'encours a atteint 595,633 Milliards DA en octobre 2017, la BA a pu contenir la forte baisse de la liquidité bancaire voire la conserver à un niveau associable avec la croissance des crédits à l'économie qui a atteint 12,3 % en 2017 contre 8,7 % en 2016, à côté de la stabilité des réserves libres des banques qui se sont contractés à 233,6 Milliards DA à fin octobre 2017 contre 221,9 Milliards DA à fin 2016<sup>383</sup>.

Néanmoins, en contexte de finances publiques déplorables et d'augmentation du déficit budgétaire de l'Etat, de la dette publique interne et de l'impossibilité pour le FNI de poursuivre ses projets d'investissement, ces pratiques de politiques monétaires engagées depuis 2015, se sont avérées insuffisantes nécessitant une réadaptation des instruments de la politique monétaire voire même de la loi sur la monnaie et le crédit. Cette réadaptation s'est matérialisée par la mise en place d'un programme de financement qui se fera par création monétaire et que le gouvernement a appelé « Le FNC ».

Ce programme de FNC a été institutionnalisé par l'amendement de la loi du 26 août 2003 sur la monnaie et le crédit qui dans son article 45 stipulait que « La BA peut, dans les limites et suivant les conditions fixées par le CMC, intervenir sur le marché monétaire et, notamment, acheter et vendre des effets publics et des effets privés admissibles au réescompte ou aux avances »<sup>384</sup>. L'amendement s'est opéré à travers l'introduction de l'article « 45 bis » qui stipule ce qui suit : « nonobstant toute disposition contraire, la BA procède, dès l'entrée en vigueur de la présente disposition, à titre exceptionnel et durant une période de cinq (5) années, à l'achat directement auprès du Trésor, des titres émis par celui-ci, à l'effet de participer, notamment :

- À la couverture des besoins de financement du Trésor ;
- Au financement de la dette publique interne ;
- Au financement du Fonds National d'Investissement (FNI) »<sup>385</sup>.

---

<sup>383</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/chap8\\_2017.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/chap8_2017.pdf), consulté en date du 07/05/2020.

<sup>384</sup> ORDONNANCE N°03-11 DU 26 AOUT 2003 RELATIVE A LA MONNAIE ET AU CREDIT (J.O N°52 DU 27 AOUT 2003), disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/ordonnance0311.pdf>, consulté en date du 12/01/2019.

<sup>385</sup> Loi n° 17-10 du 20 Moharram 1439 correspondant au 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, disponible sur : <https://www.joradp.dz/FTP/jo-francais/2017/F2017057.pdf>, consulté en date du 01/04/2019.



Dans ce cas, la BA devra, une nouvelle fois, être mise à rude épreuve puisqu'elle participera à financer indirectement à travers l'achat des titres auprès de Trésor, certaines dépenses publiques relevant des grandes « priorités » de l'Etat dans le sillage du Plan d'action gouvernemental pour les années à venir. En outre, l'article 45 bis note que « Ce dispositif est mis en œuvre pour accompagner la réalisation d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires devant aboutir, au plus tard, à l'issue de la période susvisée, notamment, au rétablissement des équilibres de la trésorerie de l'Etat et de l'équilibre de la balance des paiements. Un mécanisme de suivi de la mise en œuvre de cette disposition, par le Trésor et la BA, est défini par voie réglementaire ». Il s'agira de couvrir les besoins de financement du Trésor, de financer le remboursement de la dette publique interne et ce, en particulier, les titres de l'Emprunt National pour la Croissance levé en 2016, les titres du Trésor émis en contrepartie du rachat de la dette bancaire de Sonelgaz et les titres du Trésor émis au profit de la Sonatrach en compensation du différentiel sur les prix des carburants importés et de l'eau dessalée. Il s'agit aussi, dans le cas échéant, de permettre au Trésor de doter en ressources le FNI, au titre des prises de participation de l'Etat dans des investissements ou de financements à long terme de programmes publics d'investissement<sup>386</sup>.

En attendant le vote définitif, selon cet avant-projet l'article 46 n'étant pas concerné stipule : "sur une base contractuelle, et dans la limite d'un maximum égal à dix pour cent (10 %) des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire, la BA peut consentir au Trésor des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder 240 jours, consécutifs ou non, au cours d'une année calendaire. Les découverts autorisés donnent lieu à la perception d'une commission de gestion dont le taux et les modalités sont fixés en accord avec le ministre chargé des finances. Ces avances doivent être remboursées avant la fin de chaque exercice. La BA est autorisée, également, à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance, destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure. Les modalités de mise en œuvre de cette avance et de son remboursement, notamment l'échéancier de ce dernier, sont fixées par voie de convention entre la BC et le Trésor public, le CMC entendu. Le Président de la République en est informé".<sup>387</sup>

Ce nouveau dispositif, a été motivé par une volonté du gouvernement de procéder à un redressement des équilibres budgétaires de sorte à modérer les contraintes qui pèsent sur les finances publiques et dynamiser le développement économique et social. Il est, en d'autres termes, mis en œuvre pour accompagner la réalisation d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires devant aboutir, au plus tard, à l'issue de la période susvisée, notamment, au rétablissement :

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

---

<sup>386</sup> B. Habib, « Financement non conventionnel : Une Commission de contrôle au niveau du ministère des Finances », publié le 26/09/2017 dans Economie, disponible sur : <https://www.algerie-eco.com/2017/09/26/financement-non-conventionnel-commission-de-contrôle-sera-mise-place-aupres-ministere-finances/>, consulté en date du 22/03/2019.

<sup>387</sup> Abderrahmane Mebtoul, « Loi sur la monnaie et financement non conventionnel : risques de troubles majeurs en Algérie », 15/09/2017, disponible sur : <https://www.lematindz.net/news/25350-loi-sur-la-monnaie-et-financement-non-conventionnel-risque-de-troubles-majeurs-en-algerie.html>, consulté en date du 11/09/2019.



En Décembre 2017, ce programme qui n'est certes pas une orientation d'ordre monétaire mais plutôt budgétaire, a été suivi de la suspension par la BA des opérations d'injections de liquidités, mais aussi de la mise en œuvre prévisionnelle d'instruments appropriés de politique monétaire habilités à résorber les éventuels excès de liquidités qui en résulteront du dit FNC.

Quant aux objectifs d'inflation et d'agrégats de monnaie et de crédits, ils ont été projetés sur la base de l'hypothèse d'un prix moyen du baril de pétrole (sahara blend) de 57 Dollars, lequel prix s'est établi à 54 Dollars en fin d'année 2017.

S'agissant de la valeur de la monnaie nationale, celle-ci a connu durant la même période des dépréciations en moyenne annuelle par rapport aux deux principales monnaies de règlement, et qui sont de l'ordre de 15,4 % par rapport à l'Euro et de 3,8 % vis-à-vis du Dollars.<sup>388</sup> Ces dépréciations en résultaient de la persistance des déséquilibres des comptes extérieurs et publics et de l'évolution défavorable de certains fondamentaux de l'économie nationale, notamment le différentiel d'inflation avec nos principaux partenaires commerciaux.

S'agissant de la liquidité bancaire, et après les baisses enregistrées en 2015 et 2016, elle s'est relativement stabilisée après le lancement des opérations d'open market d'injections de liquidités à partir de mars 2017, pour ensuite croître fortement, dès novembre 2017, après la mise en œuvre du FNC. La liquidité bancaire avait atteint 1.380,6 Milliards DA à fin 2017, soit une croissance de 68,2% par rapport à son niveau de fin 2016 qui était de 821 Milliards DA.

En 2018, l'évolution des principaux agrégats de la sphère monétaire et celle des comptes extérieurs, et en prévision de l'accumulation des liquidités bancaires voire pour prévenir toute poussée inflationniste, en contexte du FNC, ont mis la BA devant l'obligation d'opérer un changement dans la conduite de sa politique monétaire en recourant aux instruments de marché de résorption de l'excès de liquidités généré par le programme du FNC à partir de janvier 2018. Cela a été rendu possible en ressuscitant les opérations d'open market de reprise de liquidité multilatérale à sept (07) jours en janvier 2018, les opérations de reprise de liquidité bilatérale à un (01) mois en mai 2018 en plus du relèvement du taux des réserves obligatoires des banques en le portant de 4 % à 8 % en janvier et de 8 % et 10 % en juin.<sup>389</sup> Les montants à absorber sont décidés par la BA et adjugés à travers des enchères à taux variable avec un taux maximum proche du taux directeur<sup>390</sup>.

Cette révision de la politique monétaire a permis de relever les difficultés, de conserver la dynamique du marché monétaire interbancaire et d'ancrer les taux d'intérêt de ce marché sur le taux directeur de la BA, et ce avec comme objectif de faire du taux d'intérêt des opérations à sept (07) jours, le principal canal de conduite de la politique monétaire.

---

<sup>388</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/regimedechange\\_2000\\_2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/regimedechange_2000_2018.pdf), consulté en date du 13/05/2020.

<sup>389</sup> Idem.

<sup>390</sup> Radia Ait Si Said, « Financement non conventionnel en Algérie : Mesures d'accompagnement et impacts », revue Algérienne d'économie et gestion Vol.14, N°01 (2020), disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/154/14/1/119994>, consulté en date du, 02/07/2020.

Durant cette même année, les objectifs d'inflation et d'agrégats de monnaie, ont été projetés sur la base de l'hypothèse d'un prix moyen du baril de pétrole (sahara blend), qui reflète les estimations du FMI en avril 2018, de 64,2 Dollars. A posteriori, le prix moyen des hydrocarbures s'est établi à 71,5 % Dollars le baril<sup>391</sup>.

En 2019, le déclenchement du mouvement populaire de contestation antigouvernementale « Hirak » à partir de février 2019 auquel s'est ajouté la crise sanitaire de la COVID 19 et le confinement des travailleurs, n'étaient pas sans impacts sur l'activité économique, qui se voyait de plus en plus paralysée, aggravant subséquemment la situation déjà très précaire du pays.

Dans ce contexte, la BA, dans sa nouvelle instruction 01-2019 du 14 février 2019, modifiant et complétant l'instruction 02-2004 du 13/05/2004, relative au régime des réserves obligatoires, a, dans l'objectif de faire reculer les réserves libres des banques et ainsi contenir la liquidité bancaire, relevé le taux des réserves obligatoires par rapport à l'assiette des réserves globales des banques, en le portant de 8% à 12%<sup>392</sup>, et ce à compter du 15 février 2019. Cette instruction a été suivie, en date du 05 Décembre 2019, d'une nouvelle instruction n° 02-2019 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, et ce afin de fixer le taux des réserves obligatoires à 10% de l'assiette des réserves globales des banques.

En date du 09/12/2019, l'instruction n°03-2019 du 09 décembre 2019 portant détermination du taux de la prime due par les banques ainsi que les succursales de banques étrangères exerçant en Algérie, en application du règlement visé à l'article 1er ci-dessus, au titre de leur participation au système de garantie des dépôts bancaires est fixé pour l'exercice 2018, conformément à la délibération du CMC en date du 08 décembre 2019, à 0,25% de l'ensemble des dépôts enregistrés au 31 décembre 2018. Ces primes doivent être versées au Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires, au plus tard, le 22 décembre 2019<sup>393</sup>.

En 2020, en contexte de crise sanitaire de la COVID 19 qui est venue s'ajouter à la crise pétrolière, le comité des opérations de politique monétaire de la BA, devant le recul net de la liquidité bancaire, et afin de permettre ainsi au système bancaire de libérer des marges additionnelles des liquidités comme moyens d'appui au financement de l'économie nationale, avait adopté certaines nouvelles mesures de politique monétaire en, abaissant le taux des réserves obligatoires de 08% à 06% voire même à 03% en septembre et de 25 points de base (0,25%) le taux directeur applicable aux opérations principales de refinancement pour le fixer à 3% au lieu de 3,25%, tout en augmentant les seuils de refinancement des titres publics négociables (Echéances résiduelles inférieures à 1 an : de 90% à 95%, échéances résiduelles

---

<sup>391</sup> Rapport de la banque d'Algérie année 2018 disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/chap8\\_2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/chap8_2018.pdf), consulté en date du 13/05/2020.

<sup>392</sup> Instruction n°01-2019 du 14 février 2019 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2019/instruction012019.pdf>, consulté en date du 22/02/2020.

<sup>393</sup> Instruction n°03-2019 du 09 décembre 2019 portant détermination du taux de la prime due au titre de la participation au fonds de garantie des dépôts bancaires, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2019/instruction042019.pdf>, consulté en date du 12/02/2020.

de 1 an à inférieures à 5 ans : de 80% à 90%, échéances résiduelles égales ou supérieures à 5 ans : de 70% à 85%), en plus de l'allongement de la durée du refinancement de 7 jours à un (01) mois et de la satisfaction totale des demandes de refinancement des banques<sup>394</sup>. Ces mesures ont été concrétisées conformément à l'instruction 05-2020, qui avait pour objectif premier de soutenir le système bancaire afin de préserver l'économie nationale contre l'impact du choc pandémique.

En 2021, devant la persistance de la pandémie de la COVID 19, et malgré la relative reprise de l'activité économique, les autorités publiques de manière générale et l'autorité monétaire de manière particulière, se sont trouvées dans l'obligation de répondre conjoncturellement à ce contexte particulier, et ce au travers l'adoption de politique monétaire, qui contrairement à celle agissant en temps normal sur la demande, vise à agir davantage sur l'offre totalement troublée, tout en préservant l'objectif ultime d'encouragement de la relance économique et de limitation de l'impact de la pandémie sur la sphère réelle. C'est ainsi que la BA a décidé en premier lieu de poursuivre ses mesures d'assouplissement monétaires en abaissant de nouveau, en Février, le taux des réserves obligatoires de 03% à 02%<sup>395</sup>, et ce afin d'améliorer le niveau de la liquidité globale des banques, de sorte à leur permettre, en contexte d'adynamie du marché financier, de conforter leur aptitude à faire face aux besoins de financement de l'économie. De plus, et comme mesure visant à stimuler la relance économique, l'offre de crédit, étant vue comme mesure importante indissociable de toute reprise économique, a connu au vu de son amélioration, et après avoir subi un abaissement de 25 points (0,25%) de base en Avril 2020, une conservation du taux d'intérêt directeur applicable aux opérations de refinancement à 3%<sup>396</sup>.

À ce titre, il est à rappeler que la BA a décidé de <sup>397</sup> :

- Ramener le seuil minimum du coefficient de liquidité à 60 %,
- Dispenser les banques et les établissements financiers de l'obligation de constitution du coussin de sécurité,
- Autoriser les banques et les établissements financiers à reporter le paiement des tranches de crédits arrivant à échéances ou à procéder au rééchelonnement des créances de leur clientèle ayant été impactée par la pandémie,
- Autoriser les banques et les établissements financiers à octroyer de nouveaux crédits à la clientèle ayant bénéficié des mesures de report ou de rééchelonnement.

Conjuguée à cette mesure d'assouplissement voire d'abaissement du taux de réserves obligatoires, la BA, et comme mesure d'appui à la relance économique, a, et à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2021, mis en place un programme spécial de refinancement (PSR).

---

<sup>394</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communiqu29042020\\_copm.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communiqu29042020_copm.pdf), consulté en date du 12/04/2021.

<sup>395</sup> Article 04 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2021/reglement202102.pdf>, consulté en date du 15/07/2021.

<sup>396</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

<sup>397</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2021, page 44, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2021.

Il s'agit d'un programme de financement d'une durée d'une année, renouvelable deux fois, au taux directeur et plafonné à 2 100 milliards de dinars<sup>398</sup>, mis en place par la BA au travers son règlement n° 2021-02 portant « Programme Spécial de Refinancement », comme moyen de soutenir le plan de relance de l'économie nationale<sup>399</sup>. Ce programme dont la mise en œuvre effective a été confiée au comité des opérations de politique monétaire de la BA (COPM), se résume en des opérations de cession temporaire d'apport de liquidités effectuées à l'initiative de la BA et qui portent sur des échéances de douze (12) mois, renouvelables à deux (2) reprises<sup>400</sup> avec une possibilité de remboursement par anticipation. Toutefois et avec l'exigence de soumissions d'un montant minimum d'un (1) Milliards DA<sup>401</sup> et un taux d'intérêt qui n'est autre que le taux directeur de la BA qu'elle fixe et publie quotidiennement<sup>402</sup>, les effets que la BA accepte en garantie au titre des opérations spéciales de refinancement sont les obligations émises par le Trésor public dans le cadre du rachat des crédits syndiqués<sup>403</sup>.

Ainsi, depuis le lancement du PSR, la BA a procédé en 2021 dans ce cadre à quatre (04) opérations de refinancement <sup>404</sup> :

- La première, d'un montant de 396,11 Milliards DA, le 07 juillet 2021,
- La seconde, d'un montant de 443,89 Milliards DA, le 04 août 2021,
- La troisième, d'un montant de 420 Milliards DA, le 08 septembre 2021,
- La quatrième, d'un montant de 420 Milliards DA, le 03 novembre 2021.

Ainsi, la liquidité injectée dans le cadre du PSR, s'est établie en fin de l'année 2021, à 1 680 Milliards DA, dont 508,78 Milliards DA représentent des fonds ayant servi à renforcer la liquidité bancaire.

Ce programme représente donc une des dispositions phares de la politique monétaire non-conventionnelle prise par la BA afin de soutenir le système bancaire et la sphère réelle, dans un objectif inscrit de relance économique post-COVID<sup>405</sup>. Ledit programme a été clôturé en juin 2022, avec un montant de 463,37 Milliards DA (soit 22 % du programme) remboursé pour la période allant de la date de sa mise en œuvre jusqu'en Avril 2023.<sup>406</sup>

En 2022, parallèlement, et face à la persistance des niveaux d'inflation, la BA, au même titre que les BC à l'échelle mondiale, a procédé à la normalisation progressive de la conduite de sa politique monétaire, en mettant fin à certaines mesures d'allègement exceptionnelles de

---

<sup>398</sup> Article 4 du Règlement N°2021-02 DU 10 Juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>399</sup> Article 1 du Règlement N°2021-02 DU 10 Juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>400</sup> Article 03 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>401</sup> Article 6 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>402</sup> Article 10 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>403</sup> Article 5 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>404</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, Année 2021, op cit, page 43 et 44.

<sup>405</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2021, op cit, page 44.

<sup>406</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/reunion-ordinaire-du-comite-des-operations-de-politique-monetaire-augmentation-du-taux-de-reserves-obligatoire/#:~:text=A%20la%20lumi%C3%A8re%20de%20ces,introduites%20au%20mois%20de%20septembr e,> consulté en date du 02/05/2023.

certaines règles prudentielles applicables aux banques et établissements financiers adoptées le premier Mars 2020 conformément à l'instruction 05-2020.

Cependant, la BA a maintenu, durant l'année 2022, le taux de réserves obligatoires à 2 %, et le taux d'intérêt directeur applicable aux opérations principales de refinancement à 3 % en 2022. Ajouté, il a été procédé à une reprise de liquidités bilatérale ciblée de 300 Milliards DA afin d'absorber la source d'excès de liquidité potentiellement inflationniste, tout en maintenant le système bancaire en situation permettant le financement de l'économie nationale sans effet d'éviction et sans coûts supplémentaires.<sup>407</sup> Cette mesure, est venue parfaire l'opération d'ajustement du taux de change du DA, opérée entre fin juillet et fin septembre 2022, (soit une appréciation de 4,1 % contre le Dollars américain et de 7 % contre l'Euro), ce qui a permis, en plus de l'amélioration des principaux fondamentaux de l'économie, de diminuer, sur le court terme, une partie de l'inflation importée dont la contribution à l'inflation globale a été de plus de 70 % en 2021 et de 61,7 % en 2022<sup>408</sup>.

En 2023, en contexte d'augmentation des revenus des exportations, le Comité des Opérations de Politique Monétaire a évalué la mise en œuvre de la normalisation progressive de la conduite de la politique monétaire post-Covid entamée dès mars 2022 par le retour à la normale en matière d'application par les banques et les établissements financiers des normes prudentielles en terme du seuil minimum du coefficient de liquidité et de l'obligation de constitution du coussin de sécurité <sup>409</sup>.

A ce titre, outre le remboursement d'un montant de 463,37 Milliards DA (soit 22 % du programme) du programme spécial de refinancement, l'évolution des fondamentaux de l'économie nationale montre une reprise dans les excédents de la balance des paiements, une reprise des réserves officielles de change qui prise en compte des DTS ont atteint 66,14 Milliards Dollars à fin mars 2023, une certaine amélioration du compte courant du Trésor à la BA qui enregistre à fin mars 2023 un solde positif de 1 788,31 milliards Da dont 833,73 Milliards DA logés dans le FRR, une reprise importante en termes de liquidité bancaire qui ont atteint les 2 475,817 Milliards DA à fin mars 2023. Dans ce cas, le Comité des Opérations de Politique Monétaire a, en ciblant les sources de l'excès de liquidités potentiellement inflationniste, et en maintenant le système bancaire en situation permettant le financement de l'économie nationale sans effet d'éviction et sans coûts supplémentaires, décidé d'une élévation du taux de réserve obligatoire de 1% à 3% à compter du 15 avril 2023 ainsi que du renforcement des reprises de liquidité bilatérales introduites au mois de septembre 2020 pour les porter à 600 Milliards DA<sup>410</sup>.

---

<sup>407</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2022, op cit, page 46.

<sup>408</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf \(bank-of-algeria.dz\)](https://www.bank-of-algeria.dz/reunion-ordinaire-du-comite-des-operations-de-politique-monetaire-augmentation-du-taux-de-reserves-obligatoire/#:~:text=A%20la%20lumi%C3%A8re%20de%20ces,introduites%20au%20mois%20de%20septembr), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>409</sup> Banque d'Algérie, « Réunion du comité des opérations de politiques monétaires : Augmentation du taux des réserves obligatoires et le renforcement des reprises de liquidités bilatérales », Avril 2023, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/reunion-ordinaire-du-comite-des-operations-de-politique-monetaire-augmentation-du-taux-de-reserves-obligatoire/#:~:text=A%20la%20lumi%C3%A8re%20de%20ces,introduites%20au%20mois%20de%20septembr>e, consulté en date du 02/05/2023.

<sup>410</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/reunion-ordinaire-du-comite-des-operations-de-politique-monetaire-augmentation-du-taux-de-reserves->

### **Section 3 : Les mobilisations effectuées au titre du FNC et du programme spécial de refinancement, les réformes et les mesures d'accompagnement aux dits programmes**

En situation de finances mises à mal, la démarche alternative du recours au FNC suggérée par la BA, se devait de se fixer un plafond en termes de tirage pour éviter d'alimenter la spirale inflationniste, tout comme elle nécessitait une consolidation budgétaire et un plan de réformes structurelles, économiques et budgétaires voire des mesures d'accompagnement de sorte à retrouver l'équilibre des finances publiques et réussir la relance économique. Ces réformes s'inscrivent dans une conjoncture exceptionnelle liée à la baisse des prix du pétrole et de mise en place du programme de FNC, dont la continuité des répercussions risque d'accentuer le manque de visibilité sur un retour à la normalité aussi bien au niveau national qu'international.

#### **3-1) Les mobilisations effectuées au titre du Financement Non Conventionnel**

Depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 Milliards DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la BA, au titre de la mise en œuvre du FNC<sup>411</sup>.

##### **3-1-1) Les ressources mobilisées pour la couverture des besoins de financement du Trésor**

Sur l'encours des 6556,2 Milliards DA, un montant de 2.470 Milliards DA, a servi au financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement, au titre de l'exercice 2019, et ce selon le plan de répartition suivant <sup>412</sup> :

- Pour l'année 2017, le déficit global du trésor a été arrêté à 1 590,28 Milliards DA, représentant 8,56% du PIB de la même année, et dont la couverture a été partiellement assurée par le FNC à hauteur de 35,5%, soit un montant de 570 Milliards DA ;
- Pour l'année 2018, un montant de 900 Milliards DA a été mobilisé sur le FNC pour financer 46% du déficit du trésor qui s'est aggravé en 2018 pour atteindre 1 952,5 Milliards DA, soit 9,64% du PIB de l'année 2018 ;
- Au titre de l'année 2019, un montant de 1 000 Milliards DA a été mobilisé pour le financement d'un déficit prévisionnel de 2 434 Milliards DA.

Néanmoins, et en situation d'amplification du déficit qui a atteint les 12% du PIB en 2019, le montant prévu pour le financement du déficit du trésor au titre de cette même année a été, grâce à des mesures d'arbitrage sur les projets d'investissements du FNI, de mobilisation des ressources additionnelles sur le marché et à une augmentation des revenus, tirés des participations de l'Etat (dividendes de la BA et de SONATRACH), légèrement revu à la hausse.

---

[obligatoire/#:~:text=A%20la%20lumi%C3%A8re%20de%20ces,introduites%20au%20mois%20de%20septembr e, consulté en date du 02/05/2023.](#)

<sup>411</sup> Banque d'Algérie, « Point de situation sur le financement non conventionnel », disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement\\_non\\_conventionnel.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf), consulté en date du 23/12/2019.

<sup>412</sup> Données de la Direction générale du Trésor, Ministère des finances.



### 3-1-2) Les ressources mobilisées pour le financement de la dette publique interne

Sur les 6556,2 Milliards DA, un montant de 2677 Milliards 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 et de la dette de la caisse nationale des retraites, et ce comme suit <sup>413</sup> :

- Pour le traitement des obligations financières de l'Etat vis-à-vis de la Sonatrach, le trésor avait racheté des titres détenus par la Sonatrach pour un montant de 452 Milliards DA au titre de l'année 2017 et 452 Milliards DA pour l'année 2018, totalisant ainsi les 904 Milliards DA ;
- Pour le traitement de la dette de Sonelgaz détenue par les banques publiques, le Trésor a racheté des titres émis par celui-ci pour un montant de 545 Milliards DA durant le quatrième trimestre de 2017 et un montant supplémentaire de 100 Milliards DA durant le troisième trimestre 2018 ;
- Pour le traitement de l'emprunt national pour la croissance économique, 264 Milliards DA ont été mobilisés durant le quatrième trimestre de l'année 2017 pour le remboursement des titres émis par le trésor au dit emprunt. Il faut rappeler toutefois, que le trésor avait levé à l'indicatif de cet emprunt un montant global de 587 Milliards DA.
- Enfin et durant le premier trimestre 2018, un montant de 500 Milliards DA ont été mobilisés au vu de rembourser la dette de la caisse nationale des retraites à l'égard de la caisse nationale des assurances sociales CNAS.

### 3-1-3) Ressources mobilisées pour le financement du Fonds National d'Investissement (FNI) <sup>414</sup>

Sur le montant des 6556,2 Milliards DA, un montant de 1409,2 Milliards DA a été mobilisé pour le financement des projets d'investissement, gérés par le FNI au profit de l'Etat, réparti comme suit :

- Un montant global de 474 Milliards Dollars a été mobilisé pour le financement du programme de construction de logement AADL, dont 154 Milliards DA ont été mobilisé au titre du quatrième trimestre 2017 et 320 Milliards DA au titre du troisième trimestre 2018 pour le financement du reliquat du programme AADL.
- 200 Milliards DA ont été mobilisé, en 2017, pour le financement de divers projets gérés par le FNI, à savoir le projet de métro d'Alger, celui de l'autoroute est-ouest, le projet de la pharmacie centrale des hôpitaux...etc ;
- Enfin, un montant de 735,2 Milliards DA, a été mobilisé en date du 08 Novembre 2018, pour faire face aux grands projets de phosphate intégré et du port centre.

---

<sup>413</sup> Données de la Direction générale du Trésor, Ministère des finances.

<sup>414</sup> Idem.



Il convient de préciser, qu'en termes d'utilisations, et sur l'encours global des 6556,2 Milliards DA, l'ensemble des ressources mobilisées citées ci-dessus, ont fait l'objet de rétribution au privilège des parties concernées à l'exception d'un montant de 735,2 Milliards DA (la BA parle de 656,7 Milliards DA) qui a été logé dans un compte de dépôt de fonds, ouvert, au nom du trésor public, auprès de la BA, et ce dans la perspective de financer les projets d'investissements inscrits à l'indicatif du FNI, en fonction des besoins avérés, lequel compte, s'est retrouvé à la fin du mois de Juin 2019, avec un solde de 733,1 Milliards DA. Un autre solde de 945,1 Milliards DA, est abrité au compte de Trésor auprès de la BA, et donc non encore injecté dans l'économie. Quant aux 1.830 Milliards DA restant, ils ont fait l'objet d'une stérilisation par la BA, à travers ses différents instruments<sup>415</sup>.

Au total, sur le montant global mobilisé à ce jour, de 6.556,2 Milliards DA, seul un montant de 3.114,4 Milliards DA, a été injecté dans l'économie.<sup>416</sup>

### **3-2) Les réformes adoptées et les mesures d'accompagnement au Financement Non Conventionnel :**

En contexte d'économie rentière, la baisse brutale des prix des hydrocarbures a posé la problématique de la sécurité nationale. Toutefois, l'Algérie, en 2018, connaît en plus de la crise financière, une crise de gouvernance. Dans ce cadre, et notamment en l'absence de banques accompagnant les véritables investisseurs et de véritables bourses des valeurs (ni Sonatrach, ni Sonelgaz et ni de grandes entreprises privées n'étant cotés en bourse), la réforme du système financier et économique algérien devient indispensable devant l'hétérodoxie économique des entreprises étatiques dominantes souvent déficitaires et qui achètent des entreprises étatiques déficitaires.

Afin de permettre la restauration de la viabilité des finances publiques et de la balance des paiements, et devant la nécessité et non le choix du gouvernement, face à la crise financière qui sévit, de recourir au mode de FNC jugé périlleux par certains experts mais nécessaire, le dit gouvernement, a accompagné le projet de loi portant amendement de la loi sur la monnaie et le crédit qui a subi un lifting à la faveur de l'entrée de l'économie nationale dans le mécanisme de FNC, lors du dépôt de son dossier au parlement, d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires conformément aux dispositions du décret exécutif n°18-86 du 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles, économiques et financières, dans le cadre de la mise en œuvre du FNC.

Ce décret exécutif n°18-86 du 5 mars 2018 (JORADP du 7 mars 2018, p9) décline le mode opératoire de l'ajustement structurel interne auquel le gouvernement a dû procéder pour éviter les effets pervers induits par le recours au FNC. Il s'agit donc bien d'un ajustement structurel, mais interne. Cet ajustement est réalisé à titre préventif, autrement dit pour obvier à de plus graves difficultés plus tard, qui sont susceptibles de creuser le déficit de la balance commerciale et celle des services et des revenus, lesquelles enregistrent déjà depuis 2015 un

---

<sup>415</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement\\_non\\_conventionnel.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf), consulté en date du 23/12/2019.

<sup>416</sup> Idem.

solde négatif. Ce faisant, il ne saurait être comparé à l'accord d'ajustement structurel conclu avec le FMI dans les années 1990.<sup>417</sup>

### 3-2-1) Les points importants de l'annexe du décret

L'annexe jointe au texte du décret exécutif précité qui vient décliner le modus operandi de la gestion du FNC<sup>418</sup> dont l'objet est de permettre la mobilisation par le Trésor de financement exceptionnel qui revêt un caractère transitoire, limité dans le temps à cinq années, a fait référence que cet instrument est destiné à accompagner un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires qui, grâce à une rationalisation de la dépense publique et à une optimisation des recettes fiscales, doit aboutir, au plus tard à l'issue de la période considérée, au rétablissement des équilibres macroéconomiques et financiers (les équilibres de la Trésorerie de l'Etat et l'équilibre de la balance des paiements).

L'annexe du décret a fait la part des choses des actions de réformes à mener selon qu'il s'agisse de rétablir les équilibres de la trésorerie de l'Etat ou bien des équilibres de la balance des paiements.

#### 3-2-1-1) Au titre du rétablissement des équilibres de la balance de l'Etat

Trois points importants ont été évoqués à savoir <sup>419</sup> :

**A) Le renforcement des capacités de prévision et de gestion des dépenses publiques de l'Etat et modernisation de l'ensemble des systèmes servant à la préparation et à l'exécution du budget, et ce à travers :**

- La finalisation et la promulgation au cours de l'année 2018 du projet de loi organique relative aux lois de finances ;
- L'adoption d'un mode de gestion des finances publiques par la délégation des compétences au niveau des collectivités locales et institutions publiques prestataires du service public ;
- L'introduction dans le projet de LF pour 2019 d'un cadre de dépenses à moyen terme (CDMT) global 2019-2021 ;
- La mise en place du système intégré de gestion budgétaire qui permettra de rationaliser les processus budgétaires et d'accélérer le traitement des actions liées à la dépense.

**B) Amélioration des recettes fiscales ordinaires :** il s'agira de procéder à l'élargissement de l'assiette qui se prête mieux pour la promotion de la croissance

---

<sup>417</sup> Fonds Monétaire International, « Rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article VI », Algérie, Juin 2018, disponible sur : <file:///C:/Users/user/Downloads/cr18168f.pdf>, consulté en date du 16/08/2020.

<sup>418</sup> Décret exécutif n° 2018-86 du 17 Joumada Ethania 1439 correspondant au 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel, p.9. (JORA N° 15 du 07-03-2018), disponible sur : <https://www.joradp.dz/FTP/JO-FRANCAIS/2018/F2018015.pdf>, consulté en date du 12/09/2021.

<sup>419</sup> Idem.

économique, l'amélioration du cadre des affaires, la réduction des exonérations et l'amélioration de l'administration fiscale et douanière, et ce à travers :

- L'accélération du programme de réalisation des centres des impôts ;
- La lutte contre la fraude fiscale et l'amélioration du recouvrement à travers la révision et le renforcement des règles régissant le recouvrement de l'impôt et révision des instruments d'investigation ;
- La création d'un corps d'inspecteur des impôts ayant la qualité d'officier de police judiciaire, appelés à, maîtriser la base d'imposition, restaurer la discipline fiscale, lutter contre la fraude et améliorer les performances

### **C) Maîtrise et rationalisation des dépenses publiques :**

Il s'agit d'une démarche budgétaire où le gouvernement vise à opter pour plus de rigueur budgétaire, en réduisant sur les cinq années à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018, l'ensemble des dépenses publiques, aussi bien au niveau des dépenses de fonctionnement que d'équipement. Cet impératif de maîtrise des dépenses publiques a toutefois, fait appel à plusieurs lignées de réformes résumées dans ce qui suit :

- Une consolidation des dispositions réglementaires relatives aux dépenses d'équipement de l'Etat ;
- La rationalisation de la politique des subventions publiques au travers le recensement national des revenus des ménages et la mise en œuvre d'une nouvelle approche en matière de subventions directs ou indirectes de l'Etat au profit des ménages ;
- La rationalisation des recrutements au sein de la fonction publique et la mise en œuvre de la législation en matière de retraites ;
- La prise en compte, lors de l'établissement des programmes d'équipements publics futurs, des capacités financières de l'Etat ;
- La réforme, dès 2018, du concours public à la politique du logement, notamment à travers le ralentissement de la concentration urbaine de la population d'une part et d'autre part une plus grande participation de la promotion immobilière privée ;
- La mise en œuvre de la nouvelle nomenclature du plan comptable de l'Etat ;
- La nécessaire validation par le CNED de toute dépense publique d'investissement dépassant les 10 Milliards DA.

Dans ce même ordre d'idées, le conseil des ministres sous la présidence du Président de la république, a, en mars 2019, en contexte de la crise sanitaire qui est venue s'ajouter à la crise pétrolière, décidé de contracter les dépenses courantes pour l'année 2019 de l'ordre de 30%, suivi en 2020 d'une seconde décision de réduction de ces dernières de 50%<sup>420</sup>.

### **3-2-1-2) Au titre du rétablissement des équilibres de la balance des paiements**

---

<sup>420</sup> Données disponibles sur : <https://www.aps.dz/economie/104686-reduction-du-budget-de-fonctionnement-la-rigueur-budgetaire-face-a-la-crise-financiere>, consulté en date du 12/09/2021.

Deux points importants ont été évoqués, à savoir <sup>421</sup> :

**A) La rationalisation des importations de biens et services :**

Ce point de l'annexe fait référence à l'importance pointue accordée, dès 2018, par les autorités publiques, au développement d'une production locale de biens et services et à l'augmentation de l'offre domestique de ces derniers, de sorte à assurer la viabilité, à moyen terme de la balance des paiements et éviter l'érosion des réserves officielles de change. A ce titre, il a été procédé à la mobilisation de tous les ordonnateurs de la commande publique à l'effet de les sensibiliser sur ces priorités et parvenir ainsi à une reconquête du marché intérieur, qui de tous les temps, constitue un des plus importants défis posés à l'économie nationale, surtout sur une échéance de seulement cinq (05) années.

Une identification et une limitation des dépenses d'équipements publics à forte intensité d'importations furent décidées dans une optique de réguler le commerce extérieur et réduire les importations. Une autre mesure prise concerne la lutte contre la surfacturation des importations en développant l'échange d'informations avec les administrations fiscales et douanières des pays d'origine.

**B) La promotion des exportations hors hydrocarbures :**

Il s'agira là d'un projet de diversification de l'économie et donc de l'amélioration aussi bien quantitative que qualitative de l'offre des biens et services aussi bien au niveau national qu'international de sorte à lever un peu la dépendance par rapport aux exportations des hydrocarbures, qui de tous temps, constitue un des plus importants défis posés à l'économie nationale, notamment lorsque les moyens définis pour y parvenir ne sont pas a priori convaincants, à côté de l'absence d'études préalables, ne se reste que pour, à titre d'exemple, établir le lien de cause à effet entre la disponibilité de l'offre foncière et l'augmentation du volume des investissements.

Toutefois, il est à préciser, que cette démarche de diversification de l'économie touche à plusieurs volets qui seront évoqués dans les points ci-dessous.

**3-2-1-3) Au titre des réformes structurelles financières**

Au titre des réformes structurelles, une importance a été accordée à deux volets, à savoir <sup>422</sup> :

**A) Réforme de la finance et de la fiscalité locale**

Une telle réforme, s'est appuyée d'une part, sur un renforcement de la fiscalité locale à travers la mise en place d'un cadre législatif assorti d'un élargissement et d'une amélioration des produits fiscaux locaux, et de l'autre part, sur une adaptation voire une mise à niveau des capacités humaines de sorte à les conformer aux méthodes budgétaires modernes et régir plus

---

<sup>421</sup> Décret exécutif n° 2018-86 du 17 Joumada Ethania 1439 correspondant au 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel, op cit, p.10.

<sup>422</sup> Idem.

efficacement les finances locales. Il s'agira également de normaliser les plans communaux de développement au vu d'un encadrement plus rigoureux et d'une amélioration dans l'efficience de la dépense publique locale.

### **B) Réforme bancaire et financière pour une diversification de l'offre de financement et une dynamisation du marché du crédit**

La réforme bancaire et financière, quant à elle, s'est attachée à la généralisation de l'usage des moyens de paiement modernes et le développement de la finance alternative que ça soit en matière d'assurance et d'obligation mais aussi de produits bancaires, et ce dans l'objectif de drainer davantage d'épargne, en plus du déploiement et de la démultiplication, en contexte d'aide au développement et à l'émergence de la PME/PMI, des activités de leasing et le capital-risque. Un autre point concerne l'importance accordée à la formation des personnels et de l'encadrement des banques et établissements financiers de sorte à les rendre aptes à prendre en charge les conversions décidées, à côté de l'importante modernisation en matière de gouvernance des institutions bancaires et financières et la réactivation, dans un contexte concurrentiel, de la gestion des Fonds régionaux d'investissements guidés vers les PME.

### **3-2-1-4) Au titre des réformes structurelles économiques**

Ce volet de réforme, s'est appuyé sur huit (08) points importants, à savoir :<sup>423</sup>

#### **A) Développement de l'économie numérique en vue de moderniser la gouvernance dans tous les domaines :**

Cette étape se voit assoir, à compter de 2018, une certaine gouvernance numérique dans les administrations publiques centrales et locales et donner une importance particulière à l'enseignement de l'informatique et la diffusion des nouvelles technologies de la communication, à tous les niveaux du système national d'éducation, d'enseignement et de formation, et ce à travers le développement d'une société de l'information.

#### **B) Renforcement de la décentralisation**

Il s'agit, à compter de 2018, de procéder au sous traitement de certains décisions relevant des administrations centrales, et leurs transferts aux collectivités territoriales, après audit et vérification de leur possibilité de relever de la compétence de ces dernières. Pour cela, cette démarche a été accompagnée, durant la même année par une mise à niveau de la législation relative à la wilaya et à la commune, pour, d'une part, aboutir à une décentralisation efficiente, et de l'autre part, réussir à développer une certaine démocratie participative et promouvoir des sources de financement local.

---

<sup>423</sup> Décret exécutif n° 2018-86 du 17 Joumada Ethania 1439 correspondant au 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel, op cit, p.11 et 12.

### **C) Réforme du marché du travail :**

Il s'agit là, de rationaliser le marché du travail, de concerter les mécanismes d'assurance chômage et de développer des agences de placement et d'intérim.

### **D) La rationalisation de la dépense publique dans les domaines de la protection sociale et de la politique de santé :**

Comme nous le savons tous, le système de retraite en Algérie étant fondé sur un système de retraite par répartition, se retrouve, tourmenté par le vieillissement de la population (l'Algérie ayant achevé sa transition démographique)<sup>424</sup> et le nombre insuffisant d'actifs. Ce système est fondé sur un principe de solidarité entre les générations qui se résument autour du fait que les pensions de retraite sont acquittées par les contributions versées par les actifs au titre de l'assurance vieillesse.

C'est toutefois, dans cette optique que ce volet de réforme s'inscrit, en se fixant comme objectif, la modernisation de la politique sanitaire du pays, à travers la promulgation d'une nouvelle loi sur la santé, la rationalisation des dépenses de santé en optant par une contractualisation entre les hôpitaux et les organismes de sécurité sociale.

Une importance particulière fut aussi donnée, à l'audit, la mise à niveau, voire même ma réforme de la gestion des caisses de retraite et de sécurité sociale, tout en élargissant la gamme des produits d'assurance maladie. L'objectif attendu est bien d'élargir le champ de couverture financière des ménages et assurer leur viabilité, mais aussi de rétablir les équilibres financiers des dites caisses de retraite et de sécurité sociale et assurer ainsi leur pérennité.

### **E) Modernisation du secteur agricole**

Ce volet de réforme vise, à travers, le déploiement de périmètres irrigués, l'assainissement du foncier agricole et le développement de la formation dans le domaine agricole, à conforter l'encadrement humain dans le domaine agricole et à garantir la sécurité alimentaire voire même encourager les exportations en matière agricole.

### **F) Poursuite de la diversification de l'économie et dynamisation de la croissance, notamment hors hydrocarbures**

L'économie algérienne est une économie totalement rentière, où tout est irrigué par la rente des hydrocarbures donnant ainsi des taux de croissance, de chômage et d'inflation fictifs. Or, la société des hydrocarbures n'étant pas considérée comme créatrice de richesses ou du moins très peu, sa vocation se résume à la simple transformation du stock physique en stock monétaire, avec une part contributive dans la constitution des réserves de change qui par le passé, en absence des capacités d'absorption ont fait objet de placement à l'étranger. Ajouté, nous ne pouvons parler de richesse, si seulement si, le stock de monnaie se transformait en

---

<sup>424</sup>K. Kheffache, « Le recours à la planche à billets fait courir un risque de scénario Vénézuélien en Algérie ». Maghreb Emergent. Alger, 04/09/2017, disponible sur : <https://maghrebemergent.net/kamal-kheffache-expert-le-recours-a-la-planche-a-billet-fait-courir-un-risque-de-scenario-venezuelien-en-algerie/>, consulté en date du : 15/09/2021.

stock de capital, et là est toute la problématique du développement multidimensionnel auquel s'ajoute le facteur culturel étant u, facteur décisif.

Dans ce contexte, la solution la plus sûre est d'avoir une vision stratégique, loin de toute abus de bureaucratie, et d'aller vers une profonde réforme du système productif algérien, à travers une mobilisation générale de toutes les composantes de la société, sans lesquelles, l'on ne pourra pas faire émerger une économie diversifiée.

Cette initiative s'inscrit dans l'idée de lever la dépendance du pays des exportations des hydrocarbures, à travers ; le renforcement de la politique incitative en orientant l'investissement vers des secteurs où l'économie nationale dispose d'avantages comparatifs, la adaptation et la consolidation des dispositifs d'accompagnement et de promotion des exportations hors hydrocarbures et enfin l'élaboration d'un recueil des productions nationales de biens d'équipement et d'intrants à transmettre aux investisseurs et donneurs d'ordre.

#### **G) L'amélioration du climat des affaires et de l'attractivité de la destination Algérie pour les IDE**

L'amélioration du climat des affaires, a commencé par la mise en place d'un comité consultatif national qui regroupe les représentants des opérateurs économiques des différents secteurs de l'économie national et des représentants des administrations concernées, et qui est chargé de l'amélioration du climat des affaires, lequel comité avait suggéré une adaptation progressive de la législation et de la réglementation économiques, la réduction du poids de la bureaucratie et des délais et la simplification des procédures pour la création d'entreprises, notamment dans le cadre des IDE.

#### **H) La mise en œuvre du programme d'efficacité énergétique :**

Le gouvernement, s'est depuis 2018, orienté vers le secteur énergétique, d'où la mise en place du programme national de l'efficacité énergétique et le développement de l'investissement au profit des équipements nécessaires à ce programme, y compris les isolants et les équipements énergétiquement performants.

### **3-3) Le fondement du programme spécial de refinancement et les mobilisations faites au titre de ce programme**

Le PSR est un programme mis en place pour une durée d'une (1) année, à compter du 1er juillet 2021. Il vient en soutien au programme de relance de l'économie nationale<sup>425</sup>.

Le PSR consiste en des opérations de cession temporaire d'apport de liquidités effectuées à l'initiative de la BA. Ces opérations portent sur des échéances de douze (12) mois, renouvelables à deux reprises<sup>426</sup>.

---

<sup>425</sup> Article 1<sup>er</sup> du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>426</sup> Article 3 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.



Le montant plafond alloué dans le cadre du PSR est de 2100 Milliards DA. Le Comité des Opérations de Politique Monétaire de la BA (COPM) est chargé de la mise en œuvre de ce programme<sup>427</sup>.

Les effets que la BA accepte en garantie au titre des opérations spéciales de refinancement sont les obligations émises par le Trésor public dans le cadre du rachat des crédits syndiqués<sup>428</sup>.

Les opérations spéciales de refinancement ont une fréquence mensuelle, elles interviennent selon un calendrier préétabli. Ces opérations sont annoncées chaque premier mardi du mois calendaire, elles sont exécutées le jour ouvrable suivant. Les soumissions sont d'un montant minimum d'un (1) Milliards DA<sup>429</sup> et les titres donnés en garantie à la BA doivent couvrir aussi bien le montant de financement demandé que les intérêts dus<sup>430</sup> dont le taux applicable n'est autre que le taux directeur de la BA qu'elle fixe et publie périodiquement<sup>431</sup>.

Toutefois, et à la demande des banques contreparties, la BA peut accepter le remboursement par anticipation d'une partie ou de la totalité de l'encours des montants empruntés<sup>432</sup>.

En résumé, il convient de préciser que ce plan de réforme s'inscrit dans une perspective de surmonter la crise en essayant d'associer les potentialités dont bénéficient le pays avec une nouvelle politique économique, de sorte à assoir une certaine sécurité intérieure mais aussi extérieure. Ce processus de consolidation doit toutefois être étalé dans le temps afin de ne pas compromettre la croissance et l'emploi, stabiliser l'économie, créer les conditions d'une relance soutenue de l'activité et moderniser l'économie<sup>433</sup>.

#### **Section 4 : Examen des retombées du Financement Non Conventionnel, du programme spécial de refinancement et des politiques monétaires adoptées sur l'activité économique à travers l'analyse des différents indicateurs et agrégats macroéconomiques internes**

Les controverses entre adhérents et opposants de l'intervention de l'Etat au travers le FNC, se poursuit à ce jour, et ce en raison des effets des dites PMNC qui sont différemment appréhendés par les économies de chaque pays.

Malheureusement, dans l'histoire économique, la planche à billet n'a jamais abouti à relancer une économie rentière, mais n'a fait que produire de l'inflation, à partir du moment où la monnaie créée vient régler le déficit budgétaire et acquitter la dette intérieure.

Toutefois, et devant les risques inflationnistes galopants dont elle est sujette, le renchérissement des coûts des importations pour les matières premières et les biens d'équipements, la hausse des coûts de production et par voie de conséquences, la réduction de

---

<sup>427</sup> Article 4 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>428</sup> Article 5 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>429</sup> Article 6 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>430</sup> Article 8 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>431</sup> Article 10 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>432</sup> Article 12 du règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement, op cit.

<sup>433</sup> Abderahmi Bessaha, « La politique budgétaire en Algérie : évaluation et éléments de réformes », Novembre 2019, disponible sur : <https://www.elwatan.com/pages-hebdo/sup-eco/la-politique-budgetaire-en-algerie-evaluation-et-elements-de-reformes-04-11-2019>, consulté en date du 12/09/2021.

la compétitivité des produits locaux par rapports aux produits étrangers, la planche à billet semble engloutir la dernière semence dans le bock de la diversification tant attendue par tout un peuple. Autrement dit, la planche à billet, en contexte d'économie peu diversifiée voire même non diversifiée, raréfie la devise étrangère et engendre de nouvelles détériorations de la valeur de la monnaie nationale, qui à leur tour, entravent les entreprises nationales dans l'exercice de leurs activités devant les surcoûts entraînés par la dégringolade de ladite monnaie nationale.

En somme, ce programme de FNC, en plus des politiques monétaires adoptées durant la période allant de 2014 à 2022, auquel s'est ajouté le PSR mis en place en juillet 2021, ont été conçus pour éviter les chaos économiques financiers et sociaux et relancer ainsi les leviers économiques. C'est toutefois cette relance des leviers économiques, à travers les retours d'investissement, la fiscalité ordinaire, et la fiscalité issue de l'activité des hydrocarbures, qui permettra à l'Etat de rembourser sa dette intérieure. C'est dans cette perspective que s'inscrit l'objet de cette section en essayant, à travers l'examen de l'évolution des principaux agrégats et indicateurs pertinents de l'économie nationale, d'analyser l'impact des politiques menées sur la croissance économique et la stabilité monétaire interne.

#### 4-1) La croissance économique

Dans ce passage, nous allons parcourir l'évolution récente du PIB qui lui est considéré comme indicateur de l'évolution de l'activité économique nationale et donc de la croissance économique du pays.

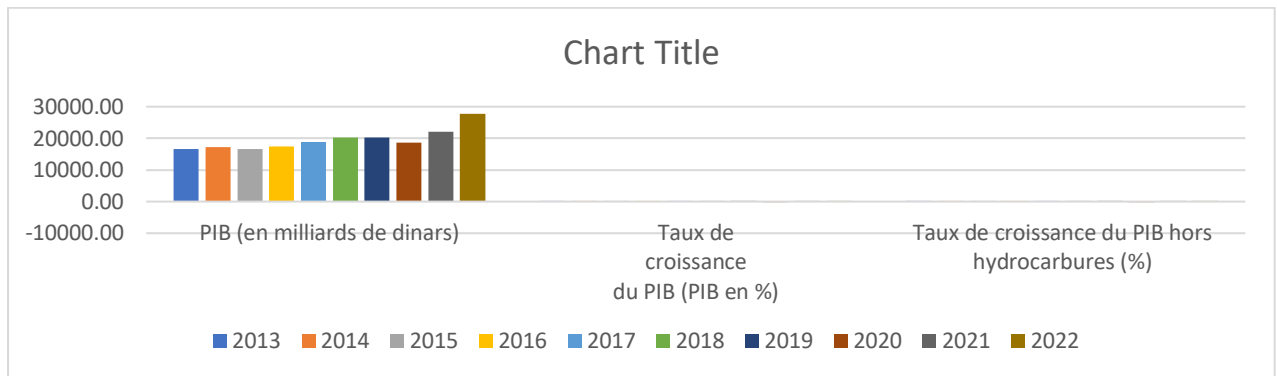
Dans les tableaux qui suivent, et dans l'objectif de visualiser l'évolution des principaux indicateurs de croissance économique en Algérie nous avons essayé de retracer la croissance du volume du PIB par secteur d'activités, pour la période d'analyse s'étalant de 2013 à 2022, avec un regroupement des principales données.

**Tableau 18: Evolution du PIB (Milliards DA ) ainsi que son taux de croissance de 2013 à 2022**

| PIB/ Années                                  | 2013    | 2014    | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021    | 2022      |
|----------------------------------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|
| PIB (Milliards DA)                           | 16569,3 | 17205,1 | 16 712,70 | 17 514,60 | 18 876,20 | 20 259,00 | 20 284,20 | 18 723,50 | 22021,5 | 27 688,90 |
| Taux de croissance du PIB                    | 2,8     | 3,8     | 3,7       | 3,2       | 1,3       | 1,1       | 0,8       | -5,1      | 3,5     | 3,2       |
| Taux de croissance du PIB hors Hydrocarbures | 7,3     | 5,6     | 5,1       | 2,2       | 2,0       | 2,9       | 2,7       | -3,9      | 2,4     | 4,3       |

Source : Réalisé par nous-mêmes à base des données des Rapports annuels de la BA (2013 à 2022) et des données de l'ONS.

**Figure 12: Evolution du PIB pour la période allant de 2013 à 2022**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base du tableau ci-dessus.

L'analyse des données des tableaux ci-dessus montre qu'après une croissance de l'économie algérienne établie à 2,8 % en 2013 contre 3,3% en 2012, cette dernière, de part, la petite reprise de son PIB enregistrée en 2014 en se situant à 3,8% (soit 17205,1 Milliards DA), s'est stabilisé autour du même taux en 2015 avec 16712,7 Milliards DA, pour connaître un léger recul en 2016 en se situant à 3,3% mais toujours en progression positive en valeur (soit 17 514,60 Milliards DA).

En 2017, le PIB, avec sa progression en volume avoisinant les 1,6% contre 3,3% l'année précédente, sa valeur a connu une petite évolution en se situant à 18 876,20 Milliards DA, laquelle valeur est passée, malgré le contexte de déficit du compte courant de la balance des paiements, de baisse des réserves de change et également de baisse de la croissance dans le secteur des hydrocarbures, à 20259,00 Milliards DA en 2018 mais avec une croissance en volume de l'ordre de seulement 1,4 % contre 1,6 % l'année d'avant. La croissance durant cette année a été tirée par les secteurs de l'agriculture, du BTPH y compris services et travaux publics pétroliers, de l'industrie avec des accroissements respectifs de leurs valeurs ajoutées de 5,0%, 5,2% et 4,1%<sup>434</sup>.

En 2019, le PIB a atteint un taux de croissance de 0,8 % (20284,2 Milliards DA) mais a continué à régresser nettement pour se situer à -5,1 % (soit 18723,5 Milliards DA) en 2020.

Ce rythme de progression, renvoie à la crise sanitaire qui a plongé le monde d'une manière générale dans une récession et l'Algérie de manière particulière, laquelle crise est venue se conjuguer aux effets néfastes du choc externe à l'origine d'une baisse persistante et significative des prix du pétrole et donc de l'activité dans le secteur des hydrocarbures depuis la mi 2014. En d'autres termes, et en dépit de la croissance du secteur de l'agriculture et la reprise graduelle de l'activité dans le secteur de l'industrie, bâtiment et travaux publics et les services non marchands, le PIB a connu un repli du essentiellement à la baisse particulièrement prononcée dans le secteur des hydrocarbures, qui, après les mesures de confinement prises visant à prévenir la propagation de la crise sanitaire, a connu une baisse prononcée dans ses prix qui ont diminué de 7,8 %<sup>435</sup>. Parallèlement, d'autres branches ont

<sup>434</sup> Données disponibles sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptesv2015-2018-2.pdf>, consulté en date : 04/10/2021.

<sup>435</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, page 19, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 09/08/2020.

également été affectés, à savoir le transport et communication, commerce, hôtels, cafés et restaurants, et dont le poids dans l'évolution de la croissance économique demeure conséquent, étant donné qu'elles représentent une part de 29,2 %<sup>436</sup> dans l'activité économique hors hydrocarbures.

L'année 2021, à l'instar de l'économie mondiale, et corrélativement à la hausse de la quasi-totalité des grands secteurs de l'économie nationale, hormis celui de l'agriculture qui a accusé un recul (soit un taux de croissance de -1,9%<sup>437</sup>) et celui des industries diverses (soit un taux de croissance de -1,8%<sup>438</sup>), renoue avec la croissance rendue visible dès le premier trimestre de l'année en question et qui s'est poursuivie jusqu'au dernier trimestre avec un PIB en valeur nominale de 22021,5 Milliards DA (soit un taux de croissance de 19,8 %)<sup>439</sup> et un taux de croissance réelle en volume de 3,5 % contre -5,1 % l'année d'avant.

En 2022 ; et après un ralentissement durant les neuf premiers mois (soit un glissement annuel de 2,9 %), en raison de la baisse de la production du pétrole brut et du gaz naturel consécutive au rebond post-COVID, le PIB a enregistré une progression de l'ordre de 3,2 % à son compte consécutive au redressement soutenu de la production d'hydrocarbures laquelle a contribué à la reprise de l'économie, qui à son tour s'est retrouvée renforcée par l'accélération de son côté du PIB hors hydrocarbures dont le taux de croissance a atteint les 4,3 % tirée par la consommation privée et la baisse des volumes d'importation. L'activité hors hydrocarbures a bénéficié d'un redressement de la production dans l'agriculture ainsi que dans les industries manufacturières et le secteur des services<sup>440</sup>. En fait, La croissance a été tirée principalement par la demande privée et les investissements des entreprises publiques.

Nous remarquons toutefois, une certaine évolution des flux de richesses produites avec des disparités entre les différents secteurs d'activités de l'économie.

Le maintien soutenu dans la vigueur et le dynamisme de l'activité économique en 2014 et 2015, renvoi à l'expansion de la demande finale et aux bonnes performances du secteur de la construction, de l'agriculture et celui des services marchands. Quant à l'année 2016, l'activité économique a été relativement soutenue par la croissance remarquable qu'a connu le secteur des hydrocarbures (soit 7,7% contre 0,2% en 2015) et ce en dépit du recul dans la croissance de la demande intérieure brute.

En résumé, il y'a lieu de mettre l'accent sur le fait que les faiblesses enregistrées en matière de croissance du PIB global de 2017 à 2020, sont principalement imputables au secteur des hydrocarbures, dont le recul de l'activité s'inscrit dans la longue période de récession que connaît ce secteur depuis 2014, enregistrant, à l'exception de l'expansion marquée en 2016, des reculs sans cesse, en ne représentant que 0,2% du PIB en 2015, -2,4% en 2017, -6,4% en 2018, -4,9% en 2019, voire même -10,2% en 2020. Néanmoins, il convient de mettre l'accent sur le fait que l'économie algérienne, a, durant cette période, à l'exception de l'année 2020,

---

<sup>436</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>437</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

<sup>438</sup> Idem.

<sup>439</sup> Idem.

<sup>440</sup> Algérie présentation, disponible sur :

<https://www.banquemonddiale.org/fr/country/algeria/overview#:~:text=La%20croissance%20du%20PIB%20a,cons%C3%A9cutif%20au%20rebond%20post%20COVID>, consulté en date du 22/04/2023.

continué à réaliser des taux de croissance positifs, tirés principalement par les secteurs de l'agriculture, du BTPH y compris services et travaux publics pétroliers, de l'industrie et des services avec des accroissements respectifs de leurs valeurs ajoutées de 2,7%, 3,8%, 3,8% et 3,0%<sup>441</sup>.

S'agissant de la relance amorcée en 2021, et après la dépression consécutive à la pandémie du coronavirus, celles-ci est associée, en contexte de reprise de l'économie mondiale, à un excédent du compte courant de la balance des paiements et donc d'une appât de rétablissement des réserves de change et également d'une forte croissance dans le secteur des hydrocarbures, a permis à l'économie algérienne en 2021, de prendre de l'élan positif en enregistrant un taux de croissance de 3,8 % avec en équivalent en flux de richesses de 22079,3 Milliards DA produites, voire un peu moindre en 2022 avec un taux de croissance de 3,2 % mais équivalent à un flux de richesses de 27688,9 Milliards DA. Cette performance enregistrée en 2022, n'est pas comparativement, à l'année 2021, la résultante de la dynamique du secteur des hydrocarbures, mais plutôt de la croissance des secteurs hors hydrocarbures

Cette évolution dans la croissance du pays d'une manière générale et durant la période considérée, n'est autre que le résultat direct de la crise économique mondiale, qui a été à l'origine d'une baisse de la production dans le secteur des hydrocarbures et, à un degré moindre, de celle des dépenses publiques, conséquence des efforts de consolidation budgétaire. La croissance a été tirée principalement par la demande privée et les investissements des entreprises publiques.

La croissance du PIB hors hydrocarbures a fléchi de 1,7 point de pourcentage à 5,6% en 2014 contre 7,3 % en 2013, puis de 0,8 point de pourcentage à 5,1 % en 2015 pour se situer à seulement 2,2% en 2016 voire même 2,0% en 2017. Cependant, cette croissance du PIB hors hydrocarbures, a connu un rebond en 2018, en se situant à 2,9 % et ce en réponse aux performances enregistrées dans le secteur de l'agriculture qui a bénéficié de conditions climatiques favorables, à côté de la progression de la croissance dans les secteurs du bâtiment, travaux publics et des services marchands et non marchands, et ce sans pour autant se traduire par une hausse de l'emploi dans l'économie nationale. Ce taux de croissance du PIB hors hydrocarbure affiché a constitué une appréciation appréciable quant à l'engagement pris par les autorités de sortir de l'économie rentière dont plonge le pays depuis son indépendance.

En 2019, la croissance du PIB hors hydrocarbures connaît de nouveau un léger recul par rapport à 2018 en passant à 2,7%, qui en contexte de la crise sanitaire qu'en durait le monde, ne pouvait que constituer une performance appréciable, d'autant plus que son taux de croissance semblait plus élevé que celui du PIB.

En 2020, ce même taux a régressé davantage, en contexte de crise sanitaire et de sentence de l'économie mondiale, pour se situer à -3,8%<sup>442</sup>. Ce fort repli enregistré en 2020, a pu rebondir en 2021, année durant laquelle le taux de croissance du PIB hors hydrocarbure affichait un

---

<sup>441</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_economiques\\_volumes\\_2016-2019.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_economiques_volumes_2016-2019.pdf), consulté en date du 07/10/2021.

<sup>442</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

taux de 2,4 %<sup>443</sup> voire même de 4,3 % en 2022 suite à la hausse de la production dans tous les secteurs mais au rebond particulièrement marqué du secteur de l'agriculture sous l'effet de la reprise repérée de la production céréalière après la sécheresse de 2021.

Il est, en résumé, important de signaler que les niveaux bas de croissance enregistrés, renvoient aux facteurs relatifs à la conjoncture économique et sociale de l'Algérie, à savoir ; les tensions sociales et le recul de l'activité du secteur des hydrocarbures qui s'inscrit dans la longue période de récession que connaît ce dernier depuis 2006, matérialisé encore par la chute des prix du pétrole à partir de 2014, vu l'attachement économique au secteur des hydrocarbures, qui cependant a enregistré la valeur la plus basse en 2020 en chute de 7% par rapport à l'année 2019, suite aux récessions des activités économiques et leurs déficits liés aux impacts directs et indirects de la pandémie de la COVID 19.

**Tableau 19: Répartition sectorielle du PIB aux prix courants pour la période 2013-2022 (U : Milliards de DA)**

| Années/ Secteurs d'Activités | Agricultur e | Hydrocarbur e | Industri e | Bâtiment et travaux publics | Services hors administrations publiques | Services des administrations publiques | Droits et taxes à l'importatio n | Autres secteurs (Hors hydrocarbures) |
|------------------------------|--------------|---------------|------------|-----------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| 2013                         | 1627,75      | 4968,018      | 771,787    | 1627,45                     | 3849,82                                 | 2538,31                                | 403,77                           | 10818,75                             |
| 2014                         | 1771,49      | 4657,811      | 837,717    | 1793,99                     | 4186,362                                | 2722,276                               | 370,906                          | 11682,74                             |
| 2015                         | 1 935,10     | 3 134,20      | 919,4      | 1 917,20                    | 4 553,10                                | 2 899,90                               | 411,16                           | 12 224,70                            |
| 2016                         | 2 140,30     | 3 025,60      | 979,3      | 2 072,90                    | 4 841,30                                | 3 059,60                               | 389,40                           | 13 093,40                            |
| 2017                         | 2 219,10     | 3 699,70      | 1 040,80   | 2 203,70                    | 5 163,50                                | 3 072,00                               | 364,77                           | 15 176,60                            |
| 2018                         | 2 427,00     | 4 547,80      | 1 127,90   | 2 346,50                    | 5 305,30                                | 3 006,50                               | 324,20                           | 14 213,20                            |
| 2019                         | 2 429,40     | 3 910,10      | 1 198,50   | 2 481,40                    | 5 577,60                                | 3 120,20                               | 362,13                           | 14 807,10                            |
| 2020                         | 2598,51      | 2 575,10      | 1 153,50   | 2 398,10                    | 4 823,00                                | 3 359,00                               | 329,35                           | 14 332,10                            |
| 2021                         | 2869,6       | 4734,4        | 1230,8     | 2713,5                      | 5382,62                                 | 3470,38                                | 331,2                            | 15998,1                              |
| 2022                         | 3207,8       | 8617,4        | 1354,1     | 2896,4                      | 6142,7                                  | 3695,9                                 | 337,3                            | 17634,2                              |

Source : Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_56f.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_56f.pdf) et données délivrées par l'ONS.

**Tableau 20: Répartition sectorielle du PIB au prix courant (en % du PIB) pour la période 2013-2022**

| Années/ Secteurs d'Activités | Agricultur e | Hydrocarbures | Industri es | Bâtime nt et travaux publics | Services hors administrations publiques | Services des administrations publiques | Droits et taxes à l'importatio n | Autres secteurs (hors hydrocarbures) |
|------------------------------|--------------|---------------|-------------|------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| 2013                         | 9,86         | 29,84         | 4,64        | 9,78                         | 23,12                                   | 15,2                                   | 2,44                             | 65,29                                |
| 2014                         | 10,3         | 27,04         | 4,86        | 10,29                        | 24,3                                    | 15,8                                   | 2,15                             | 67,90                                |
| 2015                         | 11,60        | 18,80         | 5,5         | 11,50                        | 27,20                                   | 17,40                                  | 2,46                             | 73,10                                |
| 2016                         | 12,20        | 17,30         | 5,6         | 11,80                        | 27,60                                   | 17,50                                  | 2,22                             | 74,80                                |
| 2017                         | 11,80        | 19,60         | 5,50        | 11,70                        | 27,40                                   | 16,30                                  | 1,93                             | 80,40                                |

<sup>443</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

|      |       |       |      |       |       |       |      |       |
|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|
| 2018 | 12,00 | 22,40 | 5,60 | 11,60 | 26,20 | 14,80 | 1,60 | 70,20 |
| 2019 | 12,00 | 19,30 | 5,90 | 12,20 | 27,50 | 15,40 | 1,78 | 73,00 |
| 2020 | 14,10 | 14,00 | 6,30 | 13,00 | 26,20 | 18,30 | 1,75 | 78,00 |
| 2021 | 13,03 | 21,5  | 5,59 | 12,32 | 24,44 | 15,76 | 1,5  | 72,65 |
| 2022 | 11,58 | 31,12 | 4,89 | 10,46 | 22,18 | 13,35 | 1,22 | 63,69 |

Source : Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_56f.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_56f.pdf) et données délivrées par l'ONS.

**Tableau 21: Répartition sectorielle du PIB réel par secteurs d'activité pour la période 2013-2022**

| Intitulés des grands secteurs/Années | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| Agriculture, sylviculture et pêche   | 8,2  | 2,5  | 6,0  | 1,8  | 0,6  | 3,5  | 2,7  | 1,3   | -1,9 | 5,8  |
| Hydrocarbures                        | -6,0 | -0,6 | 0,2  | 7,7  | -2,4 | -6,4 | -4,9 | -10,2 | 10,3 | -0,6 |
| Industries                           | 4,0  | 4,0  | 5,0  | 3,7  | 4,7  | 3,9  | 4,0  | -3,3  | 5,3  | 5,2  |
| BTPH y compris STPP                  | 6,7  | 6,8  | 4,8  | 5,1  | 4,6  | 5,2  | 3,8  | -3,1  | 4,8  | 3,3  |
| Services Marchands                   | 8,5  | 8,1  | 5,4  | 2,8  | 3,7  | 3,2  | 3,1  | -6,9  | 4,4  | 5,5  |
| Services Non Marchands               | 3,9  | 4,4  | 3,6  | 1,8  | 0,5  | 2,8  | 1,8  | -0,2  | 1,5  | 2,8  |
| Le PIB (PIB)                         | 2,8  | 3,8  | 3,7  | 3,2  | 1,3  | 1,1  | 1,0  | -5,1  | 3,5  | 3,2  |
| Le PIB hors Hydrocarbures            | 7,3  | 5,6  | 5,1  | 2,2  | 2,0  | 2,9  | 2,7  | -3,9  | 2,4  | 4,3  |
| Le PIB hors Agriculture              | 2,2  | 3,9  | 3,5  | 3,4  | 1,4  | 0,76 | 0,8  | -6,0  | 4,3  | 2,9  |

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données de l'ONS

En termes de répartition sectorielle du PIB, l'économie algérienne reste très dépendante du secteur des hydrocarbures. Ainsi, avec une production d'hydrocarbures en baisse, une consommation domestique d'énergie en hausse et des exportations d'hydrocarbures en chute aussi bien en volume qu'en valeur, la vulnérabilité de l'économie algérienne aux fluctuations de ce secteur s'est accentuée en 2014, ce qui pose la question de la soutenabilité des finances publiques et de la viabilité du financement de l'économie à long terme, mais révèle aussi le maque de diversification voire même son absence pourtant il a été prédit dans les réformes accompagnant le programme du FNC, que les liquidités qui seront créées vont servir l'économie en développant une certaine production locale de sorte à lever la dépendance vis-à-vis des exportations en hydrocarbures, voire même procéder à une transformation structurelle de l'économie algérienne. Toutefois, la diversification des sources de croissance semble être contrariée par le climat des affaires qui nécessite des réformes beaucoup plus approfondies.

#### 4-1-1) La production agricole

Le secteur agricole, après avoir enregistré de bonnes performances en 2013 (soit 8,2%), l'année 2014, maintient des performances substantielles mais un peu plus faible que celles de la campagne précédente, avec une valeur ajoutée en progression de 2,5% en volume, en repli de 5,7 points de pourcentage en se situant à seulement 2,5%, et participant ainsi à hauteur de



10,3% du PIB (VA prix courant), (15,90% du PIB en volume) et de 14,1% du PIB hors hydrocarbures.

En 2015, la campagne agricole avec une valeur ajoutée de 1936,4 Milliards DA s'est permise de retrouver les hauts niveaux de production enregistrés en 2013 (soit 1627,75 Milliards DA), en enregistrant en volume une progression de l'ordre de 6,0% progressant ainsi de 3,5% et contribuant de la sorte pour 16,25% à la croissance du PIB en volume (soit 11,60 % du PIB en VA prix courant) et effaçant la corrélatrice contreperformance de la campagne antérieure. Néanmoins, en 2016 et 2017, le rythme d'expansion de la production agricole (à l'exception des cultures maraichères pour l'année 2016, et les légumes secs, les agrumes et les céréales pour 2017), a chuté de façon considérable de l'ordre respectif de 4,2 points de pourcentage et de 1,2 points de pourcentage pour s'établir respectivement à seulement 1,8% et 0,6%. Avec un flux de richesses produites estimé respectivement à 2140,30 Milliards DA et 2318,90 Milliards DA en 2016 et 2017, leur part contributive dans le PIB annuel avoisine les 12,30% en 2016 et 11,80% en 2017.

En 2018, la campagne agricole avec un flux de richesse de 2426,9 Milliards DA, a vu, en contexte de clauses atmosphériques propices et en raison notamment de son importante production de céréales, (soit 61,0 Millions de quintaux en 2018 contre 34,8 Millions de quintaux en 2017)<sup>444</sup>, mais également en raison du meilleur comportement des autres spéculations, sa croissance en volume s'est élevée à 2,7 % constituant de la sorte, une part de 12 % du PIB.

En 2019, avec 2429,4 Milliards DA de flux de richesses produites, nous pouvons constater à l'exception de la production céréalière qui a diminué (soit 56,3 Millions de quintaux, en baisse de 4,3 Millions de quintaux par rapport à 2018, sous l'effet, du recul de la production de blé tendre (-16,8 %), d'orge (- 15,8 %) et d'avoine (-14,2 %)) étant très dépendante de la pluviosité irrégulière qui a caractérisé le climat de l'Afrique du Nord<sup>445</sup>, une certaine stabilisation dans la campagne agricole, en représentant la même part dans le PIB, poursuivant ainsi ce train de progression positive pour enregistrer, en dépit du contexte marqué par la crise économique irritée par la pandémie de la COVID 19, un flux de richesse de 2598,5 Milliards DA (soit 14,1% du PIB). Toutefois, et avec un taux de croissance en volume resté sur un trend d'amélioration, même en enregistrant un léger ralentissement de 0,8 points de pourcentage (soit 2,7 %), nous pouvons dire que le secteur en question s'est contingenté des contreperformances des années 2016 et 2017, et ce indépendamment des autres branches d'activité qui elles ont connu des replis importants.

L'année 2021, quant à elle, a annoncé, en dépit d'un contexte sanitaire moins saumâtre, et d'une reprise de l'activité économique d'une manière générale et en comparaison aux performances de croissance enregistrées par les autres secteurs d'activité, en présence de conditions climatiques défavorables et d'augmentations des prix des intrants agricoles à côté du constrict des conditions de leur importation, une certaine stabilité dans la production agricole avec un flux de richesses en amélioration (soit 2869,6 Milliards DA) mais avec un

---

<sup>444</sup> Données disponibles sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptesv2015-2018-2.pdf>, consulté en date du 10/04/2021.

<sup>445</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2019, Page 19, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 09/08/2020.

recul important notamment de la production végétale, se situant ainsi en termes de volume annuel au taux négatif de -1,9 %<sup>446</sup>.

En 2022 ; et notamment durant le quatrième trimestre de l'année, la production agricole a connu une croissance appréciable (soit un taux de croissance de 5,8 %), avec un flux de richesses produites de 3207,8 Milliards DA. Cette amélioration en matière de production agricole est associée à l'envolée qu'a connu aussi bien la production de la filière des céréales (soit une augmentation de 51,4 %) après la sécheresse marquée de 2021 (soit une forte contraction de 37 %), que celle des légumineuses, d'orge et d'avoine, de l'ail, des huiles, de la production viticole et agrumes, laquelle envolée, avec une part dans le PIB de 11,58 %, a permis de couvrir même partiellement les besoins alimentaires nationaux. Ce taux de croissance enregistré, a été porté par la meilleure récolte dans les régions centrales et proches du littoral.<sup>447</sup> En revanche, il est à noter que les cultures maraichères qui constituent l'une des principales cultures de la production agricole en Algérie, ont vu leur valeur ajoutée baisser due principalement à la baisse de la production des pommes de terre, des oignons et celle des pommes de terre.

#### **4-1-2) Le secteur du bâtiment et travaux publics (BTPH) y compris les services des travaux publics pétroliers (STPP)**

Le secteur du BTPH y compris le STPP, s'est en 2014, grâce à la progression des investissements dans ce domaine, maintenu à un rythme soutenu et stable avec un taux de croissance de l'ordre de 6,9% (soit 1793, 99 Milliards DA), constituant ainsi 10,29 % du PIB en valeur.

En 2015, suite à l'achèvement des grands chantiers autoroutiers, ce même rythme a connu un glissement de 2,1 points de pourcentage, en se situant à 4,9 % (soit 1917,2 Milliards DA) et en représentant 11,5% du PIB, pour de nouveau se relever de 0,3 point de pourcentage en 2016 en s'établissant à 5,1 % (soit 2072,9 Milliards DA) avec une part de 11,80 % du PIB. En 2017, l'activité dans ce secteur, même avec un petit recul en volume de l'ordre de 0,5 point de pourcentage à comparer à l'année d'avant, a pu garantir un taux de croissance de 4,6 % (soit 2203,70 Milliards DA) avec une part de 11,70 % du PIB, et ce grâce aux dépenses publiques en faveur de l'habitat qui ont connu une augmentation de 19,7% mais aussi, au maintien à un niveau élevé des dépenses publiques d'infrastructure malgré leur légère baisse de l'ordre de 17%.

En 2018, le rythme de progression de ce secteur d'activité, en dépit des chutes d'activité dans le secteur des hydrocarbures, a continué à se consolider en marquant une hausse en volume de 0,7 point de pourcentage par rapport à 2017 (soit un taux de croissance de 5,3 %) et contribuant à la génération d'un flux de richesse de 2346,50 Milliards DA représentant près de 11,60 % du PIB.

---

<sup>446</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

<sup>447</sup> Banque mondiale, « Rapport de suivi de la situation économique en Algérie », printemps 2023, disponible sur : <file:///D:/recup/bureau/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/politique%20mon%C3%A9taire%20alg%C3%A9rie%202021%20%2022/rapport%20de%20suivi%20de%20la%20situation%20%C3%A9conomique%20en%20alg%C3%A9rie%20printemps%202023.pdf>, consulté en date du 18/09/2023.

En 2019 ; avec un flux de richesses de 2481,4 Milliards DA, ce secteur en question a connu dans son rythme de progression une baisse de 1,4 point de pourcentage pour enregistrer un taux de croissance de 3,9 %, tout en préservant une part significative dans le PIB (soit 12,20%). Ce recul résulte, aussi bien du recul des livraisons de logements sociaux OPGI de 37,5 % contre une hausse de 11,2 % l'année précédente, que du ralentissement de la livraison de logements promotionnels publics pour la deuxième année consécutive (soient 2600 unités livrées en 2019 contre 6100 unités en 2018 et donc une baisse de 57,4%), lié à la contraction de la demande du logement promotionnel public entamée en 2018 et confirmée en 2019<sup>448</sup>.

En 2020, et après que le secteur du BTPH semble se stabiliser autour de son évolution « naturelle » et après la forte croissance durant une décennie adossée à un investissement public important<sup>449</sup>, l'heure semblait plutôt être une ère de crise pour le secteur du BTPH, lequel a connu un rythme de croissance en volume négatif en glissant de 3,9 % en 2019 à - 3,1 % tout en préservant un flux de richesse stable soit 2398,1 Milliards DA représentant une part de 13% du PIB en valeur. Néanmoins, et durant la période allant notamment de 2018 à 2020, en l'absence d'un plan de charge des projets, d'un programme de construction, en plus des retards dans les paiements, bon nombre d'entreprises s'est retrouvé face à de graves problèmes financiers les démotivait quelque part à poursuivre leurs activités dans le domaine en question. Ajouté, cette décroissance que le secteur connaît depuis 2018 et de manière plus prononcée depuis 2019, semble corrélée avec les baisses d'activité dans le secteur des hydrocarbures durant les deux années tel que nous le verrons ci-dessous.

L'année 2021; après avoir été sévèrement frappé par le ralentissement d'activités induit par la pandémie de la COVID 19 et en dépit du léger rebond dans la croissance de sa valeur ajoutée aussi bien en volume (soit un taux de croissance de 4,8 %<sup>450</sup>) (soit le premier secteur ayant contribué à la croissance de l'activité économique)<sup>451</sup> qu'en valeur réelle portant ses flux de richesses de 2 398,0 Milliards DA en 2020 et à 2 578,2 milliards de dinars en 2021(soit respectivement 13 % et 11,71 % du PIB) , le manque d'activité en contexte de perspectives de marché instables voire floues, a entravé le secteur du BTPH, qui a connu une fermeture d'une centaine d'entreprises dans le secteur en question et par ricochet la perte de bon nombre d'emplois.

Néanmoins, et malgré ces entraves, un certain dynamisme a été observé dans le secteur en question, l'activité du secteur de la construction ayant pu, hors logements sociaux et hors logements auto-construction, livrer un quota de logements s'élevant à 208900 unités en 2021 contre 194500 unités en 2020, soit une hausse de 7,4%.<sup>452</sup>

S'agissant des services et travaux pétroliers, ils ont, en contexte de ralentissement de l'activité dans le secteur des hydrocarbures depuis 2018, vu leur croissance ralentir, après les bonnes performances enregistrées en 2017, faisant passer le taux de croissance en volume de 5,4 % en

---

<sup>448</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 18/07/2021.

<sup>449</sup> ONS, « Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019 », N°900, disponible sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_economiques\\_volumes\\_2016-2019.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_economiques_volumes_2016-2019.pdf), consulté en date du 10/04/2021.

<sup>450</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

<sup>451</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/nc1ersemestre2021.pdf>, consulté en date du 08/08/2022.

<sup>452</sup> Idem.

2017 à – 6,3 % en 2020, lequel taux a commencé à reprendre timidement pour se stabiliser au taux de 1,9 % en 2021.

En 2022, même devant un plan de logements signé par les autorités, et qui a été validé dans le cadre de l'accord de partenariat public/privé en 2015, où l'objectif recherché était d'alerter les hautes autorités pour agir dans l'urgence en prenant des mesures de sorte à sauver l'année 2022, cette dernière, avec la hausse timide de l'investissement, n'a pu être en faveur du secteur du BTPH, lequel a enregistré une croissance modérée (soit un taux de croissance de 3,3 % et un flux de richesses de 2 896,4 Milliards DA), qui n'a représenté que 10,46 % du PIB. Ces statistiques nous laissent croire que l'année en question est plutôt considérée comme une année blanche pour le secteur en question étant donné qu'aucune croissance importante n'a pu avoir lieu.

#### **4-1-3) Les services marchands et non marchands**

Ce secteur en tant que générateur de près des deux tiers de la croissance globale (65,2%)<sup>453</sup>, s'est, en 2014, maintenu, grâce à la croissance élevée marquée par les deux branches d'activités à savoir la branche du commerce et des transports et en partie par le volume des importations de biens, de l'industrie agro-alimentaire et de l'agriculture hors céréales, à un niveau demeurant élevé à 8,1% pour les services marchands (soit 4186,362 Milliards DA représentant 24,3 % du PIB) à côté des services non marchands qui, en contexte d'augmentation des dépenses de l'Etat, ont enregistré une valeur ajoutée de 2722,276 Milliards DA représentant ainsi un taux de croissance de 4,4% pour 15,8 % du PIB.

En 2015, et en contexte de ralentissement de la croissance de la branche du commerce qui s'est limité à 5,1 % (soit une baisse de 5,4 points de pourcentage)<sup>454</sup>, et celle des services fournis aux entreprises (dont la croissance fléchit de 4,5 points à 3,2 %)<sup>455</sup> et de l'abaissement des importations de biens dont le taux est passé à 6,6 % perdant 2,1 points de pourcentage, le secteur des services marchands a commencé à s'infléchir perdant un peu de sa dynamique en perdant 2,7 points de pourcentage, sa croissance, avec un flux de richesse de 4553,1 Milliards DA, étant contracté à 5,4% (soit 27,20 % du PIB) , mais le secteur des services non marchands a, quant à lui progressé en enregistrant une valeur ajoutée de 2899,9 Milliards DA (soit un taux de croissance de 3,6% avoisinant les 17,40 % du PIB. Avec ces valeurs ajoutées produites dont le total s'est situé à 7453 Milliards DA, ont montré leur importance dans l'évolution du PIB en constituant 44,6 % de celui-ci et en générant plus de 50,1 %<sup>456</sup> de la croissance globale.

En 2016, le recul de l'activité dans les deux branches du commerce (avec un taux de croissance passé de 5,1 % à 1,8 %)<sup>457</sup> et des transports et communication (soit un taux de croissance en baisse de 6,1 % à 4,3 %) et le ralentissement des importations de biens et de l'activité dans le secteur de l'agriculture, ont accentué la tendance à la baisse de l'activité

---

<sup>453</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>454</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>455</sup> Idem.

<sup>456</sup> Idem.

<sup>457</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

dans le secteur des services marchands et non marchands, lequel secteur s'est contracté, de 2,6 points de pourcentage à 2,8 % pour les services marchands, et de 1,8 points de pourcentage à 1,8 % pour les services non marchands. Toutefois, et avec une valeur ajoutée cumulée produite de 7900,9 Milliards DA, le secteur des services marchands et plus particulièrement celui des services non marchands, a pu contribuer de façon considérable à la création de richesse en constituant une part considérable de l'ordre de 45 % dans le PIB du pays.

En 2017, la reprise qui a caractérisée toutes les branches d'activité exception faite des services fournis aux ménages, a permis un rebond du rythme d'expansion du secteur des services marchands de 0,9 points de pourcentage pour se situer, avec une valeur ajoutée de 5163,50 Milliards DA, à un taux de croissance de 3,7 % (soit une part de 27,40 % du PIB). Quant aux services non marchands, avec une richesse produite de 3072,00 Milliards DA, a contribué pour 16,30 % à la croissance du PIB, avec une légère baisse de son taux de croissance de 1,3 point de pourcentage soit 0,5 %, laquelle baisse semble consécutive à la baisse des recettes de l'Etat constituées en grande partie de la fiscalité sur les hydrocarbures, qui a toutefois affecté la situation de l'emploi dans certains secteurs de la fonction publique. Au total, les deux secteurs avec une valeur ajoutée cumulée de 8235,5 Milliards DA, ont pu préserver leur place d'important secteur créateur de richesse et qui a contribué pour 43,7 % au PIB de l'année.

Il en est de même pour l'année 2018, où le secteur a poursuivi son rythme d'expansion même à une vitesse moins importante que celle de l'année précédente, en marquant un léger regain de croissance avec un rythme de progression rapproché à son niveau de 2017, soit 3,2% pour les services marchands et 2,8 % pour les services non marchands. Ces deux secteurs en question, avec une valeur ajoutée de 5305,3 Milliards DA pour les services marchands et 3006,50 Milliards DA pour les services non marchands (soit une richesse cumulée de 8311,8 Milliards DA), ont pu contribuer pour 41 % au PIB (soit 26,20 % pour les services marchands et 14,80 % pour les services non marchands). Ce regain, en dépit du recul qu'a connu le secteur du commerce (soit 2,5% en 2018 contre 6,1 % en 2017), renvoie pareillement que durant les années précédentes à la croissance de 5,1 % enregistrée par le secteur des transports et communications.

Par ailleurs, et en dépit de l'importante croissance enregistrée en 2018, les impératifs d'ajustement budgétaire ont conduit à une baisse des dépenses publiques et donc une baisse de l'activité des administrations publiques<sup>458</sup>.

En 2019, avec une valeur ajoutée de 5577,60 Milliards DA pour les services marchands et 3120,20 Milliards DA pour les services non marchands, les deux secteurs en question, ont pu représenter respectivement 27,50 % et 15,40 % du PIB de l'année. S'agissant de leur taux de croissance, il est maintenu presque stable à raison de 3,1 % pour les services marchands, tandis qu'il a connu un abaissement de 1 point de pourcentage pour les services non marchands en se situant à 1,8%.

Il est toutefois, important de signaler que cette croissance modérée des services des administrations publiques est consécutive à la baisse des recettes de l'Etat constituées en grande partie de la fiscalité sur les hydrocarbures (fiscalité pétrolière) ce qui n'a pas été sans

---

<sup>458</sup> ONS, « Les comptes économiques en volume de 2015 à 2018 », N°862, page 6, disponible sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptesv2015-2018-2.pdf>, consulté en date du 10/04/2021.



conséquences sur la situation de l'emploi dans certains secteurs de la fonction publique. Par ailleurs, les impératifs d'ajustement budgétaire ont conduit à une baisse des dépenses publiques et donc une baisse de l'activité des administrations publiques même si en 2018 la croissance a été plus importante<sup>459</sup>.

En 2020 ; la conjoncture semble, en contexte d'incertitudes politiques, de ralentissement de l'activité, apprivoiser un retournement de situation. Il s'agit d'une année où les deux secteurs en question ont connu, suite aux mesures de confinement et de limitation d'affluence, une croissance négative, avec -6,9 % pour les services marchands et -0,2 % pour les services non marchands. Néanmoins, et avec respectivement 4823,00 Milliards DA de richesses produites et 3359,00 Milliards DA, elles ont pu contribuer à la croissance du PIB avec respectivement 26,20 % et 18,30 %.

Cette situation ne semble autre que la résultante des impacts directs et indirects de la COVID 19, qui a impacté essentiellement la branche hôtels, cafés et restaurant avec une contraction de plus d'un tiers (soit -39,1 %), mais aussi les autres branches à savoir le transport et communication, le commerce, les services fournis aux ménages, ainsi que les services fournis aux entreprises, dont le taux de régression est respectivement de -6,4 %, - 4,3 %, -3,7 % et 0,9 %, et à moindre degrés la branche qui couvre les services des administrations publiques dont le taux de régression avoisine les -,02 %<sup>460</sup>.

L'année 2021, en contexte de levée des mesures de confinement et après avoir enregistré des contractions cumulées durant les quatre trimestres de l'année 2020, a commencé à annoncer une reprise permettant au secteur de se situer de nouveau sur un diapason de croissance positive, avec un taux de 4,9%<sup>461</sup> pour les services marchands et 1,5 %<sup>462</sup> pour les services non marchands (soit un taux de croissance cumulé de 3,2 %), laquelle croissance a été soutenue par la plupart des branches et plus particulièrement par les services du « transport et communication » et du commerce. Ainsi, et avec des valeurs ajoutées respectives de 5382,62 Milliards DA et 3470,38 Milliards DA (soit une valeur ajoutée cumulée de 8853 Milliards DA), elles ont pu représenter respectivement 24,44 % et 15,76 % du PIB.

En 2022 ; que ça soit les services marchands que les services non marchands, ils ont enregistré une croissance réelle respectivement de 5,5 % et de 2,8 %. S'agissant des services marchands, leur croissance résulte des évolutions des secteurs du transport et communication (soit taux de croissance au quatrième trimestre de 4,2 %), du commerce (soit 4,9 % au quatrième trimestre), hôtels cafés et restaurants (dont le taux de croissance a atteint les 42 % contre 37,6 % au quatrième trimestre de l'année 2021), à côté des services fournis aux entreprises qui ont connu une croissance au quatrième trimestre de 3,2 % et des services fournis aux ménages avec un taux à la même période de 4,6 %, lesquels services, ont, ensemble avec un flux de richesses produites de 6142,7 Milliards DA, constitué une part de 22,18 % du PIB. Quant à la croissance des services non marchands, elle est la résultante de

---

<sup>459</sup> ONS, « Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019 », N°900, disponible sur :

[https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_economiques\\_volumes\\_2016-2019.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_economiques_volumes_2016-2019.pdf), consulté en date du 10/04/2021.

<sup>460</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>461</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

<sup>462</sup> Idem.

l'accroissement des valeurs ajoutées des activités des administrations publiques (soit un taux de croissance au quatrième trimestre de 2,8% contre 1,5% au quatrième trimestre de l'année d'avant), des services financiers (soit un taux de croissance au quatrième trimestre de 3,3% contre -0,2% au quatrième trimestre de l'année 2021) et enfin des affaires immobilières (soit un taux de croissance au quatrième trimestre de 2,8 % contre 2,2% au quatrième trimestre de l'année 2021), lesquels services ont ensemble, avec une richesse produite de 3695,9 Milliards DA, constitué une part de 13,35 % du PIB.

L'ensemble de ces évolutions enregistrées par le secteur notamment des services marchands, nous ont permis de se prononcer sur son importante contribution à la croissance. Il constitue une composante importante des activités de la sphère réelle du fait de sa présence à l'amont et à l'aval de toute activité économique. Cette position privilégiée lui confère un dynamisme puissant qui soutient fortement la croissance mais le fait dépendre également du comportement des secteurs d'activité<sup>463</sup>.

#### 4-1-4) L'industrie

Au même titre que l'année 2013, l'année 2014 manifeste un ralentissement du rythme d'expansion du secteur industriel en se situant à 4 %, tout en demeurant significatif et légèrement supérieur à la croissance moyenne notamment s'agissant des secteurs de l'énergie et de l'agro-alimentaire avec pour parts respectives adjacentes les 6,9% et 6,8%<sup>464</sup>. Toutefois, il est à signaler qu'à comparer aux autres secteurs de l'économie, la part contributive du secteur de l'industrie avec une richesse produite de 837,72 Milliards DA, ne représente que 4,86 % du PIB, faisant du secteur en question, celui qui contribue le moins, avec sa part négligeable, à la croissance du pays.

En 2015, nous avons assisté à une reprise de l'activité industrielle, qui avec une valeur ajoutée de 919,4 Milliards DA, a pu gagner 1 point de pourcentage en se situant à un taux de croissance de 05 % (soit 5,5 % du PIB), suivie, en 2016, d'une régression du taux d'expansion de l'activité industrielle, en enregistrant le taux le plus faible après celui de l'agriculture et des services marchands et non marchands, s'établissant, avec 979,3 Milliards DA à un taux de croissance de 3,7 % en recul de 1,3 point de pourcentage et contribuant à raison de 5,6 % du flux annuel de richesse (PIB). Ces évolutions résultent pour l'année 2015 des bonnes performances enregistrées par les industries sidérurgiques, métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques (ISMME avec un taux de croissance de 10,5 %) et la filière agro-alimentaire (Avec un taux de croissance de 5,8%), laquelle filière a préservé sa progression même en 2016, année durant laquelle deux autres branches ont pu émerger, à savoir la branche « Eau et énergie » et celle de « matériaux de construction », avec des valeurs ajoutées respectives dans le secteur de l'ordre de 39,9 %, 18,5 % et 10,4 % représentant ainsi plus de 50 % du secteur industriel (68,8 %)<sup>465</sup>.

---

<sup>463</sup> ONS, « Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019 », N°900, disponible sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_economiques\\_volumes\\_2016-2019.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_economiques_volumes_2016-2019.pdf), consulté en date du 10/04/2021.

<sup>464</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>465</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.



En 2017, l'activité industrielle a pu, grâce aux trois branches d'activités « industries agro-alimentaires » avec 5,7 % de croissance, « eau et énergie » (8,3 %) et « matériaux de construction » (6,5 %),<sup>466</sup> progresser dans son rythme d'expansion, enregistrant, avec 1040,8 Milliards DA produite, son plus important taux de croissance de 4,7% mais tout en ne contribuant qu'à raison de 5,5 % du flux annuel de richesses (PIB). Les parts respectives des trois branches dans la valeur ajoutée du secteur industriel, sont de 40,5 %, 18,8 % et 10,4 % (soit 69,8 % cumulé)<sup>467</sup>.

En 2018, en contexte de recul du rythme d'expansion de l'industrie hors hydrocarbures qui regroupent les branches « eau et énergie », « matériaux de construction », « industrie agro-alimentaire », « textiles confection », « bois liège et papiers » et industries diverses (Soit une contribution cumulée de 78,6%<sup>468</sup> à la valeur ajoutée du secteur industriel), et qui est passé de 4,7% en 2017 à 3,9 % en 2018, la contribution du secteur de l'industrie dans le PIB est restée, avec 1127,90 Milliards DA de richesses produites, quelque part stable avec un taux de 5,6 %.

En 2019, avec 1198,50 Milliards DA de richesses, le secteur de l'industrie contribue à raison de 5,90 % au PIB, ce qui lui a permis d'enregistrer une croissance en volume similaire à celle de l'année précédente (soit 4%). Le maintien d'une croissance modérée dans ce secteur d'activité, est expliquée par la croissance contractée par principalement trois branches composants le secteur en question, à savoir la branche « Eau et énergie » avec 5,0 % de croissance, ISMMEE (15,4 %) et « Industries diverses » (5,4 %) <sup>469</sup>.

En revanche, et en raison de sa faible croissance, et avec l'importance de son poids dans la valeur ajoutée totale du secteur (soit 38,1%), l'agro-alimentaire, avec une valeur ajoutée supérieure à la valeur ajoutée cumulée des trois branches citées ci-dessus (soit 444,7 Milliards DA contre 422,3 Milliards DA), n'a coopéré qu'à raison de 27,5 % dans la croissance de l'industrie<sup>470</sup>.

En 2020, devant les restrictions mises en place en raison de la pandémie de la COVID-19, et eu égard aux impacts destructeurs de cette dernière sur l'activité économique d'une manière générale et sur l'activité industrielle de manière particulière, la valeur ajoutée industrielle a été évaluée à 1153,50 Milliards DA (soit 6,30 % du PIB), avec un taux de croissance en volume négatif de -3,3 %. Cette croissance négative, renvoie en particulier à la chute qu'ont connu les grandes branches constituant ce secteur à savoir la préparation industrielle des aliments, le textile, les produits chimiques, les métaux et les matériaux de construction à côté de l'industrie automobile qui était à l'arrêt depuis déjà plus de deux années et le secteur manufacturier, qui lui également était gravement touché en raison des fermetures temporaires d'usines, de la mise au chômage des travailleurs et de la paralysie des chaînes d'approvisionnement nationales et internationales.

En revanche, et durant cette même année, le mérite de limiter la contraction du secteur industriel, revient majoritairement à la branche industries agro-alimentaires, à côté des

---

<sup>466</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>467</sup> Idem.

<sup>468</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>469</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>470</sup> Idem.

branches chimie, caoutchouc et plastique, mines et carrières ainsi que les industries diverses, lesquelles ont pu poursuivre leurs tendances enregistrant une valeur ajoutée cumulée de 643,4 Milliards DA (soit 54,7 % de la valeur ajoutée totale du secteur industriel).<sup>471</sup>

En 2021, en contexte de reprise de l'activité économique, le secteur industriel, au même titre que les autres secteurs composant l'activité économique, a rebondi, enregistrant un taux de croissance de 5,3 % et une valeur ajoutée estimée à 1230,8 Milliards DA. Ces nouvelles performances enregistrées sont essentiellement imputables aux évolutions connues par les branches industries agro-alimentaires, eau et énergie, ainsi que les ISMME, lesquelles branches, ont respectivement connu des taux de croissance en volume de 5,1 %, 7,8 % et 14 %, permettant à ces branches de constituer une valeur ajoutée cumulée de 71 % de la valeur ajoutée globale du secteur industriel d'une manière générale. Le restant des branches, à l'exception des branches industries diverses et industries de textiles, qui ont connu des taux de croissances négatives ne contribuant de la sorte qu'à raison de 6,57 % à la croissance de la valeur ajoutée du secteur industriel, ont pu contribuer pour 22,4 % dans la croissance de la valeur ajoutée industrielle totale.<sup>472</sup>

En 2022 ; en réponse à la valeur ajoutée des secteurs de l'énergie « Chimie, Caoutchouc, Plastique », des industries agroalimentaires, du textile, cuirs et chaussures, bois, papiers et lièges, matériaux de construction ainsi que les mines et carrières, et en dépit du secteur des ISMME qui lui a connu un recul de -0,5%, le secteur de l'industrie a connu une croissance (soit un taux de croissance de 5,2 %) stable à comparer à celle de l'année 2021 en légère hausse avec un flux de richesse de 1354,1 Milliards DA représentant une part dans le PIB de 4,90 %.

Force serait toutefois de constater que les déséquilibres associés au choc externe qu'affronte l'économie nationale depuis 2014, nécessite une amélioration du climat des investissements de sorte à pourvoir une proportion plus grande du tissu industriel, et donc à l'étendre, l'osciller et le densifier, mais aussi faire face à la demande aussi bien en biens qu'en emplois.

#### **4-1-5) Les hydrocarbures :**

En 2014, le secteur des hydrocarbures, affiche, pour sa neuvième année une récession, mais à un rythme plus lent que les années précédentes avec une valeur ajoutée de 4657,81 Milliards DA contre 4968,02 Milliards DA en 2013. Son taux de croissance en volume affiche un taux négatif de -0,6 % contre -6,0 % en 2013, en ne générant que 27,04 % du flux de richesse (PIB) contre 29,84 % l'année précédente et en ne contribuant ainsi que négativement à sa croissance à hauteur de 5,5%<sup>473</sup> contre 67,4%<sup>474</sup> en 2013.

L'année 2015, quant à elle, a marqué exceptionnellement après 10 années, un accroissement dans la production du secteur des hydrocarbures, en faisant passer sa valeur ajoutée de -0,6% à 0,2% (soit 3134,20 Milliards DA), laquelle expansion s'est poursuivie avec vigueur en 2016

---

<sup>471</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>472</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

<sup>473</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>474</sup> Idem.

en enregistrant en valeur réelle un surplus de 7,5 points de pourcentage dans le rythme de croissance en volume pour s'établir à 7,5%. Néanmoins, et en raison de la baisse des prix du pétrole et du gaz exportés, en valeur courante, le secteur en question n'a pu générer qu'une valeur ajoutée de 3025,60 Milliards DA, soit 17,30 % du PIB contre 18,80 % en 2015.

En 2017, en contexte de rebond des cours mondiaux du pétrole, a pu annoncer sa troisième année de rupture avec les baisses de production continues enregistrées durant la période allant de 2006 à 2014, faisant ainsi augmenter la part du secteur en question dans le PIB nominal à 19,60 % (soit 3699,70 Milliards DA). Durant cette année, la situation semble inverser celle de 2016, à partir du moment où nous assistons à une remontée des cours mondiaux du pétrole mais à une baisse de la production dans le secteur des hydrocarbures consécutive au raffermissement des prix à l'exportation. Dans un tel contexte le taux de croissance en volume ne pouvait que connaître une chute remarquable en se situant au taux négatif de -2,4%.

En 2018, la poursuite de la contraction de l'activité économique dans le secteur des hydrocarbures, a amorcé le recul dans la croissance de ce dernier, qui affiche un taux de croissance en volume davantage en baisse et qui est de l'ordre de -6,4% contribuant ainsi négativement à la croissance globale mais sans pour autant interrompre l'évolution positive en terme de part du secteur dans le PIB laquelle a, avec une valeur ajoutée courante de 4547,80 Milliards DA, augmenté en passant à 22,40 % en 2018 et ce grâce au rebond des cours mondiaux des hydrocarbures.

En 2019, en étant toujours confronté à la baisse des cours mondiaux du pétrole, la valeur ajoutée du secteur en terme nominal a aussi glissé en passant à 3910,10 Milliards DA contribuant de la sorte à raison de 19,30 % au PIB. Il en est de même pour l'évolution en termes de volume dans le secteur, qui a continué à enregistrer une croissance négative soit -4,9 %. Ce recul renvoi principalement aux baisses des prix mais aussi des quantités produites ramenant les exportations en hydrocarbures aussi bien liquides que gazeux à seulement 91,7 Millions de tonnes (tonne équivalent pétrole), en repli de 9,0 % par rapport à 2018<sup>475</sup>.

En 2020, la chute davantage des prix du pétrole en contexte de crise sanitaire qui a bouleversé le monde, à laquelle s'est ajouté la régression de la productivité comme conséquences aux mesures de confinement, aux difficultés d'import/ export dans un pays aux frontières fermées voire même à la baisse de la demande globale, a affecté le secteur des hydrocarbures qui, pour la quatrième année consécutive, a connu une croissance en volume en nette régression avec un taux négatif de -10,2 %. La valeur ajoutée nominale s'est à elle aussi abaissée pour afficher une valeur ajoutée de 2575,10 Milliards DA représentant ainsi seulement 14,00 % du PIB.

Parallèlement à la chute dans la production pétrolière, les prix, en relation avec la baisse de la demande mondiale, n'ont pas été en faveur de l'augmentation de la valeur ajoutée du secteur en question, vue la tendance baissière observée aussi bien par le pétrole brut que le gaz naturel, soit respectivement 42,069 Dollars et 4,918 Dollars US le million de BTU<sup>476</sup>.

En 2021, et au crédit d'une conjoncture pétrolière favorable, de l'augmentation de sa production conjuguée au renforcement de la demande, le cycle de baisse qu'a connu le secteur

---

<sup>475</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>476</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

des hydrocarbures a pris fin avec un taux de reprise dans sa croissance en volume de la valeur ajoutée des hydrocarbures de 10,5 %<sup>477</sup>.

Conjuguée à une hausse considérable des cours moyens aussi bien du pétrole qui sont passés à 72,75 Dollars le baril que du Gaz naturel qui sont passés à 5,185 Dollars le million de BTU,<sup>478</sup> les richesses en valeur nominale produites se sont situées à 4734,4 Milliards DA (soit 21,5 % PIB).

En 2022 ; le pays, pour répondre à la demande Européenne de gaz et assouplir les quotas de production de l'OPEP, était obligé d'hausser sa production en hydrocarbures laquelle hausse ne pouvait qu'être en sa faveur notamment devant l'envolée du prix moyen du pétrole qui en se situant à 105 Dollars le baril a permis d'enregistrer un flux de richesses double par rapport à l'année 2021 (soit 8617,4 Milliards DA contre 4734,4 Milliards DA en 2021) constituant de la sorte une part de 31,12 % du PIB. Nonobstant, il est à mentionner, qu'après huit (08) trimestres consécutifs, d'augmentation et un retour au niveau de production de 2019, l'OPEP, en n'écartant pas un éventuel ralentissement de la croissance mondiale qui menacerait les prix mondiaux des hydrocarbures, avait décidé, en Octobre 2022, de glisser sa production et ainsi ramener le quota de production de pétrole brut de l'Algérie de 1055mb/j à 1007mb/j voire à 959mb/j à partir du mois de Mai 2023. Néanmoins, et face à la hausse continue des quotas sur les dix (10) premiers mois de l'année, la production en terme annuel et comparativement à celle de 2021, a augmenté permettant ainsi un relèvement des exportations de pétrole bruts et une hausse plus marquée de la production des raffineries.

En résumé, l'analyse des évolutions qu'a connu le secteur des hydrocarbures, nous permet de tirer un constat consistant à confirmer les effets néfastes des chocs extérieurs sur ce secteur et sur l'économie de manière globale.

#### **4-1-6) La production industrielle publique**

En 2014, l'observation des principaux paramètres de l'activité industrielle du secteur public, nous a permis de constater que le dynamisme du secteur de l'énergie à côté de l'accélération des industries « cuirs et chaussures », « agro-alimentaires » ainsi que celle du secteur des « mines et carrières », dont la progression des indices a atteint respectivement 12,6 %, 7,2 % et 6,6 %, ont été à l'origine d'une relative consolidation de la production industrielle publique, avec un rythme de croissance de 4,3 % en moyenne annuelle contre 0,9 % en 2013.<sup>479</sup> Hors hydrocarbures, le secteur industriel public a enregistré un flux de richesse de 412,6 Milliards DA, soit près de la moitié de la valeur ajoutée industrielle (49,3 %) et 3,12 % de la valeur ajoutée totale<sup>480</sup>.

---

<sup>477</sup> Données disponibles sur : [https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes\\_en\\_volumes\\_2019\\_2021.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/comptes_en_volumes_2019_2021.pdf), consulté en date du 01/03/2022.

<sup>478</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

<sup>479</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>480</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2014, op cit.

Toutefois, et à l'exception du secteur des hydrocarbures dont l'indice de production s'est accru pour atteindre 9,6 % suite à la hausse substantielle de l'activité de la filière « raffinage du pétrole brut » (31,9 %) et « liquéfaction du gaz naturel » (16,5 %) et dans une moindre mesure, à la production de pétrole brut et du gaz naturel (4,2 %), et ce après d'importants replis de respectivement 6,6 % et 2,3 % des deux dernières années, et le secteur de l'énergie (production d'électricité et du gaz) dont l'indice, a, à la suite de l'accroissement du nombre cumulé d'abonnés à l'électricité et au gaz naturel (5,3 % à 12,342 Millions), accéléré à son tour à 8,0 % contre 2,1 % l'année précédente, les autres secteurs ont pour leur grande partie fait objet d'une régression à savoir le secteur de l'industrie du bois et liège (-7,0 %), l'industrie du textile qui a reculé considérablement (de 4,3 % à - 0,3 %), les industries diverses qui se sont repliés de 1,5 %, l'industrie chimique qui s'est elle aussi contracté de 3,8%, à côté des ISMMEE, dont l'indice a reculé de 11,4 % après de nets replis en 2012 et 2013 (7,5% et 5,5% respectivement)<sup>481</sup>.

En 2015, la production industrielle hors hydrocarbures a, grâce aux exploits enregistrées par les branches « industrie textile », « énergie », « industries diverses », « matériaux de construction » et « mines et carrières », dont la production a augmenté à des taux compris entre 3,7 % et 11,1 %, renoué progressant de 2,3% à 3,9% à côté de l'industrie manufacturière qui elle aussi s'est aussi amélioré gagnant 1,7 point de pourcentage à +0,4 %.<sup>482</sup> Contrairement, les trois composantes importantes de l'industrie publique, à savoir l'industrie des cuirs, l'industrie agro-alimentaire et l'industrie des hydrocarbures, ont, pour leur part connu des glissements importants qui sont respectivement de l'ordre de, 22,5 points de pourcentage a -0,9%, 8,4 points de pourcentage à -1,0 % et 3,0 %<sup>483</sup>.

En 2016, l'indice de la production industrielle manufacturière même en gagnant 0,7 points de pourcentage en se situant à 1,1% de croissance grâce aux performances des branches « chimie, caoutchouc, plastiques », « bois, lièges, papiers » qui ont, respectivement enregistré une croissance de 14,4 et 38,3 points de pourcentage et dans une moindre mesure des branches « agro-alimentaires » et « matériaux de construction » avec respectivement des gains de 2,4 et 1,4 points, l'industrie manufacturière d'une manière générale, en raison du repli important enregistré dans le rythme de la production des branches « eau et énergie », « mines et carrières », « ISMMEE » et « industries diverses » qui ont perdu respectivement, (4,5), (6,8), (2,9) et 19 points de pourcentage de croissance de leurs indices, a été à l'origine d'un ralentissement dans la cadence d'expansion de l'activité industrielle publique hors hydrocarbure qui est explicitement passée de 3,8 % en 2015 à 1,8 %<sup>484</sup>.

En 2017, le surcroît de la croissance dans la branche « énergie » dont l'indice de la production est passé à 7,1 % en 2017 (contre 2,4 % en 2016), a été en faveur de l'amélioration du rythme d'expansion dans l'activité de la production industrielle publique, dont l'indice a évolué de 2,3 % en 2017 (contre 1,5 % en 2016) et de 3,3 % hors hydrocarbures (contre 2,0 % en

---

<sup>481</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>482</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>483</sup> Idem.

<sup>484</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.



2016).<sup>485</sup> d'autres branches, ont aussi, avec des taux de croissance positifs de leur indices de production à savoir « matériaux de construction », « agroalimentaires et tabacs », « textiles, confection » et « bois et papier », avec respectivement des taux de croissance de leur indices de 5,5 %, 5,2 %, 1,6 % et 11,8 %, contribué, même de manière modique et insignifiante, à la croissance globale.

Néanmoins, ce rythme d'expansion a été revu à la baisse en 2018, où l'indice de la production industrielle a reculé de 1,5%, et ce en raison notamment de la contraction enregistrée par l'activité dans les secteurs des hydrocarbures (-3,6 %) et de l'industrie manufacturière (-1,2 %)<sup>486</sup>.

En 2019, après une hausse de 2,7%, la production industrielle du secteur public national marque un repli en observant une variation de -7,9 % en 2020. Cette tendance est tangible au niveau des quatre trimestres de l'année avec une baisse sensible, soit -14,1%, au deuxième trimestre.<sup>487</sup> Ce repli observé, est justifié par la décroissance qu'a connue le secteur de l'énergie, les hydrocarbures, les mines et carrières qui poursuivent d'ailleurs leur tendance baissière, à côté du net ralentissement du rythme de hausse qui décrit les ISMME dont la variation de la production passe de +16,4% en 2019 à -33,7% en 2020, mais qui décrit aussi matériaux de construction qui avec un taux de croissance négatif de -5,3 %, a enregistré une baisse même de moindre ampleur que celle de l'année dernière (soit -11,4%) mais demeurant importante de 6,7%<sup>488</sup>. La baisse de la production industrielle publique en 2020, est aussi justifiée par les variations négatives enregistrées par les industries chimiques, les industries agro-alimentaires, les industries textiles, les cuirs et chaussures, les industries des bois et papiers, dont les replis en 2020, sont respectivement de 9,3%, 0,9%, 13,1%, 35,6% et 20,4%<sup>489</sup>.

En 2021, la production industrielle publique, grâce à la reprise enregistrée par les secteurs tels que l'énergie (soit une hausse de 8,2% en 2021 contre une baisse de 2,8% l'année d'avant), l'agro-alimentaire (dont la variation de la production passe de -0,9% en 2020 à +15,1% en 2021, les ISMME avec une variation moyenne annuelle de 4,1%), les mines et carrières (qui voit leur production augmenter de 4,1%) et les hydrocarbures (avec une nette performance avec un taux de croissance de 3,1%), a amorcé un redressement dans sa croissance de l'ordre de 4,5%.<sup>490</sup> Pour les industries agroalimentaires, une évolution de 15% en 2021 a également été notée, après un recul de 0,9% en 2020.

---

<sup>485</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>486</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>487</sup> Office National des Statistiques, « Activité industrielle 2011-2021 », Collection statistique N°223/2021, Série E : Statistiques économiques N° 110, par la direction technique chargée des statistiques d'entreprises et du suivi de la conjoncture, Décembre 2021, disponible sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/industrie2011-2020.pdf>, consulté en date du 21/12/2021.

<sup>488</sup> Données disponibles sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/industrie2011-2020.pdf>, consulté en date du 21/12/2021.

<sup>489</sup> Idem.

<sup>490</sup> Données disponibles sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/IPI4T2021.pdf>, consulté en date du 12/02/2022.

En revanche, plusieurs secteurs cités précédemment, et ayant contribué à la baisse de la production industrielle publiques durant l'année 2020, ont de même accentué cette baisse durant l'année 2021. Il s'agit notamment de celui des textiles qui a enregistré une baisse de 11,5%. Celui des matériaux de construction a également vu, après avoir enregistré des performances satisfaisantes durant les deux premiers trimestres, sa production annuelle reculer de 9,4%; de même que les secteurs des industries chimiques qui enregistrent une variation moyenne annuelle de -8,2% en 2021, des cuirs et chaussures qui enregistrent une variation négative de -7,1% en 2021 par rapport à l'année précédente qui s'est caractérisée par une décroissance beaucoup plus importante (-35,6%) et enfin des bois et papier, avec une évolution moyenne annuelle de -2,8% en 2021 par rapport à l'année précédente qui s'est caractérisée par une décroissance beaucoup plus importante, soit -20,4%<sup>491</sup>.

Avec une croissance demeurant positive de 2,2 % contre 4,8% en 2021, l'année 2022 ; annonce une production industrielle publique toujours en régression. Ce glissement annuel a été à l'origine d'une nette accélération des prix (soit un taux de progression de 13,3 %) et ce notamment du secteur des mines et carrières, des industries chimiques, des ISMMEE dont le recul de l'activité (soit -20,3%) a été à l'origine d'une remontée de 13,6 % dans ses prix<sup>492</sup>.

De part cette instabilité enregistrée dans la production industrielle publique, force serait de constater qu'en contexte de persistance et d'aggravation du choc externe, engendré par l'instabilité du marché international des hydrocarbures, il serait indispensable, afin de répondre aux besoins sans cesse croissant du marché intérieur, d'adopter une politique de diversification de l'économie voire de développer les exportations hors hydrocarbures, indispensables au rééquilibrage des échanges extérieurs, en même temps que de procéder à un élargissement de l'investissement industriel, agricole et du tourisme<sup>493</sup>.

#### 4-2) Les finances publiques

L'Algérie, dans son système économique, considère la politique budgétaire et la politique monétaire comme leviers les plus puissants dans la stimulation de l'activité économique nationale.

C'est dans cette perspective que s'inscrit le choix opéré par les autorités publiques de recourir au FNC en s'appuyant sur les trois éléments de la politique budgétaire à savoir, les recettes publiques, les dépenses publiques et le solde budgétaire. Une importance sera également accordée à l'évolution des actifs du FRR en tant que principale source d'équilibrage budgétaire depuis 2000 ainsi qu'au financement des déficits budgétaires par celui-ci.

L'analyse de ces indicateurs, est basée sur des données récapitulées dans le tableau suivant.

Les principaux indicateurs des finances publiques (y compris FRR) pour la période allant de 2013-2022 sont retracés dans l'annexe N°02.

---

<sup>491</sup> Données disponibles sur : <https://www.ons.dz/IMG/pdf/IPI4T2021.pdf>, consulté en date du 12/02/2022

<sup>492</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/11/Rapport-BA-2022-Fr.pdf>, consulté en date du 20/11/2023.

<sup>493</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie, année 2015, op cit



**Tableau 22: Evolution des recettes, dépenses et soldes budgétaires en Milliards DA, ainsi que de la part du solde budgétaire dans le PIB, pour la période allant de 2013 à 2022.**

|                                 | 2013    | 2014     | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021    | 2022      |
|---------------------------------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|
| <b>Recettes Budgétaires</b>     | 5957,50 | 5738,40  | 5103,10   | 5110,10   | 6047,90   | 6826,80   | 6601,50   | 5640,80   | 6597,70 | 9467,40   |
| <b>Dépenses budgétaires</b>     | 6024,2  | 6995,7   | 7656,3    | 7295,7    | 7282,6    | 7732,2    | 7741,3    | 6902,8    | 7436,1  | 9659,8    |
| <b>Solde budgétaire</b>         | -66,70  | -1257,30 | -2553,20  | -2185,60  | -1234,70  | -905,40   | -1139,80  | -1262,00  | -838,40 | -192,40   |
| <b>PIB (en MDA)</b>             | 16569,3 | 17205,1  | 16 712,70 | 17 514,60 | 18 876,20 | 20 259,00 | 20 284,20 | 18 723,50 | 22021,5 | 27 688,80 |
| <b>Solde budgétaire/PIB (%)</b> | -0,40%  | -7,31%   | -15,28%   | -12,48%   | -6,54%    | -4,47%    | -5,62%    | -6,74%    | -3,81%  | -0,69%    |

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données des rapports annuels de la BA.

L'analyse du tableau ci-dessus, montre qu'en contexte de forte instabilité financière externe, observée depuis la mi 2014, auquel s'est ajouté la crise de la pandémie de la COVID 19 en 2020, les déséquilibres au sein des finances publiques se sont accentués.

#### 4-2-1) Les recettes budgétaires

Si l'on s'interrogeait sur l'état des recettes budgétaires en Algérie pour la période considérée, l'année 2014 annonce un niveau de 5 738,40 Milliards DA contre 5 957,5 Milliards DA en 2013, en diminution de 219,1 Milliards DA (- 4 %) après la baisse, plus élevée, de 381,8 Milliards en 2013 (-6 %). Toutefois, avec un rapport recette sur PIB de l'ordre de 33,2% contre 35,7% en 2012, les recettes budgétaires totales affichent un repli, lié principalement à la faible augmentation des recettes hors hydrocarbures qui est de l'ordre de 2,2 % ( soit 51,2 Milliards DA), en contraste avec les augmentations de la valeur ajoutée de la sphère réelle hors hydrocarbures et hors agriculture de 9,3 % (579,5 Milliards DA) et des importations en valeur, associée à l'abaissement des recettes des hydrocarbures de 7,9 % passant de 3 678,1 Milliards DA en 2013 à 3 388,3 Milliards DA en 2014 (soit 59,2% des recettes budgétaires totales)<sup>494</sup>.

En 2015, la situation des recettes budgétaires, en contexte de réduction importante des recettes pétrolières, et en dépit même d'une progression appréciable des recettes hors hydrocarbures suite à l'amélioration des recettes fiscales (soit 379,7 Milliards DA (16,2 %) <sup>495</sup> en 2015 et 3 261,1 milliards DA, en progression de 19,5 % en 2016<sup>496</sup>), a poursuivi son recul pour se situer à 5103,1 Milliards DA<sup>497</sup> (en diminution de -11,1%<sup>498</sup> par rapport à 2014) voire même 5042,2 Milliards DA en 2016<sup>499</sup> (en diminution de -1,2%<sup>500</sup> par rapport à 2015).

<sup>494</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>495</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>496</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>497</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>498</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>499</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

En 2017, en réponse à l'augmentation considérable de la fiscalité sur les hydrocarbures mais aussi des recettes hors hydrocarbures notamment des dividendes de la BA (309,8 Milliards DA, soit 64,3 %<sup>501</sup> en 2017 et 389,9 Milliards DA en 2018<sup>502</sup>), le train de l'évolution a changé pour permettre aux recettes budgétaires de marquer une reprise de l'ordre de 21% (+1072,7 Milliards DA) en s'établissant à 6 047,90 Milliards DA<sup>503</sup> voire même à 6826,80 Milliards DA en 2018 (en hausse de près de 11,6 %, soit + 703,5 Milliards DA)<sup>504</sup>. Cette amélioration fut possible grâce à la hausse du prix du pétrole qui a marqué le marché international des hydrocarbures et qui, après des reculs successifs de 30 % en 2015 et de 25 % en 2016, a permis aux recettes des hydrocarbures (fiscalité pétrolière + dividendes versés par la compagnie nationale) d'enregistrer une reprise de 33,2% en 2017<sup>505</sup> et de 32,6 % en 2018<sup>506</sup>, passant de 1 781,1 Milliards DA en 2016 à 2 177 Milliards DA en 2017<sup>507</sup> voire à 2 887,1 Milliards DA en 2018<sup>508</sup>. S'agissant des recettes hors hydrocarbures, elles ont atteint en 2017, un montant global de 3 870,3 Milliards DA, en progression de 14,5 %, à comparer à 2016, voire de 3939,70 Milliards DA en 2018.

En 2019 ; en contexte de disparités dans l'évolution de la fiscalité sur les hydrocarbures qui elle a connu une baisse (-218,6 Milliards DA), et celle des recettes ordinaires qui elles ont connu une reprise mais demeurant faible (soit 53,7 Milliards DA), et sous l'effet de la baisse en volume de la production et des prix des hydrocarbures, le montant des recettes ne pouvait que glisser pour enregistrer un flux de richesses de 6601,50 Milliards DA (soit une baisse de 2,4 %)<sup>509</sup>. En revanche, et en dépit du ratio recettes hors hydrocarbures sur PIB hors hydrocarbures, qui à l'exception des années 2015, 2016 et 2017 ( où il a connu une hausse mais qui est loin de toute amélioration en recouvrement de la fiscalité hors hydrocarbures mais plutôt une résultante des recettes non fiscales constituées des dividendes exceptionnels de la BA), qui ne fait que baisser, le poids des recettes totales dans le PIB, avec un ratio estimé en 2019 à 32,2 %, se rapproche du ratio de 2014 (soit 33,2 %) date à laquelle le prix du pétrole se situait à 100 Dollars<sup>510</sup>. L'explication réside dans le fait que la période allant

---

<sup>500</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>501</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>502</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>503</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>504</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>505</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>506</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>507</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>508</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>510</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020

notamment de 2016 à 2019, a connu une hausse importante dans les dividendes versées par la BA au Trésor.

En 2020 ; les recettes budgétaires provenant des hydrocarbures incluant les dividendes versés par la Sonatrach, ont connu, en raison de la combinaison des effets volumes et prix, un recul, à côté des recettes fiscales notamment des impôts sur les bénéfices des sociétés et des taxes sur la valeur ajoutée sur les importations, qui elles aussi, ont enregistré une baisse importante en contexte de baisse de l'activité économique et des flux d'importation.

Avec un total recette budgétaire de 5640,8 Milliards DA enregistré, le recul s'est conjugué, en premier, à la baisse enregistrée par la fiscalité sur les hydrocarbures (soit -746,9 Milliards DA)<sup>511</sup>, mais aussi à la baisse dans les recettes ordinaires (soit -213,7 Milliards DA)<sup>512</sup>. Avec un tel recul, les recettes en hydrocarbures se sont établies à 1 921,6 Milliards DA, contre 3719,4 Milliards DA pour les recettes hors hydrocarbures, représentant respectivement 34,1 % et 65,9 % des recettes budgétaires totales.

En 2021 ; sous l'effet conjugué de hausse dans les recettes en hydrocarbures de 687,6 Milliards DA (soit un total de 2609,2 Milliards DA) et dans les recettes ordinaires de 258,1 Milliards DA (soit 3977,4 Milliards DA), les recettes budgétaires totales, se sont accrues de 16,8 % pour se situer à 6 597,70 Milliards DA. S'agissant des recettes hors hydrocarbures, celles-ci ont progressées de 6,9 % en se situant à 3 982 Milliards DA réduisant leur part dans les recettes budgétaires totales à 60,4 % devant la levée de la part des recettes en hydrocarbures dans le PIB à 39,6 %<sup>513</sup>.

En 2022 ; le pays devant la remontée des recettes d'exportations d'hydrocarbures (+75%)<sup>514</sup>, la dépréciation du dinars vis-à-vis du Dollars (-4,9%) et la hausse des recettes fiscales, a connu une remontée des recettes budgétaires totales lesquelles, en enregistrant un montant de 9467,4 Milliards DA, ont été soutenues par une consommation privée assez dynamique et des recettes de l'impôt sur les entreprises en nette reprise après une année 2020 marquée par la crise de la COVID-19 et le report des pertes occasionnées sur l'année fiscale 2021. Toutefois, et s'agissant des recettes des hydrocarbures, elles ont cru en passant de 2 609,2 Milliards DA fin 2021 à 5 657,7 Milliards DA fin 2022 (soit une augmentation de 116,8 %). Quant aux recettes hors hydrocarbures, elles ont enregistré un total 3 809,6 Milliards DA contre 3 981,9 Milliards DA en 2021 (soit une diminution de 4,3 %), avec une remontée des recettes fiscales de 6,6 % (soit + 181,2 % atteignant ainsi les 2943,2 Milliards DA) suite à une augmentation dans les postes, « impôts sur les biens et services », « enregistrement et timbres », « impôts sur les revenus et bénéfices », « produits des douanes » ainsi que le poste « autres recettes non réparties ». Pour les recettes non fiscales, elles ont, en contexte de baisse des dividendes versés par la BA (soit un total 502,8 Milliards DA en 2022 contre 900,4 Milliards DA en

---

<sup>511</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>512</sup> Idem.

<sup>513</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

<sup>514</sup> Données disponibles sur : <file:///D:/recup/bureau/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/politique%20mon%C3%A9taire%20alg%C3%A9rie%202021%20%2022/rapport%20de%20suivi%20de%20la%20situation%20%C3%A9conomique%20en%20alg%C3%A9rie%20printemps%202023.pdf>, consulté en date du 18/09/2023.

2021), atteint 866,4 Milliards DA en décembre 2022 contre 1 219,9 Milliards DA en décembre 2021 (soit un recul de 29 %)<sup>515</sup>.

Toutefois, et de part ces évolutions dans les recettes budgétaires du pays, pour la période d'étude considérée, nous constatons une forte vulnérabilité des de ces dernières aux fluctuations du prix du pétrole.

Enfin, en dehors de la recette pétrolière, les améliorations même non significatives dans l'évolution des recettes budgétaires, s'inscrivent toutefois, dans une perspective d'amélioration du rendement de la fiscalité ordinaire notamment la fiscalité directe sur les bénéfices des sociétés et la fiscalité indirecte intérieure, ce qui a ainsi permis à la dite fiscalité ordinaire de monter en échelle voire même de dépasser le volume de la fiscalité pétrolière, en enregistrant en 2020, 3719,20 Milliards DA contre seulement 1921,56 Milliards DA de fiscalité pétrolière. Il en est de même pour l'année 2021, où les recettes ordinaires ont enregistré un total de 3982 Milliards DA contre 2609,20 Milliards DA de fiscalité pétrolière.

#### 4-2-2) Les dépenses budgétaires

S'agissant des dépenses budgétaires, il y'a lieu de constater qu'après avoir baisser à 6 024,2 Milliards DA en 2013<sup>516</sup> contre 7058,2 Milliards DA en 2012, sous l'effet du recul des dépenses de fonctionnement (non reconduction des rappels) et la faible consommation des dépenses d'investissement, les dépenses budgétaires totales ont commencé à enregistrer des tendances haussières depuis 2014, date à laquelle, les dites dépenses sont passées à 6 995,7 Milliards DA (soit une hausse de 15,9%)<sup>517</sup>, et ont continué à poursuivre ces augmentations pour se situer à 7 656,3 Milliards DA en 2015 (soit une hausse de 9,4%)<sup>518</sup>, et se stabiliser relativement en 2017 en ne progressant que de 1,3 % et en s'établissant à 7 282,6 Milliards DA<sup>519</sup>, pour de nouveau reprendre en 2018, en se situant à 7 732,2 Milliards DA voire à 7741,3 Milliards DA en 2019 en contexte de légère baisse des dépenses en capital. Il faut toutefois souligner que ce n'est qu'en 2016, que les dépenses budgétaires totales, ont connu, en contexte de politique de consolidation budgétaire devant aboutir à un quasi équilibre budgétaire en 2019 mais abandonnée depuis, une baisse de 3,6% pour s'établir à 7295,7 Milliards DA <sup>520</sup>.

Toutefois, et après une baisse des dépenses budgétaires en 2016 et leur stabilisation en 2017 et après une légère reprise de seulement 0,1 % en 2018 et 2019, l'année 2020, a annoncé, avec la baisse des dépenses en capital de -33,5 % en se situant à 1893,5 Milliards DA, un

---

<sup>515</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf \(bank-of-algeria.dz\)](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2022/rapportba_2022-Fr.pdf), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>516</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>517</sup> Idem.

<sup>518</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>519</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>520</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

fléchissement dans les dépenses budgétaires totales de 10,8 % en se situant à 6902,9 Milliards DA<sup>521</sup>.

En revanche, et alors que les données préliminaires sur l'exécution du budget à août 2020 suggèrent une baisse des dépenses en capital et des transferts courants, d'autres secteurs de dépenses exercent des pressions accrues sur le budget, notamment les dépenses courantes, qui elles, ont enregistré une augmentation de 2,3 % pour atteindre 5 009,3 Milliards DA<sup>522</sup> répartis majoritairement entre les dépenses du personnel, les pensions des moudjahidines, les transferts courants à côté des intérêts de la dette publique dont la variation a été de près de 50,7 %. Dans le détail, nous avons en premier lieu, observé un bond de la masse salariale dans le secteur public, en partie liée au recrutement de jeunes par le biais du Dispositif d'aide à l'insertion professionnelle (DAIP)<sup>523</sup>, et en second lieu une augmentation des interventions du Trésor dans le contexte, d'une part, de la réalisation d'importants engagements conditionnels des banques publiques exposées à des entreprises publiques en difficulté, et d'autre part, de mesures de soutien visant à atténuer l'impact de la pandémie de COVID-19<sup>524</sup>.

En 2021 ; et contrairement à l'année 2020, les dépenses budgétaires ont augmenté de 7,62 % pour atteindre 7 436,1 Milliards DA. Cette augmentation est associée aux dépenses courantes qui ont poursuivi leurs tendances haussières (soit 8,7%) en se situant à 5479,7 Milliards DA dont la plus grande partie est représentée par les dépenses en matériel et fournitures dont le taux d'accroissement était de 56,12 % (soit 61,4 Milliards DA) suivi des dépenses en capital avec un taux d'accroissement de 4,8 % pour se situer à 1 956,4 Milliards DA<sup>525</sup>. En revanche, les pensions des moudjahidines et les charges de la dette publiques, ont quant à elles baissé respectivement de 22,75 % et de 16,2 % (soit 60,7 Milliards DA et 27,7 Milliards DA).

L'année 2022, et au même titre que l'année 2021, a connu, en dépit de la faible croissance des dépenses d'équipement (résultant principalement d'une augmentation des opérations en capital qui y a contribué à hauteur de 88,5 %), une forte hausse des dépenses budgétaires soutenues essentiellement par la relevée des dépenses de fonctionnement portées à leur tour par la hausse des salaires dans le secteur public, la hausse des pensions de retraites, la mise en œuvre de l'allocation chômage et la hausse du coût des subventions aux produits alimentaires de base. Ainsi, et avec des dépenses courantes en augmentation de 38,2 % (une variation jamais atteinte depuis les augmentations salariales en 2011), les dépenses budgétaires ont cumulé 9659,8 Milliards DA (soit une augmentation de 29,9 % par rapport à l'année 2021), représentant une part de 34,9 % du PIB. Ajouté ; la part des charges de la dette publique dans

---

<sup>521</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>522</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>523</sup> Le décret exécutif 19-336 (du 8 décembre 2019) a imposé le recrutement par le secteur public de 365 000 jeunes en contrat pré-emploi dans le cadre du programme DAIP au cours des années 2019, 2020 et 2021. Selon le ministre du Travail, de l'Emploi et de la Sécurité Sociale, ces recrutements ont concerné 20 000 personnes en octobre 2020 et 68 000 au 3 mai 2021.

<sup>524</sup> Groupe de la Banque Mondiale, Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, « Algérie, Bulletin de conjoncture, Accélérer le rythme des réformes pour protéger l'économie Algérienne », Printemps 2021, disponible sur : <https://documents1.worldbank.org/curated/en/275471626885829889/pdf/Algeria-Economic-Monitor-Accelerating-Reforms-to-Protect-the-Algerian-Economy.pdf>, consulté en date du 05/01/2022.

<sup>525</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.



les dépenses budgétaires, en se situant à 390,1 Milliards DA contre 143,9 Milliards DA en 2021, n'est pas à négliger, étant multiplié par 2,7 ce qui a contribué à la hausse des dépenses totales à hauteur de 11,1 %<sup>526</sup>.

Toutefois, et en dépit des augmentations en matière de recettes ordinaires, nous observons toujours une inadéquation entre le volume des recettes budgétaires et celui des dépenses qui n'arrivent pas à être recouvertes, notamment après l'épuisement du FRR et ce malgré l'introduction par le gouvernement d'une série de mesures pour rationaliser les dépenses et limiter la perte de devises à savoir la décision du gel de l'importation d'environ 800 produits. Cette tendance haussière des dépenses publiques résulte certes de la chute des prix du pétrole, mais aussi de la pandémie de la COVID 19 qui a nécessité des dépenses en matière de santé publique et d'aides sociales et économiques dans le cadre d'un plan de soutien. D'autres paramètres ont à leur tour contribué à l'accroissement des dépenses publiques durant cette période, et sont liées à la baisse de la croissance économique qui a caractérisé cette période d'étude associée à des taux d'intérêt assez élevés auquel s'est ajouté la mise en œuvre des programmes de réformes des secteurs économiques et des programmes de modernisation.

#### **4-2-3) Le solde budgétaire (capacité de financement)**

L'Etat, afin de décliner d'autres actes qui sont en rapport directe avec le choix de ses politiques publiques, s'appuie sur les recettes et les dépenses, mais essentiellement sur le troisième élément à savoir le solde budgétaire.

Cependant avec une telle situation des recettes et des dépenses analysée ci-dessus, la situation des finances publiques du pays, après la consolidation de 2013 où le déficit budgétaire a été réduit à 66,70 Milliards DA (0,4 % du PIB), en contexte de recul des recettes budgétaires totales de 6,0 %, lié à celui de la fiscalité sur les hydrocarbures, le solde budgétaire, affiche, en 2014, un déficit de 1257,3 Milliards DA (soit 7,3 % du PIB), lequel déficit s'est, en 2015, en situation de baisse de près de 30 % des recettes fiscales des hydrocarbures consécutive à la baisse de près de 47 % du prix moyen du pétrole et d'une hausse significative des dépenses publiques,<sup>527</sup> notamment d'équipement, creusé davantage marquant son chiffre le plus élevé depuis 2009 en se situant à 2 553,2 Milliards DA (soit 15,28 % du PIB).

Il en était de même pour 2016, où les recettes des hydrocarbures ont baissé de près de 25%<sup>528</sup> avec la poursuite à la baisse des prix du pétrole, enregistrant ainsi un déficit budgétaire même en recul léger suite à la baisse des dépenses d'équipement, mais demeurant important en s'établissant à 2 185,60 Milliards DA (13,38 % du PIB).

En 2017, l'augmentation du prix moyen du pétrole, de 45 Dollars le baril en 2016 à près de 54 Dollars en 2017, à côté du surcroît des dividendes versés au Trésor par la BA, ont permis aux recettes budgétaires de se relever significativement, ce qui devant une quasi stabilisation des dépenses publiques, a permis au déficit budgétaire de se réduire de manière spectaculaire, passant à 1 234,70 Milliards DA (soit 6,4 % du PIB), voire même à 905,40 Milliards DA (4,8 % du PIB) en 2018 en contexte de quasi-stagnation des recettes budgétaires hors

---

<sup>526</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf \(bank-of-algeria.dz\)](#), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>527</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf \(bank-of-algeria.dz\)](#), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>528</sup> Idem.

hydrocarbures, l'augmentation du prix moyen du pétrole à 71,5 Dollars, et par voie de conséquence une hausse significative des recettes des hydrocarbures (fiscalité + dividendes) et corrélativement des recettes budgétaires totales.

En 2019, en contexte de baisse des revenus du secteur des hydrocarbures et de la fiscalité pétrolière recouvrée, qui face à une augmentation non conséquente dans les ressources ordinaires, ne pouvait faire face à l'importante hausse et la non maîtrise des dépenses qui même en baisse par rapport à 2018 mais leur montant demeure important (soit 7741,3 Milliards DA en 2019, contre 7732,2 Milliards DA en 2018), poussées essentiellement depuis 2016, par les dépenses de fonctionnement, ce qui a été à l'origine d'un creusement du déficit budgétaire, lequel a augmenté à 1139,80 Milliards DA en 2019 (soit 5,6 % du PIB), contre 905,40 Milliards DA en 2018. Néanmoins, durant cette même année, il faut préciser que les recettes et les dépenses budgétaires ont connu une évolution simultanée avec des baisses en montants quasi-semblables, ce qui a quelque part empêché un important creusement du déficit budgétaire, mais plutôt permis sa stabilisation.

En 2020 ; la propagation rapide de la pandémie de la COVID-19 dans le pays a causé une réduction de la consommation et de l'investissement privé et donc des recettes budgétaires hors hydrocarbures mais aussi des recettes en hydrocarbures en contexte de baisse des prix du pétrole sur le marché international des hydrocarbures, ça d'une part, et de l'autre part une augmentation des dépenses de santé publique, à côté des passifs de plus en plus importants des banques publiques qui ont accordé des engagements à des entreprises publiques en difficultés. Cette situation marquée par une disproportion dans l'évolution des recettes et dépenses budgétaires (soit respectivement -15% contre -11%)<sup>529</sup>, n'a fait qu'aggraver voire multiplié le risque budgétaire avec un déficit en surcroît (soit 1262 Milliards DA), et ce indépendamment des efforts engagés par le collectif budgétaire dans l'objectif de s'aligner sur les priorités du gouvernement et s'attaquer à la crise, et les efforts visant à stimuler l'investissement privé comme l'abrogation de la règle N° 51/49 pour les secteurs non stratégiques qui ont été obstrués par des incertitudes nationales et mondiales.

Il est toutefois important de signaler que le dit déficit budgétaire dont la part est estimé à 6,75 % du PIB en 2020, contre 5,62 % du PIB en 2019, n'est pas à l'abri d'éventuelles alourdissements, vu l'ultime besoin de soutenir le secteur bancaire en plus des poids exercés sur le financement du déficit de la Caisse Nationale des Retraites lequel est évalué à approximativement 4 % du PIB en 2020. En même temps, la dette publique brute officielle a peu augmenté, le solde du financement monétaire et les dépôts des entreprises publiques ayant comblé la plupart des besoins de financement du Trésor. Alors que le niveau de la dette publique brute officielle aurait augmenté de 3,4 % en termes nominaux en monnaie locale entre 2019 et 2020, on estime qu'il est passé de 45,1 % du PIB en 2019 à 49,8 % du PIB en 2020 surtout en raison de la contraction du PIB<sup>530 531</sup>.

---

<sup>529</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>530</sup> Environ 69% de la dette publique officielle est due à la Banque d'Algérie, à des taux d'intérêt réels négatifs et à des échéances longues.

<sup>531</sup> Groupe de la Banque Mondiale, Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, « Algérie, Bulletin de conjoncture, Accélérer le rythme des réformes pour protéger l'économie Algérienne », Printemps 2021, op cit.



En 2021 ; le solde budgétaire, face à une amélioration plus conséquente des recettes budgétaires notamment les recettes des hydrocarbures et les dividendes de la BA ainsi que celles des dépenses totales (soit respectivement 16,76 % et 7,62 %)<sup>532</sup>, s'est nettement réparé en enregistrant un déficit de 838,40 Milliards DA représentant 3,82 % du PIB. Toutefois, même en baisse, et indépendamment des mesures prises par les pouvoirs publics pour régler la récurrence des déficits à travers les restrictions des importations et le financement monétaire qui ne pouvaient que constituer des solutions sur le court terme, l'opulence et l'évolution empressée du déficit budgétaire, exige des autorités publiques, devant l'importance de la dette publique et l'épuisement des réserves, une action urgente, à travers l'adoption de réformes visant à remédier aux faiblesses structurelles de l'économie, et ce notamment dans le cas où les cours du pétrole sont inférieurs aux prévisions ce qui risqueraient d'alourdir davantage les déficits budgétaire et courant et accélérer les déficiences en réserves internationales.

En 2022 ; le solde budgétaire, s'est, malgré la forte hausse des dépenses, réduit à -192,4 Milliards DA (soit un raffermissement de 77 % à comparer au solde enregistré en 2021), représentant 0,69 % du PIB.

S'agissant du flux d'épargne publique représentée par l'écart entre les recettes totales et les dépenses de fonctionnement, et qui est passé de 1825,90 Milliards DA en 2013<sup>533</sup> à 1244,10 Milliards DA<sup>534</sup> en 2014, 486,1 Milliards DA<sup>535</sup> en 2015 voire même à 526,30 Milliards DA<sup>536</sup> en 2016, a pu financer les dépenses d'investissement à raison respectivement de, 96,5 %<sup>537</sup>, 49,4 %<sup>538</sup>, 16 %<sup>539</sup>, 16,1 %<sup>540</sup>, dégageant ainsi un besoin de financement du Trésor de l'ordre 1 375,20 Milliards DA<sup>541</sup> en 2014, 2621,7 Milliards DA<sup>542</sup> en 2015 et 2 243,50 Milliards DA<sup>543</sup> en 2016. Cette situation fait état de la capacité de financement du Trésor, qui, exprimée par l'encours des épargnes financières auprès de la BA (FRR), a diminué pour

---

<sup>532</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

<sup>533</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2013/rapportdactivite2013.pdf>, consulté en date du 26/04/2020.

<sup>534</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>535</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>536</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>537</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2013/rapportdactivite2013.pdf>, consulté en date du 26/04/2020.

<sup>538</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>539</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>540</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>541</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>542</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>543</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

s'établir à 740 Milliards DA<sup>544</sup> en 2016 contre 4 408,5 Milliards DA<sup>545</sup> en fin 2014, voire 5 563,5 Milliards DA<sup>546</sup> à fin 2013.

A partir de 2017, le flux d'épargne publique a connu une nette reprise pour se situer à 1 370,70 Milliards DA<sup>547</sup> voire 2013 Milliards DA<sup>548</sup> en 2018, permettant ainsi de faire face aux dépenses d'investissement de l'Etat à raison respectivement de 54,2 %<sup>549</sup> et de 68,3%<sup>550</sup>. Cette reprise dans les flux d'épargne publique a permis au besoin de financement du Trésor au titre du solde budgétaire de se réduire à 1 234,7 Milliards DA<sup>551</sup> en 2017 voire à 905,4 Milliards DA<sup>552</sup> en 2018. Ces besoins de financement du Trésor, ont été financé, pour ce qui est du besoin de financement exprimé en 2017, par le dernier prélèvement (784 Milliards DA) sur le FRR, désormais épuisé, et par des financements bancaires, essentiellement de la BA dans le cadre du FNC<sup>553</sup>, et par plus de 90 % des achats de titres du Trésor par la BA au titre de l'article 45 bis de l'ordonnance 03-11 relative à la « monnaie et crédit »<sup>554</sup>, modifiée et complétée, s'agissant du besoin de financement pour l'année 2018.

En 2019, le flux d'épargne publique qui totalise 1 706,3 Milliards DA contre 2 013 Milliards DA en 2018 (soit un ratio épargne/recette totales de 25,9 % contre 30,8 % en 2018), celui-ci a financé les dépenses en capital de l'Etat à hauteur de 60,0 % contre 64,5 % en 2018, dégageant ainsi un besoin de financement au titre du solde budgétaire de 1 139,80 Milliards DA. Cependant, au titre du solde global du Trésor, le besoin de financement a été de 1 959,6 Milliards DA. Ce déficit du solde global du trésor a été financé à concurrence de 1 000 Milliards DA par les achats de titres du Trésor par la BA au titre de l'article 45 bis de l'ordonnance n°03-11 relative à la Monnaie et au Crédit, modifiée et complétée<sup>555</sup>.

En 2020 ; le flux d'épargne publique en se situant à 631,5 Milliards DA (soit 11,2 % des recettes totales, a pu financer les dépenses en capital à raison de 33,4 % contre 60% en 2019, aboutissant à un besoin de financement au titre du solde budgétaire de 1261,9 Milliards DA contre 2181,6 Milliards DA de besoin de financement au titre du solde global du Trésor<sup>556</sup>.

---

<sup>544</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>545</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>546</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2013/rapportdactivite2013.pdf>, consulté en date du 26/04/2020.

<sup>547</sup> Données disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>548</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>549</sup> Données disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>550</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>551</sup> Données disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date 07/05/2020.

<sup>552</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>553</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie, année 2017, op cit, page 51.

<sup>554</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie, année 2018, op cit, page 49.

<sup>555</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2019, op cit, page 58.

<sup>556</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

Hors dividendes exceptionnels de la BA, les déficits du solde budgétaire et du solde global du Trésor auraient été, respectivement, de 11,0 % et 16,0 % du PIB en 2020 contre 9,5 % et 13,5 % en 2019<sup>557</sup>.

L'année 2021, a été en faveur de l'amélioration du flux d'épargne publique qui est passé à 1118 Milliards DA et totalisant 17,35 % des recettes totales. Avec un tel progrès, il a pu à raison de 57,6 % faire face aux dépenses en capital, limitant de la sorte le besoin de financement au titre du solde budgétaire à 838,40 Milliards DA, et à seulement 1558,70 Milliards DA au titre du solde global du Trésor suite au recul des prêts nets du Trésor de 249,9 Milliards DA.<sup>558</sup>

Ce déficit du solde global du trésor a été financé en partie à concurrence de 1 171,22 Milliards DA par les émissions d'obligations du Trésor au profit des banques publiques, dans le cadre du rachat des crédits syndiqués, et de 520 Milliards DA par les placements de la BA en bons de Trésor Assimilable, conformément à l'article 53 de l'ordonnance n° 03-11 modifiée et complétée, du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Hors dividendes de la BA, les déficits du solde budgétaire et du solde global du Trésor auraient été, respectivement, de 7,9% et de 11,3% en 2021 contre 11,2 % et 16,3 % du PIB en 2020<sup>559</sup>.

En 2022 ; nous avons assisté à une remontée en termes de flux d'épargne publique en se situant à 1893,90 Milliards DA (soit une part de 6,8 % du PIB), lequel montant a servi au financement des dépenses en capital de l'Etat à hauteur de 90,8 % en 2022 limitant de la sorte le déficit budgétaire à 192,40 Milliards DA voire même le déficit global du trésor à 749 Milliards DA notamment devant la baisse des prêts nets du Trésor<sup>560</sup>. Les dividendes de la BA, ont à elles aussi, contribué au financement des déficits budgétaires et donc du solde global du Trésor, sans lesquelles, les dits déficits auraient été respectivement de 2,5 % et de 4,7 % du PIB en 2022 (soit un taux de couverture de 5,2 % du total des dépenses budgétaires)<sup>561</sup>.

Cet état des lieux explique quelque fois, qu'en dépit de l'instruction de l'ex gouvernement incitant les différents départements à rationaliser leurs dépenses de fonctionnement et qu'au-delà des transferts sociaux que le gouvernement tient à maintenir, l'objectif escompté ne semble pas avoir été atteint, le budget de fonctionnement continuant à s'enfler d'année en année, faisant supporter le contrecoup de la crise par les dépenses d'équipement qui, elles ont baissé en 2019, passant à 2 846,1 Milliards DA, contre 2918,4 Milliards DA en 2018. Ces dépenses d'équipements ont en 2020, poursuivi leur trend baissier en chutant de 33,5 % se situant ainsi à 1 893,5 Milliards DA, pour de nouveau connaître une légère reprise en 2021, avec un montant de 1984,5 Milliards DA, voire même de 3573,57 Milliards DA en 2022.

Les pouvoirs publics semblent ainsi s'appuyer sur la réduction des investissements publics, pourtant seuls moteurs de la croissance et de la création d'emploi dans notre pays pour faire face à la crise. D'ailleurs, et depuis plusieurs années déjà, et même avant la chute des prix de

---

<sup>557</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2020, page 50, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>558</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

<sup>559</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2021, op cit, page 101.

<sup>560</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf \(bank-of-algeria.dz\)](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba-2022-fr.pdf), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>561</sup> Idem.

pétrole, le guichet d'avances de trésorerie aux banques ne fonctionne plus, faute de besoins des banques primaires qui abritent ou non les comptes de la compagnie SONATRACH ou de ses succursales, bénéficient toutes, dans le cadre de leurs activités bancaires normales, des liquidités supplémentaires générées par les recettes d'exportations d'hydrocarbures<sup>562</sup>.

En résumé, il est à constater que la production insuffisante de recettes et l'augmentation du niveau de l'endettement, ont été à l'origine d'une tendance persistante vers le déficit budgétaire qui d'ailleurs s'est accentué durant ces dernières années, et ce malgré les efforts engagés par les pouvoirs publics en vue d'une consécration de l'efficacité du système fiscal, lesquels efforts ont quelque part relevé les recettes budgétaires en les faisant passer de 1124,90 Milliards DA en 2000 à 6601,5 Milliards DA en 2019, légèrement en baisse en 2020 en contexte de crise sanitaire (soit 5640,8 Milliards DA), pour reprendre de nouveau en 2021 en se situant à 6597,70 Milliards DA voire à 9464,4 Milliards DA en 2022.

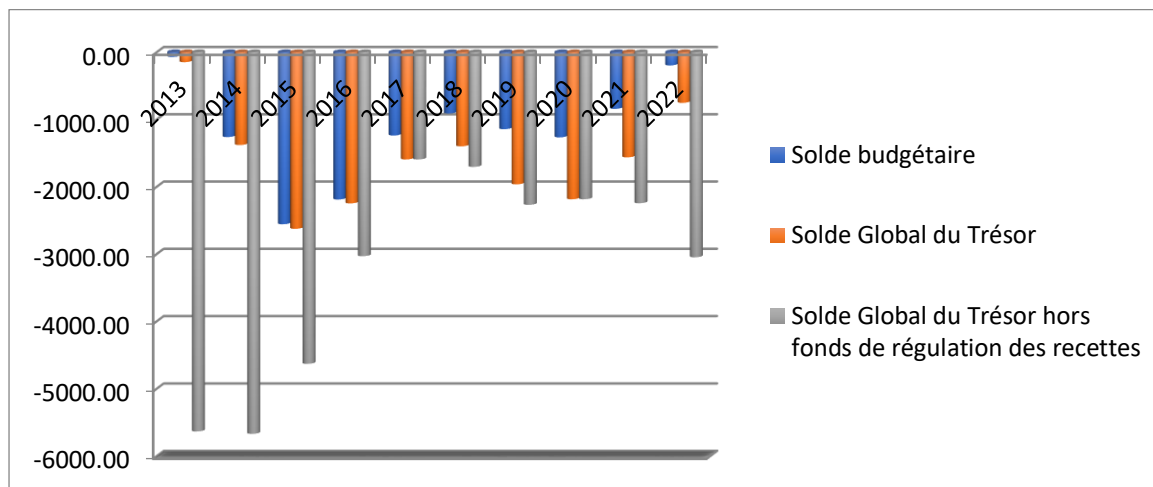
**Tableau 23: Evolution du solde budgétaire et du solde global du Trésor pour la période 2013-2022 (U : Milliards DA)**

|                                                                                    | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             | 2020             | 2021             | 2022             |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Recettes Budgétaires</b>                                                        | 5957,5<br>0      | 5738,4<br>0      | 5103,1<br>0      | 5110,1<br>0      | 6047,9<br>0      | 6826,8<br>0      | 6601,5<br>0      | 5640,8<br>0      | 6597,7<br>0      | 9467,4<br>0      |
| <b>Dépenses budgétaires</b>                                                        | 6024,2           | 6995,7           | 7656,3           | 7295,7           | 7282,6           | 7732,2           | 7741,3           | 6902,8           | 7436,1           | 9659,8           |
| <b>Solde budgétaire</b>                                                            | -66,70           | -<br>1257,3<br>0 | -<br>2553,2<br>0 | -<br>2185,6<br>0 | -<br>1234,7<br>0 | -905,40          | -<br>1139,8<br>0 | -<br>1262,0<br>0 | -838,40          | -192,40          |
| <b>Solde des comptes spéciaux</b>                                                  | 53,4             | -27,7            | 60,7             | 58,5             | 34,8             | 26,4             | 38,2             | 48               | -48,9            | 13,8             |
| <b>Prêts nets du Trésor</b>                                                        | 130,5            | 90,2             | 129,2            | 116,4            | 390,3            | 517,2            | 863              | 984,6            | 701,4            | 612,4            |
| <b>Solde budgétaire hors fonds d'assainissement</b>                                | -143,80          | -<br>1375,2<br>0 | -<br>2621,7<br>0 | -<br>2243,5<br>0 | -<br>1590,2<br>0 | -<br>1396,2<br>0 | -<br>1964,6<br>0 | -<br>2198,6<br>0 | -<br>1588,7<br>0 | -791,00          |
| <b>Allocations au fonds d'assainissement</b>                                       | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 1                | 5                | 17               | 30               | 42               |
| <b>Intérêts sur la dette publique</b>                                              | 44,2             | 37,8             | 42,6             | 46,8             | 169,1            | 101,8            | 113,9            | 171,7            | 143,9            | 390,1            |
| <b>Solde primaire (Solde Hors Fonds d'assainis+Intérêts sur la dette publique)</b> | -99,60           | -<br>1337,4<br>0 | -<br>2579,1<br>0 | -<br>2196,7<br>0 | -<br>1421,1<br>0 | -<br>1294,4<br>0 | -<br>1850,7<br>0 | -<br>2026,9<br>0 | -<br>1444,8<br>0 | -400,90          |
| <b>Solde Global du Trésor</b>                                                      | -143,80          | -<br>1375,2<br>0 | -<br>2621,7<br>0 | -<br>2243,5<br>0 | -<br>1590,2<br>0 | -<br>1395,2<br>0 | -<br>1959,6<br>0 | -<br>2181,6<br>0 | -<br>1558,7<br>0 | -749,00          |
| <b>Solde Global du Trésor hors fonds de régulation des recettes</b>                | -<br>5706,9<br>1 | -<br>5783,6<br>6 | -<br>4695,5<br>4 | -<br>3028,0<br>0 | -<br>1590,2<br>0 | -<br>1700,7<br>0 | -<br>2265,1<br>0 | -<br>2181,6<br>0 | -<br>2240,8<br>0 | -<br>3044,8<br>0 |

Source : réalisé par nous-mêmes sur la base des données recueillies auprès de la Direction Générale du Trésor (Ministère des Finances) et de la BA et du site : [tbn.care.dz/fr/tbn/évolution-des-finances-publiques-sr47](http://tbn.care.dz/fr/tbn/évolution-des-finances-publiques-sr47), et du site : <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/>

<sup>562</sup> Amine Nair Abdelkader, « La monétisation du déficit budgétaire : enjeux et impact économique », Mémoire de fin d'étude de troisième cycle spécialisé en finances publiques, Institut d'économie douanière et fiscale, Kolèa, 2020-2021 ; page 53.

**Figure 13: Evolution du solde budgétaire et du solde global du Trésor pour la période 2013-2022 (U : Milliards DA)**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

S'agissant du solde global du Trésor, et qui inclut, en plus du déficit budgétaire, les soldes des Comptes d'affectation, hors fonds de régulation, des opérations budgétaires et des interventions du Trésor public, a, après avoir enregistré des soldes fortement excédentaires en contexte de bonne tenue des cours des hydrocarbures, commencé, depuis 2014, à connaître, au même titre que l'année 2009, des soldes déficitaires (soit -1323,6 Milliards DA contre seulement -143,70 Milliards DA en 2013).

En 2015, le solde global du trésor a poursuivi sa tendance baissière, aggravant davantage son déficit qui est passé à 2621,70 Milliards DA. Face à cette situation, les autorités ont, incisé une politique de rationalisation progressive des dépenses publiques, en incluant dans la LF complémentaire adoptée en juillet 2015 de nouvelles dispositions fiscales, voire même ôter quelques dépenses non engagées.

Ces mesures prises à compter de 2015, ont été à l'origine d'une contraction du dit déficit global du Trésor public, lequel en 2016, s'est situé à 2399,23 Milliards DA voire même à 1562,04 Milliards DA en 2017.

Par ailleurs, entre 2017 et 2019, en contexte de reprise des cours moyens du baril, et de lois de finances inscrites dans la logique de la consolidation budgétaire, le solde global du Trésor restant toujours déficitaire s'est quasi-stabilisé, en se situant à 1562,04 Milliards DA en 2017 voire un peu moins en 2018, soit 1465,67 Milliards DA.

A partir de 2019, nous avons, en contexte de crise sanitaire qui a bouleversé le monde et qui est venue s'ajouter à la crise pétrolière, assisté à une intensification dans le déficit global du Trésor lequel s'est de nouveau amorcé en se situant à 1963,86 Milliards DA en 2019, voire même à 2198,48 Milliards DA en 2020. Néanmoins, la reprise de l'activité économique d'une manière générale en 2021 en contexte de levée des mesures de confinement et d'amélioration des prix des hydrocarbures, a permis au solde global du trésor de retrouver ses niveaux de 2017, 2018 et 2019, en enregistrant un déficit de 1592,4 Milliards DA, voire de seulement 791,3 Milliards DA en 2022.

En résumé, il y'a lieux de constater qu'en ce contexte de baisse des prix du pétrole sur le marché international, le pays se retrouve confronté au recul des recettes pétrolières senti dans le budget d'Etat, qui n'est pas sans conséquences sur le développement économique du pays qui en plus de l'accroissement de ses dépenses publiques, se retrouve avec une fiscalité pétrolière contractée, quoiqu'avec une pondération plus élevée pour le degré de transactions interbancaires.

Toutefois, et même en s'inscrivant parmi les pays dont les politiques de prévision sont marquées par de la prudence, le pays connaît une certaine rigidité dans ses règles budgétaires applicables en matière de fixation des prix prévisionnels, qui d'ailleurs ne connaît des changements qu'au bout d'une décennie.

#### 4-2-4) Le FRR et les différents financements du déficit global du Trésor par ce dernier

Après avoir présenté l'évolution des recettes, dépenses ainsi que du solde budgétaire, nous allons, pour mieux illustrer l'impact de la variation des prix du pétrole sur l'évolution des actifs du FRR sur la période d'analyse, retracer l'évolution des encaissements annuels du FRR dans le tableau ci-dessous, ainsi que le rôle de ce dernier dans le financement des déficits du trésor public.

Au même titre que la plupart des pays exportateurs de pétrole, l'Algérie a mis en place un fonds de réserve pour accumuler des économies et relever les défis de la politique budgétaire. Il s'agit d'un fonds national de stabilisation extrabudgétaire, appartenant aux finances publiques, assuré par les plus-values fiscales de pétrole, complété et exprimé en monnaie locale, déposé en banque algérienne et géré par le ministère des Finances. En tant que pays dépendant des recettes pétrolières, l'Algérie, à travers la mise en place de ce fonds considéré comme un instrument complémentaire d'utilisation des réserves de changes, assure une certaine évolution des dépenses publiques de sorte à contester les prévisions incertaines dans ses niveaux de revenus, et donc protéger, sur le moyen terme, l'économie nationale des chocs économiques et financiers à la fois exogènes (versatilité du marché mondial de l'énergie) et endogènes (baisse de la production nationale du pétrole et l'évolution irrésistible des dépenses publiques).

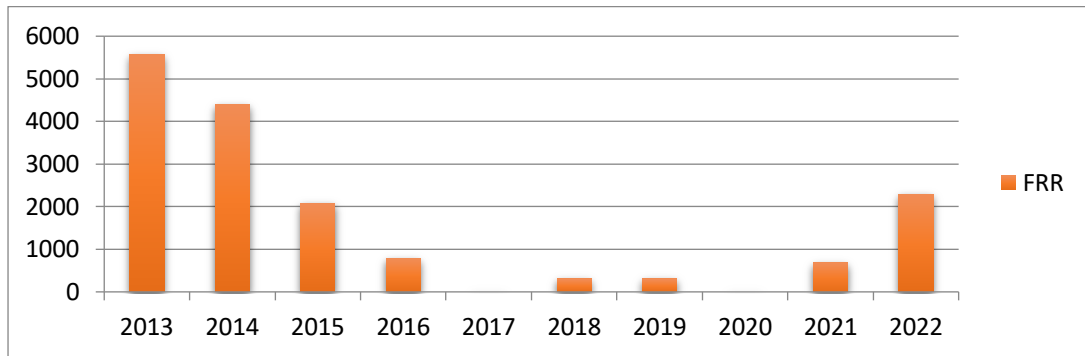
**Tableau 24: Evolution des actifs du FRR pour la période (2013-2022) (U : Milliards DA)**

| Années     | 2013    | 2014     | 2015    | 2016  | 2017 | 2018  | 2019  | 2020 | 2021  | 2022   |
|------------|---------|----------|---------|-------|------|-------|-------|------|-------|--------|
| <b>FRR</b> | 5563,11 | 4408,464 | 2073,84 | 784,5 | 0    | 305,5 | 305,5 | 0    | 682,1 | 2295,8 |

Source : Etabli sur la base des données de l'ONS, de la BA et du site :  
file:///C:/Users/GM\_GMI/Downloads/FRR2000-2021.pdf



**Figure 14: Evolution des actifs du FRR pour la période (2010-2022) (U : Milliards DA)**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

Avant d'analyser les tableaux et graphe ci-dessus, nous avons jugé utile de rappeler l'origine de la création du FRR, qui elle, remonte à l'an 2000 et ce en faveur d'une plus-value sur la fiscalité pétrolière estimée à 453,237 Milliards DA, et qui a permis aux actifs du dit fonds de connaître une remontée significative passant de 232,137 Milliards DA en 2000 à 4280,073 Milliards DA en 2008 (soit une augmentation de plus de 80%). Toutefois, l'explication de cette augmentation renvoyait au simple surcroît significatif des prix du pétrole source de financement du fonds lesquels prix sont passés de 28,50 Dollars le baril à 99,9 Dollars le baril (soit une augmentation de 250%).

A compter de 2008, l'annonce de la crise hypothécaire américaine a fait chuter les prix du pétrole de plus de 60% (soit au prix de 62,2 Dollars le baril en 2009, données di Ministère de l'énergie) et conséquemment les plus-values sur la fiscalité pétrolière de 400,7 Millions DA en 2009 contre un total de 2288,2 Millions DA en 2008.

Pour la période s'étalant entre 2010 et 2014, la reprise des prix du pétrole de presque 37 %, a permis de nouveau d'approvisionner le FRR lequel est passé de 4842,837 Milliards DA en 2010 à 5563,511 Milliards DA en 2013.

Nonobstant, et après que le fond abritait des sommes importantes notamment durant la période allant de 2000 à 2012 date à laquelle il a cumulé 7917,012 Milliards DA<sup>563</sup> (avant prélèvements) , son approvisionnement a commencé à s'amoindrir timidement à compter de 2012, et considérablement à compter de 2014 avec l'annonce de la chute des prix du pétrole qui a commencé à renverser la situation des actifs du FRR qui sont passés de 4408,159 Milliards DA en 2014 à 2073,846 Milliards DA en 2015 voire à 784,458 Milliards DA en 2016, pour s'arrêter en 2017, date à partir de laquelle aucun excédent ne fut constaté, la part de la contribution au financement du déficit représentant plus de 287% de la fiscalité pétrolière versée au FRR au titre de la LF. Toutefois, il est à constater qu'à compter de 2017, les ressources du fonds étant prélevées pour financer les déficits du trésor, a suscité l'épuisement total durant cette même période des réserves du fonds, le FRR souffrant d'une plus-value nulle.

<sup>563</sup> Données disponibles sur : <file:///C:/Users/GM/GMI/Downloads/FRR2000-2021.pdf>, consulté en date du 20/09/2023.



La situation du fond durant cette période, laisse croire que sa contribution au financement du déficit a certes servi de rempart pour le gouvernement afin de faire face aux premiers chocs de la trésorerie publique, mais dépasse de loin les sommes versées au titre de la LF.

Cependant, Asséché en février 2017, le FRR a pu de nouveau se ressourcer à partir de 2018, affichant ainsi, avec un prix de baril situé à la moyenne de 59,33 Dollars, un solde positif de 305,5Milliards DA en 2018 et 2019 pour de nouveau s'assécher en 2020 en affichant un solde nul. Ce n'est toutefois, qu'en 2021 que les disponibilités du fonds aient pues, grâce à la reprise marquée dans les prix des hydrocarbures, se ressourcer avec les plus values enregistrées en matière de fiscalité pétrolière, affichant après prélèvements un solde de 682,1 Milliards DA, voire même de 2295,8 Milliards DA en 2022.

Ce surplus financier enregistré, laisse croire, devant la situation réelle du pays qui a connu une chute vertigineuse des prix du pétrole face à la baisse historique de la demande mondiale de pétrole notamment en 2020 (agence internationale de l'énergie, 2021), alimentée par la propagation du virus de la COVID-19 source d'un ralentissement mondial et d'une récession de l'économie, qu'il peut s'agir que d'un simple pyrotechnie comptable, dès lors que le train des dépenses publiques prévues pour cette année et les niveaux de déficits budgétaires et du Trésor qu'il charrie ne peuvent permettre d'inscrire un quelconque crédit à l'actif du FRR,<sup>564</sup> les recettes provenant de la commercialisation du pétrole algérien étant gravement affectées par la faiblesse de la demande mondiale. Cette situation ne peut que faire augmenter la pression sur le fonds de régulation du pays.

Cette évolution, nous laisse toutefois, confirmer la forte corrélation entre le prix du pétrole et le total des actifs du fonds de régulations des recettes algérienne.

Après avoir présenté l'évolution des actifs du FRR, nous allons dans ce qui suit, mettre l'accent sur le rôle de ce dernier dans le financement des déficits du Trésor.

**Tableau 25: Financement du déficit budgétaire par le FRR pour la période 2013-2022 (U : Milliards DA)**

| Années | Déficit global du Trésor | Financement du déficit global du Trésor par le FRR | % du financement du déficit par le FRR |
|--------|--------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 2013   | -143,7                   | 2132,47                                            | 1483,97%                               |
| 2014   | -1375,2                  | 2965,672                                           | 215,65%                                |
| 2015   | -2621,7                  | 2886,506                                           | 110,10%                                |
| 2016   | -2243,5                  | 1387,938                                           | 61,86%                                 |
| 2017   | -1590,2                  | 784,459                                            | 49,33%                                 |
| 2018   | -1395,2                  | 131,912                                            | 9,45%                                  |
| 2019   | -1959,6                  | 0                                                  | 0,00%                                  |
| 2020   | -2181,6                  | 832,354                                            | 38,15%                                 |
| 2021   | -1558,7                  | 0                                                  | 0,00 %                                 |
| 2022   | -749                     | 617,7                                              | 78,02 %                                |

Source : Réalisé par nos soins grâce aux données de la Direction Générale du Trésor, de l'ONS et du site : [file:///C:/Users/GM\\_GMI/Downloads/FRR2000-2021.pdf](file:///C:/Users/GM_GMI/Downloads/FRR2000-2021.pdf)

<sup>564</sup>Nacima Hadj Moussa, op cit, page 25 et 26.

L'analyse du tableau montre que le FRR, représente, en termes de fonds alloués et en dépit d'un financement intérieur de l'économie via le développement des outils de financement bancaire et du marché financier, le plus important compte d'affectation spéciale du Trésor public Algérien. Il a considérablement contribué au financement du déficit budgétaire et donc au desserrement de l'état sur le budget de l'Etat, et ce jusqu'à février 2017 notamment, date à laquelle le prélèvement de la somme de 784,458 Milliards DA a marqué son épuisement total. Le taux du financement du déficit global du Trésor par prélèvements sur le FRR a atteint, avec un montant prélevé respectivement en 2014 et 2015 de 2975,62 Milliards DA et 2886,506 Milliards DA, les 110,10 % en 2015. Toutefois, et en contexte de persistance de la crise et par voie de conséquence de l'importance du déficit budgétaire, le Trésor public avec une capacité de financement qui a atteint son niveau plancher statutaire de 1387,938 Milliards DA, a été orienté, avec la promulgation de la LF pour 2017, vers l'utilisation des réserves obligatoires restants et qui sont hébergées dans le FRR en fin 2016 (soit 784,46 Milliards DA), et c'est ainsi que le dit FRR a été épuisé totalement en février 2017, laissant le relais au financement bancaire et aussi à l'emprunt national pour la croissance économique « ENCE » qui lui a permis après sa rentrée en vigueur le 17 Avril 2016, de collecter 557,828 Milliards DA en 2016 pour entamer les remboursements à partir de 2017<sup>565</sup>.

A partir de 2018, la fiscalité pétrolière ayant pu enregistrer des surplus, permettant au FRR de s'alimenter, a permis au Déficit du trésor de retrouver des financements à raison de 131,912 Milliards DA (soit 9% du déficit global du trésor) mais sans pour autant épuiser les disponibilités du fonds qui demeuraient stables pour l'année 2019, puisqu'aucun prélèvements n'a été fait durant l'année en question au profit du déficit du trésor.

En 2020, 832,354 Milliards DA fut prélevé pour le financement du Trésor (soit 37,86 % du déficit) épuisant la totalité des disponibilités du dit fonds, et ce en contexte de crise sanitaire qui a causé, en raison de la baisse de l'activité économique, une remontée du déficit du trésor qui est passé de 1959,60 Milliards DA en 2019 à 2181,60 Milliards DA en 2020.

En 2021, avec la reprise de 10,3% enregistrée par le secteur des hydrocarbures en Algérie contre une baisse de 10,2% en 2020, et donc une hausse des recettes pétrolières (avec un cours dépassant les 80 Dollars le baril et qui continue son ascension), à côté d'une reprise timide et modérée des dépenses, le déficit du solde budgétaire a été anormalement rétréci en passant de 6,74 % du PIB en 2020 à 3,8 % en 2021. Cette situation, ayant permis une alimentation du FRR après sa mise en veilleuse en février 2017 et aussi en 2020, a permis à ce dernier de contribuer à nouveau au financement du déficit du trésor en 2022 (à raison de 617,7 Milliards DA, soit 78,02 % du déficit), lequel déficit, ne semble pas être à l'abri d'un éventuel creusement notamment en cas de chute probable des prix des hydrocarbures. Ces soldes qui se voient améliorés mais qui sont considérés comme artificiels, étant donné qu'ils résultent de projections très prudentes sur l'évolution des prix du pétrole sur le marché international, suggèrent des autorités publiques de chercher une source de financement de ce dernier en réactivant davantage le FRR à travers les excédents prévisionnels de la fiscalité pétrolière et par le financement à travers le marché des valeurs du Trésor.

---

<sup>565</sup> Données disponibles sur : <file:///C:/Users/acer/Downloads/AnalysedufinancementNonconventionnel.pdf>, consulté en date du 20/12/2021.

Pour résumer ; l'évolution des actifs du FRR tel que le montre le tableau, confirme que depuis 2013, le dit fonds n'a pas été ravitaillé en ressources, mais faisait plutôt objet de réduction continue de ces dernières, étant donné que la part réservée au financement du déficit dépasse les sommes allouées au fond au titre de la LF, et ce notamment durant l'année 2015, où la part de la contribution au financement du déficit a atteint les 287% de la fiscalité pétrolière versée au FRR au titre de la LF. Ce n'est toutefois, qu'en 2022, que la LF pour l'année en question a décidé de réactiver le FRR de sorte à faire de ce dernier une opportunité à exploiter en conjoncture de relèvement des prix du pétrole.

Toutefois, l'analyse faite de nos finances publiques nous a permis de faire état, depuis la crise financière et le choc pétrolier de juin 2014, d'impacts de la dégringolade des prix du pétrole qui en plus de leur lourdeur sur les finances publiques, ont marqué un passage de l'ère des excédents des années 2000 vers une période de fortes incertitudes. Désormais, le fameux Fonds de régulation des recettes, créé en 2000 pour y placer des excédents de recettes pétrolières, n'est plus, alors qu'il était déjà trop sollicité pour couvrir des déficits publics qui commencent à se creuser dangereusement<sup>566</sup>.

Il serait important de préciser qu'en dépit des effets néfastes résultant de l'écroulement des prix des hydrocarbures sur les ressources générales et d'un épuisement total des recettes du FRR en tant que principale source d'équilibre budgétaire depuis 2000, le Gouvernement a maintenu le financement de ses dépenses rattachées aux subventions sociales et aux programmes d'investissements publics, contribuant de la sorte à l'ébranlement de la situation des finances publiques.

Ajouté, aucune réforme économique substantielle n'ayant été entreprise durant cette période, les déficits budgétaires de plus en plus lourds ont été financés d'abord par le recours au FRR puis au financement monétaire (planche à billets) auprès de la Banque centrale<sup>567</sup>.

#### 4-3) La dette publique interne

L'Algérie, depuis plus d'une dizaine d'années, se retrouve, après la décision des autorités de ne plus recourir à l'endettement extérieure, face à une dette publique plutôt interne.

**Tableau 26: Evolution de la dette publique interne pour la période (2013-2022)**

(U : Milliards DA)

| Années                        | 2013        | 2014          | 2015         | 2016         | 2017           | 2018       | 2019       | 2020       | 2021        | 2022    |
|-------------------------------|-------------|---------------|--------------|--------------|----------------|------------|------------|------------|-------------|---------|
| <b>Dette publique interne</b> | 1275,8<br>4 | 1324,792<br>7 | 1470,71<br>8 | 3608,00<br>8 | 5060,7092<br>2 | 7436,<br>2 | 8751,<br>1 | 9423,<br>4 | 13703,<br>6 | 15259,7 |

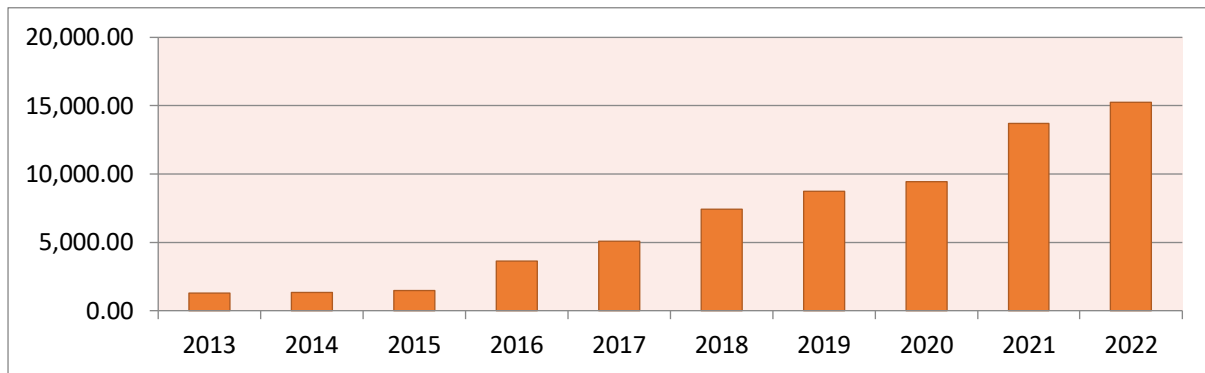
Source : Réalisée par nous-mêmes sur la base des données de la BA.

Ci-dessous, un graphe qui montre l'évolution de l'encours de la dette publique interne.

<sup>566</sup> M'hamed Ziad, « Les conséquences du déficit budgétaire sur l'économie Algérienne : constats et réflexions », Journal of Economic Sciences Institute / Vol:23 Num:01, Année:2020 Pages (1265/1280), page 1277, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/258/23/1/119219>, consulté en date du 20/12/2021.

<sup>567</sup> Nacima Hadj Moussa, op cit, page 28 et 29.

**Figure 15: L'encours de la dette publique interne algérienne (2013-2022)**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse des données du tableau, nous a permis de constater, qu'à compter de 2016, l'encours de la dette intérieure, en tant que levier important à la disposition du gouvernement afin de mobiliser des ressources domestiques, a connu une hausse remarquable d'un peu plus de 145 % à comparer à l'année 2015 (soit 2137,29 Milliards DA), pour se situer à 3608,008 Milliards DA.

A partir de 2017, en contexte du FNC adopté par les autorités monétaires, nous avons assisté à une envolée en cadence de la dette publique interne qui est passée de 5060,71 Milliards DA en 2017 à 8751,1 Milliards DA en 2019 composée de 1301,3 Milliards DA de dette courante et 7066,4 Milliards DA de dettes d'assainissement (soit la moitié constitue des garanties du gouvernement central), voire même à 9423,4 Milliards DA à fin 2020 (entre 1469,2 Milliards DA de dette courante et 7482,3 Milliards DA de dettes d'assainissement), et ce dans l'objectif de faire face à la consistance de la dépense publique dans le financement des besoins de l'économie nationale, de déficits budgétaires cycliques et de la contraction des ressources du pays. Gelé en 2019, une reprise du financement monétaire s'est vue en 2021, sous la forme dite programme spécial de refinancement, où les autorités ont décidés de mettre à la disposition de l'économie 2100 Milliards DA, ce qui a fait augmenter davantage la dette publique interne, pour se situer à 13703,6 Milliards DA en 2021 voire 15259,7 Milliards DA en 2022.

La répartition de ces chiffres cumulés en matière de dette publique interne s'est oscillé tout comme nous l'avons dit autour de deux composantes principales, à savoir : la dette courante et la dette d'assainissement.

- a. La première composante à savoir la dette courante, porte surtout sur les émissions sur le marché des valeurs de l'État à savoir le marché obligataire en utilisant les bons du trésor avec des taux d'intérêt et des rendements intéressants et donc véritablement attractifs.
- b. L'emprunt national pour la croissance économique, lancé sous la forme obligataire, dans l'objet de mobiliser des fonds pour financer des projets porteurs de croissance et de développement (soit ENCE pour 3 ans avec un taux d'intérêt annuel de 5% et l'ENCE pour 5 ans avec un taux d'intérêt de 5,75%, présentés sous forme de coupures

de 50 000 DA chacune, avec des gains exonérés d'impôts et payables chaque année à la date anniversaire de leur souscription). S'agissant des mobilisations du Trésor faites au titre de l'ENCE et à la fin du délai légal de souscription fixé à six (06) mois, elles se sont situées à 366,47 Milliards DA sous formes d'émissions obligataires d'une maturité de 3 ans et un montant de 223,704 Milliards DA d'émissions obligataires d'une maturité de 5 ans. Au total, le Trésor public a pu mobiliser un montant de 590,18 Milliards DA, soit l'équivalent de 4% de la masse monétaire. Cependant, la Direction Générale de la Prévision et des Politiques a indiqué que les principaux souscripteurs sont des banques commerciales qui représentent environ 90% de la population souscriptrice<sup>568</sup> ;

- c. La seconde composante a trait à la dette d'assainissement destinée à assainir les portefeuilles des banques dans le cadre du rachat des créances des EPE, des obligations émises au titre de la recapitalisation des banques publiques, les obligations de la SONATRACH ainsi que la dette contractée auprès de la BA au titre du FNC. La dette d'assainissement est composée principalement des rachats des créances des EPE, EPIC et agro-industries qui est passé de 163 Milliards DA en 2017 à 199 Milliards en 2019 pour baisser à partir de 2020 jusqu'à atteindre 134 Milliards DA en 2022, et les engagements relatifs aux crédits syndiqués, notamment du rachat des dettes des agriculteurs qui ont été réglé et qui sont de l'ordre de 27,1 Milliards DA entre 2012 et 2015,<sup>569</sup> voire de 18,1 Milliards DA en 2018 et fixée à 9 Milliards DA pour toute la période allant de 2020 à 2022. A compter de 2017, la décision de recourir au financement monétaire qui est effectué via l'émission ad hoc de titres d'Etat souscrits par la BA, s'est faite en trois tranches. Une première tranche de 2 185 Milliards DA a été émise en 2017, suivie de la seconde tranche de 3 371 Milliards DA qui a été mobilisée en 2018 et la dernière tranche de 1000 Milliards DA a été consacrée principalement au financement du déficit budgétaire de l'année 2019. A ce titre, le total du financement monétaire a atteint 6556,20 Milliards DA en fin 2019<sup>570</sup>, montant demeurant fixe en 2020 et 2021, pour redescendre à 6516,2 Milliards DA en 2022. Ce programme de financement monétaire a été suivi en juillet 2021 des 2100 Milliards DA<sup>571</sup> alloués au titre de l'année 2021 dans le cadre du programme spécial de refinancement, conduisant ainsi au gonflement du ratio de la dette publique interne/PIB pour la période 2017-2021.
- d. Les garanties de l'Etat accordées au profit des banques publiques pour garantir les crédits qu'elles accordent et qui dépassent 25% de leurs fonds propres au vu de leur permettre de respecter les règles prudentielles édictées par la BA. Il s'agit de dettes représentées principalement par les mises à niveau des fonds propres des banques dont

---

<sup>568</sup>Kamélia Boulgamh, « L'évaluation de la soutenabilité de la dette publique : Cas de l'Algérie », Mémoire de fin d'études de troisième cycle spécialisé en finances publiques, Institut d'économie douanière et fiscale, Koléa, (2020, 2021), page 55.

<sup>569</sup>Kamélia Boulgamh, op cit, page 56.

<sup>570</sup> Communiqué, point de situation sur le financement non conventionnel, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz>, consulté en date du 20/10/2020.

<sup>571</sup> Règlement n°2021-02 du 10 Juin 2021, portant programme spécial de refinancement, op cit.

l'encours accordé était de 122,2 Milliards DA en 2018, puis fixé à 302,2 Milliards DA pour les années à savoir 2019, 2020, 2021 et 2022.

- e. Le remboursement du principal de l'obligation à 5 ans de l'ENCE pour 192,4 Milliards DA en 2018, 183,4 Milliards DA en 2019, 181,9 Milliards DA en 2020, 34 Milliards DA en 2021 et 27,7 Milliards DA en 2022.
- f. Les dettes envers le CCP, dont le montant était fixé à 200 Milliards DA pour la période de 2018 à 2020, voire à 290 Milliards DA en 2021 et 2022.
- g. D'autres dettes sont représentées par d'autres obligations de rachats des crédits syndiqués et des obligations de placement de liquidités prononcées en 2021 et 2022 et qui après avoir été nulles antérieurement à 2021, se sont situées à 2079,7 Milliards DA en 2020 et à 2614,1 Milliards DA en 2021 pour ce qui est des obligations de rachats de crédits syndiqués et à 1171,1 Milliards DA en 2020 et à 1453,9 Milliards DA, s'agissant des obligations de placement de liquidités.

Cette évolution n'est toutefois autre que la conséquence de la contraction des ressources du pays, du surcroît du déficit budgétaire en contexte de chute des prix de pétrole et de contraction de l'activité économique auquel s'est ajouté la pandémie de la COVID-19 qui a, elle-même, exigé une hausse de la dépense pour répondre aux besoins en produits sanitaires mais aussi faire face partiellement aux altérations consenties par les entreprises et les ménages.

Cependant, l'envolée en cadence des encours de la dette publique interne, pose la problématique de son poids sur le PIB du pays, et ce dans le but de se prononcer si ce niveau d'endettement intérieur atteint est réellement préoccupant ou bien au contraire constitue un outil de politique économique qui permet de générer de la croissance.

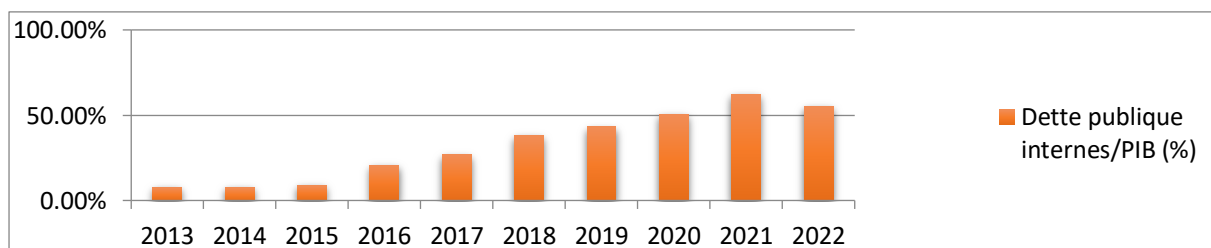
Ci-dessous, un tableau récapitulatif retraçant le poids de la part de la dette interne dans le PIB du pays.

**Tableau 27: Evolution du ratio (dette publique interne/PIB) pour la période 2013-2022**

| Années                                 | 2013  | 2014  | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Dette publique interne en % PIB</b> | 7,70% | 7,70% | 8,80% | 20,60% | 26,81% | 36,71% | 43,14% | 50,33% | 62,23% | 55,11% |

Source : Elaboré par nos soins sur la base des données de la direction générale du Trésor (Ministère des finances) et de la Banque mondiale.

**Figure 16: Evolution du ratio (Dette publique interne/PIB) pour la période 2013-2022**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.



Après que la dette publique interne représentait plus de 71,54% du PIB au début des années 2000, les réformes structurelles exigées par le FMI ont obligé les autorités du pays à réduire ladite dette pour se situer à 50% du PIB durant la période allant de 2000 à 2006<sup>572</sup>. A partir de 2014, la chute des prix du pétrole a impacté la situation des finances publiques, et les déficits budgétaires ont fortement augmenté, mais étant principalement financés par des prélèvements sur le FRR, a permis une certaine stabilité du ratio de la dette publique d'une manière générale et de la dette interne de manière particulière entre 2014-2015. En 2016, les pouvoirs publics, après s'être engagées dans un processus d'absorption de la monnaie fiduciaire hors circuits bancaires, qui atteignait 30% de la masse monétaire, elles ont alors autorisé le Trésor public à recourir à l'emprunt obligataire qui a été nommé « l'Emprunt Nationale pour la Croissance économique (ENCE) ». (Chaib Baghdad, 2016) permettant ainsi à l'encours de la dette interne de se situer à un niveau soutenable, 20,6 % du PIB fin 2016 voire 26,81 % en 2017, contre 8,8 % fin 2015<sup>573</sup>. Néanmoins, et selon les données de la BA, celle-ci est passée de 43,14 % du PIB en 2019 à 50,33 % en 2020, voire même à 62,23 % en 2021. En 2022, et même après que la Banque mondiale avait prévu dans son rapport pour 2021, que le ratio dette intérieure/ PIB allait augmenter davantage, mais la réalité a voulu que ce dernier a certes augmenté en valeur absolue mais a baissé en terme de part dans le PIB en se situant à 55,1 % mais qui est sujet selon la même source à augmentation jusqu'à 65,3% du PIB en 2023 du fait que « l'économie algérienne s'est fortement contractée en 2020 en raison de mesures visant à contenir la pandémie et une baisse significative de la production d'hydrocarbures, contribuant à une détérioration majeure des déficits »<sup>574</sup>.

Il y'a donc lieu de constater qu'à compter de 2020, suite aux mesures de soutien budgétaires pour faire face à la crise sanitaire de la COVID-19, un retour pour le ratio de la dette publique interne/PIB à son niveau initial de l'année 2000, sauf que cette fois, la dette publique s'est plutôt financée principalement par des emprunts nationaux ou bien la planche à billets.

Dans ce qui suit nous avons essayé sur la base des données de la DGPP de retracer l'évolution du ratio de la dette publique interne/PIB.

Toutefois, et avec un poids de la dette publique interne rapporté au PIB, passant de 24,8% en 2000 à 50,33 % en 2020<sup>575</sup> voire à 62,23 % en 2021 et à 55,11 % en 2022, nous pouvons justifier la décision prise par les autorités de faire appel au marché intérieur pour ses besoins de financement dérivant de l'augmentation des dépenses, de la baisse des prix des hydrocarbures et par voie de conséquence de la baisse du PIB qui a fait monter les ratios d'endettement à cause de l'épuisement du FRR.

---

<sup>572</sup> Abdelaziz Metidji, « La soutenabilité de la dette algérienne : quelle trajectoire budgétaire ? », revue des sciences sociales et humaines, Université de Batna1. Vol (22) N°(02) (Décembre, 2021), disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/97/22/2/176670>, consulté en date du 25/03/2022.

<sup>573</sup> Amine Nair Abdelkader; op cit, page 53.

<sup>574</sup> <https://www.elmoudjahid.dz/fr/economie/dette-publique-interieure-l-algerie-est-elle-dans-les-normes-11185>

<sup>575</sup> Données statistiques publiées par la Direction Générale du Trésor (DGT) /Ministère des Finances et la Direction Générale de la Prévision et des Politiques (DGPP).



## Conclusion du chapitre IV

L'Algérie, et comme tout État rentier qui place son économie en position d'otage du seul secteur des hydrocarbures, a tout à craindre d'une chute continue des prix du pétrole qui serait fatale pour son économie<sup>576</sup>.

Toutefois, et de part, l'analyse des indicateurs macroéconomiques au niveau interne, nous avons pu constater que notre économie étant étroitement tributaire de l'exploitation d'un nombre limité de ressources naturelles, principalement les hydrocarbures, se retrouve étroitement liée à la volatilité de ses prix, d'où sa sensibilité.

Ceci étant, et dans un contexte marqué par une baisse continue et brutale des prix du pétrole sur le marché international des hydrocarbures, les performances de l'économie nationale au niveau interne, au travers le creusement de son déficit budgétaire et du déficit global du trésor depuis 2014, l'importance de sa dette publique interne et la baisse de la valeur de la monnaie nationale à savoir le DA, se trouve confrontée aussi bien à une crise budgétaire mais aussi économique et structurelles, l'impact n'étant pas seulement de dimension locale mais touche tel que nous verrons dans le chapitre qui suit le volet international, faisant de la crise une crise multidimensionnelle : budgétaire, économique et structurelle.

L'évolution de l'économie algérienne, est principalement reliée à un déterminant qui est celui de la dépendance de l'économie algérienne vis-à-vis des hydrocarbures. Les pertes de volume d'exportation en contexte de fortes baisses des prix du pétrole et du gaz ont rendu l'équilibre économique vulnérable à la volatilité des prix des hydrocarbures sur le marché mondial.

A ce paramètre, s'ajoute la pression exercée par la baisse des prix du pétrole sur le marché mondial d'une manière particulière et par tout choc exogène d'une manière générale tel la crise sanitaire, sur le budget de l'Etat, laquelle pression n'a fait que restreindre le système de protection sociale et limiter le système de protection des revenus privés, et ce en réponse à la contraction des ressources pétrolières seules sources de revenu, faisant ainsi tourner l'économie du pays autour d'un cercle vicieux potentiellement périlleux.

Il est toutefois important de préciser que d'autres paramètres restant d'envergure internationale jouent aussi un rôle important dans l'évolution de l'économie du pays, et c'est ce qui fera l'objet du cinquième et dernier chapitre.

---

<sup>576</sup> M'hamed Ziad, « Les conséquences du déficit budgétaire sur l'économie Algérienne : constats et réflexions », Journal of Economic Sciences Institute / Vol:23 Num:01 Année:2020 Pages (1265/1280), page 1266, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/258/23/1/119219>, consulté en date du 20/12/2021.

## **Chapitre V : Les effets de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités sur les indicateurs macroéconomiques externes et les indicateurs monétaires en Algérie**

### **Introduction au chapitre V**

Après la période de stabilisation et d'ajustement (1991 et 1994-1998), l'année 2000 marque une amélioration de la conjoncture économique résultant d'un redressement de façon continue des prix du pétrole, qui à son tour a donné lieu à une amélioration des recettes budgétaires et une accumulation des réserves de change. Dans de telles circonstances, les autorités publiques se sont efforcées d'améliorer les performances économiques et financières, notamment en améliorant la position financière extérieure et en épargnant des ressources budgétaires. De la sorte, les risques auxquels l'économie nationale était exposée, se sont amoindri face au choc externe de grande ampleur intervenu en 2009, et qui a trait à l'amplification de la crise financière internationale mais aussi à la crise économique mondiale.

Avec ses revenus pétroliers en hausse et l'importante manne pétrolière constituée, l'Algérie a pu consolider sa position financière extérieure et le degré de stabilité monétaire et financière notamment pour les quatre années allant de 2010 à 2013, en se positionnant comme créateur net vis-à-vis de la finance internationale.

Ceci étant dit, et en dépit de tous les efforts engagés visant à permettre à l'Algérie de connaître des phases de croissance économique soutenues, grâce aux politiques macroéconomiques prudentes et à la hausse des recettes pétrolières, elle a aussi connu des phases de dépression soutenues suite à la chute drastique et continue des cours pétroliers sur le marché mondial, marquant ainsi la vulnérabilité d'une économie entièrement dépendante de l'exportation de matières premières. Telle est la situation de son économie depuis 2014, devant la chute vertigineuse des cours pétroliers, laquelle a mis en exergue la nécessité d'une diversification de l'économie algérienne dont les revenus sont principalement issus de l'exportation des hydrocarbures (94,5% des exportations). Aussi, la forte expansion des crédits à l'économie, appuyée par des conditions financières plus favorables et des mesures de soutien aux PME, contribue à la relance de l'investissement productif et au dynamisme de l'activité économique hors hydrocarbures<sup>577</sup>.

Néanmoins, et tel qu'a été vu dans le chapitre précédent, et de part, les effets néfastes de la crise économique mondiale sur le volet interne de l'économie, la situation du pays se retrouve aussi menacé à l'international, étant entièrement dépendante dans ses ressources des exportations en hydrocarbures.

Toutefois, il serait question dans ce dernier chapitre, après avoir passé en revue dans le chapitre précédent la conduite de la politique monétaire pour la période allant de 2014 à 2022, de présenter ses retombées sur l'économie du pays d'un point de vue externe à travers l'analyse des dernières projections en matière d'évolution des indicateurs macroéconomiques externes en Algérie, et ce dans la première et deuxième section, pour enfin procéder à une

---

<sup>577</sup><https://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat2014.htm>, consulté en date du 28/04/2020.

appréciation critique de ces politiques monétaires en détectant leurs limites dans la troisième et quatrième section.

### **Section 1 : Analyse des principaux indicateurs macroéconomiques externes de la politique monétaire en Algérie (position extérieure globale)**

Les portées négatives de la chute des prix du pétrole ne se sont pas limitées aux comptes publics nationaux, mais ont aussi affecté les comptes extérieurs avec pour corollaires une détérioration des réserves en devises, le recul des exportations en valeur notamment des hydrocarbures, qui combiné à la hausse de la facture à l'importation, a enclenché une baisse sans cesse de l'excédent de la balance commerciale.

#### **1-1) La balance des paiements**

Nous allons dans le tableau qui suit, présenter l'évolution des différentes rubriques de la balance des paiements en Algérie pour la période allant de 2013 à 2022 (voir Annexe N° 03).

Après la viabilité renforcée de la balance des paiements extérieurs durant les années 2011 et 2012 et une bonne résilience de la position financière extérieure de l'Algérie au chocs extérieurs notamment durant une quinzaine d'années, l'année 2013, en contexte de maintien des importations de biens à un niveau important associé à la contraction des exportations des hydrocarbures, annonce une certaine déclinaison dans la performance de la balance des paiements, laquelle déclinaison s'est vue s'accroître au second semestre de l'année 2014 suite à la chute des prix des hydrocarbures, et ce en dépit de la solidité de la position des réserves officielles de change et du niveau historiquement bas de la dette extérieure.

Poursuivant leur chute tout au long de l'année 2015, les prix du pétrole, en passant de 110,61 Dollars le baril<sup>578</sup> au second semestre 2013, à 100,23 Dollars en 2014 voire même à seulement 53,07 Dollars le baril en 2015 (soit une baisse de 47,1% entre 2014 et 2015)<sup>579</sup>, conjugués à la baisse des quantités d'hydrocarbures exportées (soit -1,62% en 2014 et -0,3% en 2015), se sont traduits par une baisse de la valeur des exportations des hydrocarbures en passant de 63,66 Milliards Dollars en 2013 à 58,46 Milliard Dollars en 2014 (soit une baisse de 23,61%) voire à 33,08 Milliards Dollars en 2015 (soit une baisse en valeur de 43,4%). Parallèlement, les importations de biens notamment ont poursuivi leur trend haussier en 2014, en passant de 54,99 Milliards Dollars en 2013 à 59,67 Milliards Dollars en 2014, pour commencer, en 2015, suites aux mesures prises et qui consistaient à contenir l'emballement des importations à travers le resserrement des exigences en matière de normes et la préparation du dispositif d'encadrement des importations, à connaître une baisse sensible, en se situant à 52,65 Milliards Dollars.

Ainsi, l'année 2014, s'est retrouvée face à un déficit du compte courant (soit 9,28 Milliards Dollars), lequel déficit n'a pu être compensé par l'excédent du compte capital et des

---

<sup>578</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>579</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

opérations financières qui même s'avérant appréciables à comparer à l'année précédente, soit 3,38 Milliards Dollars contre un déficit de 0,87 Milliards Dollars en 2013, n'a pas empêché la position extérieure du pays d'enregistrer un déficit dans sa balance des paiements extérieures globale (soit un déficit de 5,88 Milliards Dollars contre un excédent de 0,134 Milliards Dollars en 2013). Il en est de même pour l'année 2015, où le déficit du compte courant de la balance des paiements s'est détérioré davantage en se situant à 27,30 Milliards Dollars, qui à côté du déficit du compte de capital et des opérations financières (soit 0,24 Milliards Dollars) suite au transfert de 2,34 Milliards Dollars au titre d'une cession par des non-résidents à des résidents de leurs parts dans une entreprise, ont donné naissance à un déficit du solde global de la balance des paiements de 27,54 Milliards Dollars.

En 2016, et indépendamment de la reprise sensible dans les quantités exportées (10,7%), le passage en moyenne mensuelle du prix du baril du pétrole à 45 Dollars, a contribué davantage à la diminution de la valeur des exportations en hydrocarbures à seulement 27,92 Milliards Dollars (soit une baisse de 15,6 % à comparer à 2015). Mais cette baisse de la valeur des exportations d'hydrocarbures a été quelque part compensée par la baisse des importations de biens qui est passée de 54,98 Milliards Dollars en 2013 à 49,44 Milliards Dollars, laquelle baisse, a, à l'exception du groupe « autres biens », concerné tous les groupes de produits notamment les « équipements industriels » (baisse de 1,66 Milliards Dollars en passant de 16,37 Milliards Dollars en 2015 à 14,71 Milliards Dollars en 2016), les « biens alimentaires » (une baisse de 1,09 Milliards Dollars en passant à 7,86 Milliards Dollars contre 8,95 Milliards Dollars en 2015) et le groupe « énergie » (baisse de 1,01 Milliards Dollars pour atteindre 1,23 Milliards Dollars contre 2,24 Milliards Dollars en 2015)<sup>580</sup>. Néanmoins, cette réduction des importations n'a pas empêché le déficit du compte courant de la balance des paiements de persister qui même en enregistrant une légère diminution (soit 26,21 Milliards Dollars contre 27,30 Milliards Dollars en 2015) demeure important, et qui associé au solde même excédentaire du compte capital et opérations financières (soit 0,178 Milliards Dollars) résultant principalement, de la hausse nette de l'endettement extérieur suite à la concrétisation de l'emprunt de 900 Millions d'Euro de l'Etat Algérien auprès de la Banque Africaine de Développement (BAD), a donné naissance à un solde global de la balance des paiements déficitaire (soit 26,03 Milliards Dollars).

A compter de 2017, et après deux années de baisse prolongée, nous avons assisté à un sursaut des prix du pétrole pour se situer à 65,74 Dollars<sup>581</sup> le baril en décembre de la même année voire même à 71,5 Dollars en 2018<sup>582</sup>, lequel rebond a, en dépit de la baisse des quantités exportées (soit -3,1% en 2017 et -6,8% en 2018)<sup>583</sup> permis aux exportations des hydrocarbures d'enregistrer une progression en valeur de l'ordre de 18,9%<sup>584</sup> comparativement à 2016 pour

---

<sup>580</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>581</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>582</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>583</sup> Idem.

<sup>584</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

se situer autour des 33,20 Milliards Dollars en 2017 voire même des 38,90 Milliards Dollars en 2018. Quant aux importations de biens, celles-ci ont enregistré une baisse en se situant à 48,98 Milliards Dollars en 2017 (soit un recul de 703 Millions Dollars et qui n'a touché qu'à deux groupes de produits : « les équipements industriels » et « les demi-produits », dans un contexte de hausse ou de relative stabilité des autres groupes de produits)<sup>585</sup>, voire même 48,57 Milliards Dollars en décembre 2018, dont l'essentiel du repli a concerné les importations des groupes « Energie », « Equipements industriels » et des « autres produits », et ce contrairement aux groupes « Biens de consommation non alimentaires », « Matières premières » et « Biens alimentaires », qui, eux ont connu des hausses durant la période considérée.

Toutefois, et en dépit de la hausse dans la valeur des exportations d'hydrocarbures, du repli dans les importations de biens, voire la résorption en conséquence du déficit de la balance commerciale (soit 14,41 Milliards Dollars en 2017 voire 7,49 Milliards Dollars en 2018), et de l'excédent du poste transferts courants (2,95 Milliards Dollars en 2017 et 3,36 Milliards Dollars en 2018), le solde du compte courant de la balance des paiements, devant le creusement du déficit du poste services hors revenus des facteurs (soit 8,014 Milliards Dollars en 2017 et 8,173 Milliards Dollars en 2018) et du poste revenus des facteurs (2,60 Milliards Dollars en 2017 et 4,42 Milliards Dollars en 2018), s'est vu enregistré son quatrième déficit de 22,08 Milliards Dollars en 2017, mais qui s'est contracté davantage en 2018 pour se situer à seulement 16,70 Milliards Dollars. Ces déficits du compte courant associés d'une part, aux soldes excédentaires du compte capital et opérations financières (soit 0,316 Milliards Dollars en 2017 et 0,877 Milliards Dollars en 2018), et de l'autre part aux soldes du poste investissements directs nets dont l'excédent a reculé de 1,24 Milliards Dollars en 2017 à 0,627 Milliards Dollars en 2018, ont permis aux soldes globaux de la balance des paiements de s'anéantir en passant à 21,76 Milliards Dollars en 2017 voire même 15,82 Milliards Dollars en 2018.

En 2019 ; le cours moyen du baril de Brent restant au cœur de toute évolution de la balance des paiements du pays, son recul à 64,4 Dollars après sa remontée entre notamment 2016 et 2018, auquel s'est ajouté le recul dans les quantités exportés et donc des exportations en hydrocarbures dont le montant a baissé à 32,9 Milliards Dollars, a été à l'origine du creusement du déficit de la balance commerciale qui s'est établi à 9,64 Milliards Dollars, et ce malgré la poursuite de la baisse des importations en biens notamment les équipements industriels, les biens de consommation non alimentaires et les produits semi-finis (soit un total d'importations de biens de 44,63 Milliards Dollars contre 48,6 Milliards Dollars en 2018), entamée depuis 2015, mais qui malheureusement s'avère moins importante que la baisse des exportations (soit un total exportations FOB de 34,97 Milliards Dollars) et donc incapable de compenser cette dernière.

Toutefois, et avec le déficit du solde de la balance commerciale, auquel s'est ajouté les déficit du compte « services hors facteurs » (soit 6,31 Milliards Dollars) et celui de compte « revenus des facteurs » (soit 4,21 Milliards Dollars) du essentiellement à la baisse des transferts au titre

---

<sup>585</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

des revenus des investissements étrangers de 477 Millions Dollars, et qui concerne essentiellement les transferts des associés de la compagnie nationale des hydrocarbures, le solde du compte courant de la balance des paiements n'a pu qu'être déficitaire pour la sixième année consécutive en enregistrant un solde négatif de 17,16 Milliards Dollars.

De plus, durant cette même année, et en contexte de baisse des rapatriements de fonds dans le cadre des crédits commerciaux accordés par la société nationale des hydrocarbures à ses clients concernant les opérations d'exportation des hydrocarbures, et de faiblesse d'une manière générale des opérations financières et de capital entre les résidents et les non-résidents, le compte capital et opérations financière, même demeurant excédentaire, a connu un rétrécissement de son solde en passant d'un excédent de 877 Millions Dollars à un excédent de seulement 223 Millions Dollars.

Ceci étant dit, et en dépit du solde excédentaire du compte capital et opérations financières (dont la part dans le solde global reste insignifiante) et du compte investissement direct nets (soit 1,3 Milliards Dollars), le solde global de la balance des paiements, après la contraction de son déficit en 2018, a connu une reprise de ce dernier de l'ordre de 07%<sup>586</sup> en se situant à 17,72 Milliards Dollars.

En 2020 ; la chute du cours moyen du baril de Brent à 42,08 Dollars, combinée à la réduction dans les quantités exportées, ont été à l'origine d'une diminution dans les exportations des hydrocarbures lesquelles sont passées à 33,24 Milliards Dollars faisant par voie de conséquence abaisser les exportations totales à 21,93 Milliards Dollars. Parallèlement, les importations de biens de leur côté, ont continué à enregistrer leurs baisses entamées depuis 2016, pour enregistrer, le chiffre le plus bas de 35,55 Milliards Dollars US, et ce indépendamment des légères hausses imprégnées par les groupes Biens alimentaires et matières premières<sup>587</sup>.

Toutefois, et en dépit de la baisse dans les importations de biens, l'importante baisse dans les prix des hydrocarbures voire même dans les quantités exportées, a amorcé le déficit de la balance commerciale (soit 13,62 Milliards Dollars), lequel déficit, conjugué d'une part, au déficit du compte services hors revenus des facteurs (soit 4,36 Milliards Dollars) essentiellement rattaché à la baisse dans les importations de services, et de l'autre part, au déficit du poste revenus des facteurs (soit 2,98 Milliards Dollars) consécutif à la baisse des transferts au titre des revenus des investissements étrangers de 1,44 Milliards Dollars EU (essentiellement la baisse des transferts des associés de la compagnie nationale des hydrocarbures) en contexte de diminution des recettes de 195 Millions Dollars EU (essentiellement les intérêts sur les avoirs de réserves), auquel s'ajoute la contraction dans le solde du poste transferts courants (soit 2,26 Milliards Dollars contre 3 Milliards Dollars en 2019), ont été à l'origine, bien qu'il soit moins important voire contracté à comparer à celui de la période allant de 2015 à 2017, d'un septième déficit du compte courant de la balance des paiements (soit 18,7 Milliards Dollars).

---

<sup>586</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>587</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.



Toutefois, et malgré l'excédent du solde du compte capital et opérations financières (soit 2,35 Milliards Dollars), le solde du compte courant de la balance des paiements, combiné à ce dernier auquel s'ajoute le solde même excédentaire du poste investissements directs nets (soit 1,12 Milliards Dollars) mais en contraction par rapport à 2019, n'ont conjointement pas pu empêcher un nouveau déficit du solde global de la balance des paiements (soit 16,35 Milliards Dollars), lequel déficit, devant la corrélative faiblesse des opérations financières et en capital entre les résidents et les non-résidents, ne s'éloigne pas du solde du compte courant.

En 2021 ; le cours moyen du baril de Brent restant à l'origine de toute évolution positive soit elle ou négative dans les indicateurs macroéconomiques du pays, son élévation à 72,47 Dollars combinée au surcroît dans les quantités exportées en tonnes équivalent pétrole (TEP), ont permis une nette amélioration dans la valeur des exportations totales d'une manière générale, lesquelles sont passées à 38,56 Milliards Dollars dont 34,06 Milliards Dollars représente les exportations en hydrocarbures (soit 88,33 % du total des exportations). Parallèlement, les importations ont à elles aussi, progressé, passant à 37,405 Milliards Dollars, avec pour composantes principales les matières premières (soit 3,40 Milliards Dollars), les biens alimentaires (soit 8,88 Milliards Dollars), les biens de consommation non alimentaires (soit 6,50 Milliards Dollars), les équipements industriels (soit 9,158 Milliards Dollars), et les équipements agricoles (soit 0,247 Milliards Dollars).

Ainsi, et indépendamment de la remontée qu'a connu les importations de biens, le solde commercial, face à une importante amélioration dans les exportations en hydrocarbures, a pu enregistrer son premier excédent (soit 1,15 Milliards Dollars), et ce après six années de déficits consécutifs.

Conjugué à l'excédent de la balance commerciale, et en dépit du déficit du poste revenus des facteurs qui, en réponse à la progression des transferts des associés de la compagnie nationale des hydrocarbures dans un contexte mondial marqué par la hausse des cours du baril en 2021, s'est légèrement accentué (soit 3,95 Milliards Dollars), le déficit du poste des services hors revenus des facteurs notablement contracté (soit 3,64 Milliards Dollars) et l'excédent du poste transferts courants même en léger repli (soit 1,80 Milliards Dollars), ont conjointement réduit de manière considérable le déficit extérieur courant en le faisant passer de 18,7 Milliards Dollars en 2020 à 4,63 Milliards Dollars en 2021. Ce dernier, combiné au solde du compte capital et opérations financières qui, en contexte d'introduction par le FMI d'une nouvelle allocation de droits de tirages spéciaux en août 2021 pour une valeur de 2,66 Milliards Dollars, a enregistré un excédent de 3,16 Milliards Dollars, ont été à l'origine du net raffermissement du déficit global de la balance des paiements, lequel est passé de 16,35 Milliards Dollars à seulement 1,475 Milliards Dollars.

En 2022 ; la reprise marquée dans les cours du pétrole en se situant à 103,65 Dollars le baril, combinée à celle des quantités exportées et donc de leur valeur (soit 59,55 Milliards Dollars contre des exportations totales de biens (FOB) de 65,53 Milliards Dollars), a permis, en dépit d'un léger relèvement des importations (soit un total d'importation de biens de 38,75 Milliards Dollars et qui a concerné essentiellement les produits semi-finis, les matières premières et les biens alimentaires), à la balance des paiements d'enregistrer un solde excédentaire remarquable (soit 18,47 Milliards Dollars) lequel excédent ne semble pas, en contexte de limitation et de faiblesse proportionnelle des opérations financières entre les



résidents et les non-résidents, s'éloigner de celui du compte courant et de capital (soit un excédent de la balance courante et de capital de 19,30 Milliards Dollars) lequel solde s'avère en contexte de déficits cumulés de la balance des services (soit un déficit, en hors facteurs, de 696,63 Millions Dollars), de la balance des revenus primaires (c'est-à-dire le poste des revenus des facteurs dont le déficit est de 5,20 Milliards Dollars) et de celle du capital (soit un déficit de 17,74 Millions Dollars), essentiellement attribuable à l'amélioration du solde de la balance commerciale (soit un excédent de 26,77 Milliards Dollars).

Durant cette même année, il est important de signaler qu'à côté d'un compte financier excédentaire à raison de 3,16 Milliards Dollars, en baisse à comparer à l'année 2021 en raison d'une réduction constatée au niveau des IDE et d'une allocation exceptionnelle des droits de tirage spéciaux initiée par le FMI, qui n'était pas sans conséquences sur le solde du compte financier en 2021, le poste des investissements directs nets a enregistré un poste excédentaire de 19,97 Millions Dollars en baisse à comparer à 2021. Cette situation est attribuable aux désinvestissements importants en matière d'investissement étrangers en Algérie, observés en 2022 ayant été à l'origine d'un flux net d'investissements étrangers en Algérie qui est passé de 870 Millions en 2021 à 91 Millions Dollars en 2022, contrairement aux investissements Algériens à l'étranger qui, eux ont connu une recrudescence significative comparativement à l'année 2021 avec des sorties nettes de 71,13 Millions Dollars contre 51,54 Millions Dollars en 2021, avec une ouverture à un nouveau créneau représenté par l'ouverture par deux banques algériennes au Sénégal et en Mauritanie.

S'agissant de l'évolution en matière d'exportations de biens hors hydrocarbures, qui loin de refléter les capacités de l'économie nationale, s'est avérée, à l'exception de l'année 2014 et de 2018 où elles ont connu une hausse appréciable clôturant l'année à respectivement 1,633 Milliards Dollars (1,051 Milliards Dollars en 2013) et 2,22 Milliards Dollars, relativement faibles, en phase avec la faible diversification de l'économie, en se situant à 1,48 Milliards Dollars en 2015, 1,39 Milliards Dollars en 2016 voire 1,37 Milliards Dollars en 2017, avec une concentration sur les produits semi-finis dérivés d'hydrocarbures à savoir les engrais minéraux ou chimiques azotés, ammoniac anhydres et urée, suivis des produits alimentaires dont les exportations sont constitués à près de 80 %<sup>588</sup> de sucre et de dattes.

En 2019, la valeur des exportations hors hydrocarbures, ne fit que poursuivre son abaissement, leur valeur demeurant faible et leur constitution peu diversifiée. En se situant à 2,07 Milliards Dollars, elles sont essentiellement composées pour 70%<sup>589</sup> de produits semi-finis essentiellement des dérivés d'hydrocarbures (engrais azotés, ammoniac et urée), et pour le reste de produits alimentaires principalement le sucre et les dattes.

En 2020 ; lesdites exportations hors hydrocarbures considérées, à l'image du système productif, toujours comme faibles et peu variées, elles ont poursuivi leur trend baissier en se situant à 1,91 Milliards Dollars, représentée pour 67 % par des produits semi-finis essentiellement (soit plus de 70 %) des dérivés d'hydrocarbures (engrais azotés, ammoniac et

---

<sup>588</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>589</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

urée). A ces produits semi-finis, viennent s'associer les produits alimentaires, dont la part dans les exportations hors hydrocarbures avoisine les 23 %, et qui sont principalement composées de sucres avec une part de 84 % pour 298 Millions Dollars EU et de dattes pour 73 Millions Dollars EU<sup>590</sup>.

En 2021 ; les exportations de biens hors hydrocarbures, bien que demeurant, à l'image du système productif, peu significatives et très peu variées, avec leur valeur qui a atteint 4,5 Milliards Dollars, témoigne son niveau record de la période, avec une hausse de 135,67 % en comparaison à l'année 2020. De même, elles sont essentiellement constituées, pour 77,56 % de produits « Semi-finis » représentés par essentiellement par les engrais minéraux ou chimiques azotés (1,44 Milliards Dollars), l'ammoniac anhydre ou en solution aqueuse (679 Millions Dollars) et les huiles et autres produits provenant de la distillation des goudrons (542 Millions Dollars), et pour 12,81 % de produits alimentaires essentiellement le sucre pour 354 Millions Dollars, les dattes et les figues pour 79 Millions Dollars<sup>591</sup>.

En 2022 ; les exportations hors hydrocarbures, demeurent certes faibles et notamment peu diversifiées, mais ont enregistré une évolution remarquable en se situant autour de 5,98 Milliards Dollars (soit une hausse de 30,57 % par rapport à leur valeur en 2021), et qui sont représentés pour 85,1 % de produits semi-finis essentiellement de fertilisants (soit 3,243 Milliards Dollars), de produits ferreux et en acier (soit 603 Millions Dollars) ainsi que le ciment (soit 424 Millions Dollars). Le restant des exportations hors hydrocarbures est représenté par les produits bruts qui ont cumulé un montant d'exportation de 263 Millions Dollars représentés essentiellement par le phosphate.

### 1-2) Les réserves de change

A partir des données de la balance des paiements, nous avons pu retracer l'évolution des réserves officielles de change (Or non compris) pour la période allant de 2013 à 2022.

**Tableau 28: Evolution des réserves de change (en Milliards Dollars) pour la période allant de 2013 à 2022**

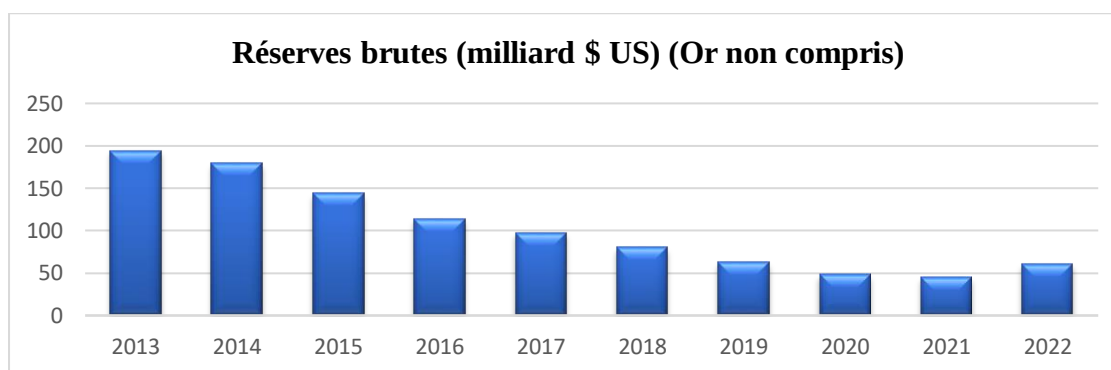
| Années                                  | 2013 | 2014  | 2015  | 2016  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022  |
|-----------------------------------------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|
| <b>Réserves brutes (Or non compris)</b> | 194  | 178,9 | 144,1 | 114,1 | 97,3 | 79,9 | 62,8 | 48,2 | 45,3 | 60,99 |

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données des rapports annuels de la BA.

<sup>590</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>591</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2021fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2021fr.pdf), consulté en date du 08/08/2022.

**Figure 17: Evolution des réserves de change (en Milliard Dollars) pour la période allant de 2013 à 2022**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse des données du tableau montre que les réserves officielles de change (hors or), après avoir enregistré leurs niveaux les plus élevés durant une quinzaine d'années, le quatrième trimestre de l'année 2014, annonce une contraction de leur niveau en passant de 194,012 Milliards Dollars à fin décembre 2013 à 178,938 Milliards Dollars à fin décembre 2014. Toutefois, ce niveau de réserve de changes cumulé, même demeurant approprié, ne permettrait pas à l'Algérie, en tant que pays émergent, de préserver, sur le long terme, sa stabilité extérieure, qui en cas de persistance de choc externe risquerait de s'éroder notamment face au risque additionnel de maintien des importations à un niveau élevé.

En 2015, en dépit d'une gestion prudente et rigoureuse de ses réserves de change, l'Algérie, devant la dépréciation de l'Euro face au dollar des Etats-Unis à côté de son déficit record de sa balance des paiements, enregistre une forte contraction de ses réserves de change en fin de cette même année, en se situant à 144,133 Milliards Dollars (soit 27 mois d'importations de biens et services), voire même à 114,14 Milliards Dollars (soit 23 mois d'importations de biens et services) à fin 2016.

En 2017, même en situation de déficit global de la balance des paiements de moindre ampleur et de financement interne de l'économie par le biais de la planche à billets, les réserves officielles de change ont poursuivi leur baisse pour finir l'année à 97,33 Milliards Dollars (près de 20 mois d'importations de biens et services), voire même à 79,88 Milliards Dollars (soit 16 mois d'importations de biens et services) à fin décembre 2018.

En 2019, et face à un déficit du solde global de la balance des paiements demeurant élevé, les réserves officielles de change, étant une source exclusive de financements de ce dernier, ne semblent être à l'abri d'une érosion totale. Elles sont toutefois passées à 62,76 Milliards Dollars (soit près de 14 mois d'importation).

En 2020 ; la persistance du déficit dans la balance commerciale du pays n'a fait que poursuivre le processus de chute des réserves de change pour se situer à 48,2 Milliards USD.

En 2021 ; en dépit du net raffermisssement du déficit de la balance des paiements, sa persistance ne pouvait être en faveur du montant des réserves officielles de change, lesquelles se sont davantage contractées en passant à 45,30 Milliards Dollars, représentant ainsi près de treize (13) mois d'importations de biens et services.

En 2022 ; l'excédent de la balance des paiements du pays a permis aux réserves de changes de reprendre en se situant à 60,99 Milliards Dollars, représentant près de 16 mois d'importation de biens et services. Ces réserves cumulées, doivent impérativement, sous peine de s'épuiser, être investis dans l'importation de biens de services contribuant à la croissance de l'investissement productif marchand dans les industries manufacturières et les services productifs, seul garant de la diversification de l'économie nationale, de l'augmentation des exportations hors hydrocarbures, et de baisse du risque de résilience de l'économie nationale à une éventuelle chute des prix du pétrole.

Toutefois, ce niveau très bas atteint par les réserves officielles de change et avec une usure du stocks de plus de 75 % en dix années, qui ne fait qu'expliquer voire confirmer la résilience de l'économie nationale à la baisse imparable des prix du pétrole, exprime, outre la préservation nécessaire d'un niveau adéquat, en mois d'importation, conforme aux bonnes pratiques internationales, le besoin pressant de piloter prioritairement ces réserves de changes vers le financement des importations de biens et services contribuant à la croissance de l'investissement productif marchand dans les industries manufacturières et les services productifs, seul garant de la diversification de l'économie nationale, de la levée de la dépendance pure et parfaite vis-à-vis de l'exportation des hydrocarbures et de la sortie de l'Algérie de son cercueil d'économie rentière.

Ajouté, il est dès lors intelligible que la réduction de l'érosion rapide des réserves de change requiert des ajustements macroéconomiques, notamment la réduction du déficit du Trésor, principal facteur du déficit de la balance des paiements<sup>592</sup>.

### 1-3) La dette extérieure

Dans le tableau qui suit, nous avons essayé de résumer l'évolution des indicateurs pertinents de la dette extérieure en Algérie pour la période allant de 2013 à 2022.

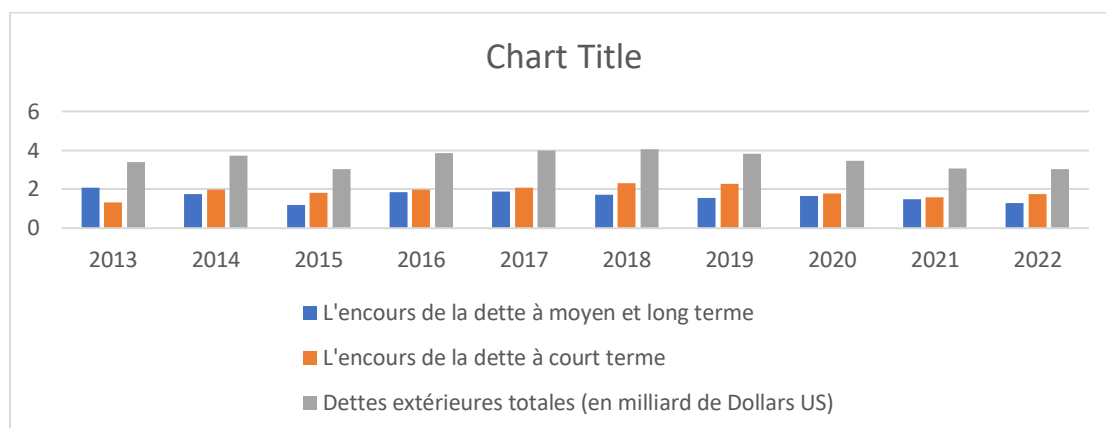
**Tableau 29: Evolution de la dette extérieure en Milliards Dollars (US) de 2013 à 2022**

| Années                                                      | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|-------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>L'encours de la dette à moyen et long terme</b>          | 2,068 | 1,76  | 1,197 | 1,863 | 1,899 | 1,723 | 1,567 | 1,665 | 1,473 | 1,292 |
| <b>L'encours de la dette à court terme</b>                  | 1,328 | 1,975 | 1,823 | 1,986 | 2,096 | 2,319 | 2,264 | 1,784 | 1,597 | 1,744 |
| <b>Dettes extérieures totales (Milliards de Dollars US)</b> | 3,396 | 3,74  | 3,02  | 3,85  | 3,995 | 4,042 | 3,831 | 3,449 | 3,07  | 3,036 |

Source : Réalisé par nous-mêmes à base des données des rapports annuels de la BA pour la période allant de 2013 à 2022.

<sup>592</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2019, op cit, page 45.

**Figure 18: Evolution de la dette extérieure en Milliards de Dollars (US) de 2013 à 2022**



Source : Réalisé par nous-mêmes à base des données du tableau ci-dessus.

En contexte de conjoncture financière internationale propice patronnée par un renchérissement des prix du pétrole, l'Algérie après une politique de rééchelonnement de sa dette extérieure, a adopté une politique de désendettement extérieur, qui, vu l'importance des remboursements par anticipation faits et le niveau historiquement bas de la dette extérieure totale à fin 2014 (3,74 Milliards Dollars représentant un ratio du service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services de 0,42 % contre 0,76 % en 2013), a montré sa pertinence en écartant substantiellement l'exposition financière du pays aux aléas de la crise financière internationale.

En 2015, le niveau de la dette extérieure a continué à baisser pour se situer à la fin de cette même année à 3,02 Milliards Dollars (soit 1,83% du PIB contre 0,42% en 2014)<sup>593</sup>. Toutefois, et en contexte de choc externe important, ce niveau de la dette externe demeurant faible ne peut que témoigner la bonne soutenabilité de cette dernière.

En 2016, avec l'introduction dans la LF pour l'année de la possibilité de recourir aux financements extérieurs, les autorités algériennes comme étant membre de la Banque de Développement ont sollicité la BAD pour un appui budgétaire, et ce à travers une opération d'un montant d'un (01) Milliard Dollars (900 Millions d'Euro) destinée à soutenir un ensemble de réformes envisagées dans le cadre de la trajectoire budgétaire 2016-2019. Ceci étant dit, une légère progression dans l'encours de la dette extérieure a commencé à se manifester, situant le niveau de cette dernière à 3,85 Milliards Dollars (dont 1,372 Milliards Dollars<sup>594</sup> de dette publique) en fin 2016.

En 2017 ; la dette extérieure totale a continué à progresser mais de manière légère en passant à 3,995 Milliards Dollars (dont 1,53 Milliards Dollars<sup>595</sup> de dette publique) en fin 2017

En 2018 ; avec une légère progression de la dette extérieure totale, celle-ci est passée à 4,04 Milliards Dollars avec 1,38 Milliards Dollars de dette publique<sup>596</sup>.

<sup>593</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>594</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>595</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

En 2019 ; la dette extérieure totale, n'a pas enregistré de variation notoire, mais a contrairement aux trois années précédentes, reculé, pour se situer à 3,831 Milliards Dollars avec une part de 1,277 Milliards Dollars<sup>597</sup> de dettes publiques (soit 0,8 % du PIB).

En 2020 ; la dette extérieure totale a poursuivi sa baisse en se situant à 3,466 Milliards Dollars voire même à 3,070 Milliards Dollars en 2021, pour enfin se stabiliser à 3,036 Milliards Dollars, en 2022.

S'agissant de l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme, celui-ci, et après la forte baisse de la dette extérieure, s'est contracté à 1,760 Milliards Dollars à fin 2014 voire même à 1,197 Milliards Dollars à fin 2015, contre 2,068 Milliards Dollars à fin 2013. Cette baisse s'explique par les faibles mobilisations en 2015 (58 Millions Dollars), un remboursement en principal de 582 Millions Dollars et un effet de valorisation en faveur de l'Algérie (-94 Millions Dollars) sur l'encours de la dette à fin 2014, suite à la dépréciation de l'Euro face au dollar en 2015 (passant de 1,21 Dollar pour un Euro à fin 2014 à 1,09 Dollar pour un Euro à fin 2015, soit un glissement annuel de 10,24% par rapport au Dollar).<sup>598</sup> Cependant, il y'a lieu de préciser que les finances publiques, du pays devant un encours de la dette du Trésor ou garantie par le Trésor estimé à seulement 0,523 Milliards Dollars<sup>599</sup>, sont faiblement exposées à la dette extérieure.

En 2016, la mobilisation de 991 Millions Dollars représentés essentiellement par l'emprunt auprès de la BAD, le remboursement en principal de 309 Millions Dollars auquel s'est ajouté un effet de valorisation en faveur de l'Algérie (-16 Millions Dollars) sur l'encours de la dette de 2015 suite à la dépréciation de l'Euro face au Dollar en 2016,<sup>600</sup> ont été à l'origine d'un embellissement léger de l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme en passant à fin 2016 à 1,86 Milliards Dollars.

En 2017, la mobilisation d'un montant de 11 Millions Dollars (dont l'importante part des mobilisations est constituée des avances en trésorerie souscrites par des entreprises-mères à leurs filiales en Algérie), l'acquittement en principal de 178 Millions Dollars et un effet de valorisation défavorable (+197 Millions Dollars) sur l'encours de 2016 joint à la revalorisation de l'Euro face au Dollar en 2017<sup>601</sup>, ont fait apparaître un flux supplémentaire de l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme, en le faisant passer à 1,899 Milliards Dollars à fin 2017.

En 2018, la progression de la dette extérieure totale observée durant cette année, ne résultait point de l'évolution de l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme, puisque cette dernière contrairement aux années précédentes, a connu un recul de l'ordre de 176 Millions Dollars achevant l'année à 1,723 Milliards Dollars. Ce recul renvoie à la mobilisation de 44 Millions Dollars en 2018 (dont l'essentiel est représenté par les avances en trésorerie

---

<sup>596</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>597</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>598</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2015, op cit, page 49.

<sup>599</sup> Données disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>600</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie 2016, op cit, page 41.

<sup>601</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2017, op cit, page 38.



consenties par des entreprises-mères à leurs filiales en Algérie) et au remboursement en principal de 149 Millions Dollars et d'un effet de valorisation favorable (- 71 Millions Dollars) sur l'encours de 2017 lié à la dépréciation de l'Euro face au Dollar en 2018 (en moyenne mensuelle)<sup>602</sup>.

En 2019 ; le recul observé dans la dette extérieure totale, n'était autre que la conséquence directe du repli de l'encours de la dette à moyen et long terme, laquelle est passée, en raison de la mobilisation de 33 Millions Dollars (dont l'essentiel des mobilisations concerne les avances en trésorerie consenties par des entreprises mères à leurs filiales en Algérie), de l'acquittement en principal de 119 Millions Dollars et d'un effet de valorisation favorable (- 37 Millions Dollars) sur l'encours de 2019 lié à la dépréciation de l'Euro face au Dollar<sup>603</sup>, à 1,723 Milliards Dollars à 1,567 Milliards Dollars.

Etabli en 2020 à 1,682 Milliards Dollars, l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme connaît une progression due, à la mobilisation de 98 Millions d'Euro dont la part la plus importante représente les avances en trésorerie souscrites par des entreprises mères à leurs filiales en Algérie, ça d'une part, et de l'autre part au règlement en principal de 122 Millions Dollars EU, auxquels s'ajoute l'effet de dévalorisation (139 Millions Dollars EU) sur l'encours de 2019 lié à la dépréciation du dollar EU face à l'Euro en 2020<sup>604</sup>.

En 2021 ; la baisse dans l'encours de la dette à moyen et long terme est de reprise. Etabli à 1,473 Milliards Dollars, ce dernier a été marqué par le remboursement en principal de 147 millions Dollars, à côté de nouvelles mobilisations de 70 Millions Dollars US et qui ont totalement concerné, au même titre que l'année antérieure, les avances en trésorerie consenties par des entreprises-mères à leurs filiales en Algérie, et d'un effet de taux de change favorable de l'ordre de 115 Millions Dollars sur l'encours de 2021, lié à la dépréciation de l'Euro face au Dollar.

En 2022; l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme avec un cumul de 1,292 Milliards Dollars avec une prédominance des crédits multilatéraux (soit 67 % du montant des crédits extérieurs à long et moyen terme contre seulement 15 % pour les crédits bilatéraux), a enregistré une baisse comparativement à l'année 2021, et cela est dû au remboursement en principal de 148 Millions Dollars, de nouvelles mobilisations de l'ordre de 53 Millions Dollars US et d'un effet de taux de change favorable pour l'Algérie de 79 Millions Dollars sur l'encours de 2022.

Il y'a lieu de préciser que pour l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme, et durant la période allant de 2016 à 2022, la structure de cette dette est principalement prédominée par les crédits dits multilatéraux, par contre pour les années 2014 et 2015, l'encours de la dette à moyen et long terme se retrouve plutôt dominé par les crédits dis bilatéraux répartis entre les crédits gouvernementaux et les crédits commerciaux garantis.

S'agissant de l'encours de la dette à court terme, nous avons assisté en fin 2014, à son élévation, qui, considérée comme plus importante que l'encours à moyen et long terme et dont

---

<sup>602</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie 2018, op cit, page 37.

<sup>603</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2019, op cit, page 46.

<sup>604</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021



la constitution est principalement représentée pour 2014 par la clientèle des banques privées qui privilégie les crédits acheteurs pour financer ses importations, et par le soutien des maisons mères à leur filiales en Algérie pour 2015, s'est évalué à 1,975 Milliards Dollars (1,328 Milliards Dollars à fin 2013), pour baisser légèrement de nouveau à fin 2015, éditant 1,823 Milliards Dollars.

A compter de 2016, l'encours de la dette à court terme, qui demeurant toujours plus important que la dette à moyen et long terme, a légèrement augmenté pour afficher 1,99 Milliards Dollars en fin 2016, 2,096 Milliards Dollars en fin 2017 voire même 2,319 Milliards Dollars à fin 2018, et dont la composante est essentiellement représentée pour les trois années par les crédits acheteurs au profit de plusieurs opérateurs économiques résidents leur servant de source de financement de leurs importations en biens et services.

A compter de 2019 ; et en demeurant à un niveau nettement plus important que l'encours de la dette à moyen et long terme, l'encours de la dette à court terme, a, contrairement aux années précédentes, reculé pour s'ajuster à 2,264 Milliards Dollars, voire même à 1,784 Milliards Dollars en 2020 et 1,597 Milliards Dollars en 2021, et dont la composante est essentiellement représentée, au même titre que les années précédentes, par les crédits acheteurs dont ont bénéficié plusieurs opérateurs économiques résidents pour financer leurs importations de biens et services.

En 2022 ; l'encours de la dette extérieure à court à terme, demeurant toujours supérieur à celui de la dette extérieure à moyen et long terme, s'est situé à 1,744 Milliards Dollars, et donc en légère hausse relativement à 2021, représentée essentiellement par les crédits acheteurs accordés à plusieurs opérateurs économiques résidents pour financer leurs importations de biens et services.

De part, l'évolution de la dette extérieure du pays, l'évolution des indicateurs pertinents de cette dernières, avec un ratio de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services qui est passé de 59% en 1999 à, 0,42% en 2014, 1,83% en 2015,<sup>605</sup> 1,01% en 2016<sup>606</sup>, 0,6% en 2017<sup>607</sup>, 0,4% en 2018<sup>608</sup>, voire 0,38% en 2019<sup>609</sup>, certifie de la bonne soutenabilité de la dette à moyen et long terme. Il en est de même pour les années 2020, 2021 et 2022, où ce même taux s'est respectivement établi à 0,59 %, 0,40 % et à 0,24%.

A côté du ratio de la dette extérieure à moyen et long terme rapportée aux exportations de biens et services, le ratio encours de la dette à moyen et long termes /PIB, en se situant autour de 0,82%<sup>610</sup> en 2014 (contre 0,98%<sup>611</sup> en 2013), 0,72%<sup>612</sup> en 2015, 1,19%<sup>613</sup> en 2016, 0,01 %

---

<sup>605</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>606</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>607</sup>Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>608</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>609</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>610</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

en 2017, 0,008% en 2018, 0,007% en 2019, 0,009% en 2020, 0,006% en 2021 voire 0,005 % en 2022, témoigne à son tour le trend baissier de la dette extérieure à moyen et long terme et par le biais sa soutenabilité dont la performance devient plus appréciable en contexte de choc externe de grande ampleur et de persistance de l'acuité des risques souverains dans les pays développés et des besoins de financement extérieurs accrus de plusieurs pays émergents et en développement.

Au total, et en dépit de la légère élévation de l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme à fin 2016 et fin 2020, ces indicateurs pertinents de la dette extérieure confirment la solidité de la situation de l'endettement extérieur.

#### 1-4) Marché des changes et taux de change

Outre les indicateurs macroéconomiques analysés ci-dessus, l'analyse de l'évolution de la variable taux de change, en tant qu'instrument d'ajustement macroéconomique et de stabilisation en situation de choc externe, mais aussi indicateur synthétique de compétitivité voire un élément important de mesure de la position financière extérieure du pays, devient indispensable.

Toutefois, et pour un pays comme l'Algérie dont les recettes proviennent exclusivement de l'exportation des hydrocarbures, le taux de change est considéré comme variable dont l'évolution ne peut être dissociable de l'évolution des prix réels du pétrole, tout en prenant en compte tendanciellement d'autres fondamentaux économiques à savoir l'évolution de la dépense publique, du différentiel de productivité et du degré d'ouverture.

Pour cela la BA, dans sa politique de gestion du taux de change, adopte une politique de flottement dirigé du taux de change du Dinars vis-à-vis des principales devises et monnaies des principaux partenaires commerciaux de l'Algérie.

Dans le tableau qui suit, nous allons représenter le cours moyen annuel du Dinars vis-à-vis du Dollar Américain et de l'Euro.

**Tableau 30: Evolution du cours moyen annuel du Dinars vis-à-vis du Dollar et de l'Euro (2013-2022)**

| Années                                                     | 2013     | 2014     | 2015   | 2016   | 2017    | 2018  | 2019     | 2020  | 2021  | 2022     |
|------------------------------------------------------------|----------|----------|--------|--------|---------|-------|----------|-------|-------|----------|
| Cours moyen annuel du Dinars Vis-à-vis du Dollar (USD/DZD) | 79,3809  | 80,5606  | 100,46 | 109,47 | 110,961 | 116,6 | 119,6329 | 128,6 | 135,1 | 142,0032 |
| Cours moyen annuel du Dinars Vis-à-vis de l'Euro (EUR/DZD) | 105,4374 | 106,9064 | 111,44 | 121,18 | 125,32  | 137,7 | 133,6    | 144,9 | 159,8 | 149,5768 |

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données des rapports annuels de la BA.

<sup>611</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>612</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>613</sup>Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

Après avoir assuré une position financière nette en amélioration soutenue depuis 2004, l'année 2014, au même titre que l'année 2009 marquée par la crise financière internationale de grande ampleur, en contexte de réapparition de l'instabilité sur les marchés des changes internationaux, associée à l'abaissement sévère des prix du pétrole, a été à l'origine d'une évolution négative de la monnaie nationale à côté de l'évolution négative des monnaies de plusieurs pays émergents dont les pays exportateurs de pétrole. Dans ces conditions, le maintien du taux de change effectif du Dinar à un niveau proche de son équilibre, semble constituer un problème pour la BA en sa qualité de principal acheteur et vendeur de devises contre le Dinar.

Le cours moyen annuel du Dinars vis-à-vis du Dollar Américain s'est établi à 80,5606 USD/DZD en 2014 contre 79,3809 USD/DZD en 2013, correspondant à une dépréciation de 1,49 %. Parallèlement, le cours de change annuel moyen du dinar contre l'Euro s'est déprécié de 1,39 % en 2014 par rapport à 2013, passant de 105,4374 EUR/DZD en 2013 à 106,9064 EUR/DZD en 2014.<sup>614</sup>

En 2015, en contexte d'aggravation de perturbations sur le marché international des hydrocarbures, et conséquemment d'amplification des déficits budgétaires et de la balance des paiements auquel s'est ajoutée l'alimentation de la bulle inflationniste à cause du différentiel d'inflation apparent entre l'Algérie et les principaux partenaires commerciaux du pays, le taux de change effectif réel ne pouvait aucunement retrouver son niveau d'équilibre mais s'est plutôt situé au-dessus nécessitant sa dépréciation.

Dans ces conditions, et face au dollar américain, le cours moyen annuel du Dinar est passé de 80,57 DA pour un (01) Dollar en 2014 à 100,46 soit une dépréciation de 19,81 %. Parallèlement, le DA s'est déprécié en moyenne annuelle de 13,65 % face à la livre sterling, affichant un cours de 153,60 DA pour une livre à fin 2015, contre 132,64 DA pour une livre à fin 2014. Cependant, le dinar ne s'est déprécié, en moyenne annuelle, que légèrement (4,07 %) face à l'Euro, passant de 106,91 DA pour un Euro en 2014 à 111,44 DA pour un Euro en 2015<sup>615</sup>.

En 2016, la mobilité des cours des changes des divers monnaies sur le marché mondial des changes restant toujours d'actualité, les prix du pétrole toujours bas, et le différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux, amplifié, ne pouvaient être sans conséquences sur la valeur du DA, qui lui aussi s'est retrouvé devant des embrouillements insignes face au Dollar, nécessitant sa dépréciation face au Dollar mais aussi à l'Euro.

Le cours moyen annuel du DA face au Dollar Américain est passé de 100,46 DA pour un Dollar en 2015 à 109,47 Dinars en 2016, soit une dépréciation de 8,2 %, contre une dépréciation de 19,8 % une année auparavant. Parallèlement, le DA s'est déprécié de 8,03 % face à l'Euro, entre 2015 et 2016, affichant un cours de 121,18 DA pour un Euro en 2016 contre 111,44 DA pour un Euro en 2015<sup>616</sup>.

En 2017 ; nous avons assisté à une nette appréciation de l'Euro vis-à-vis du dollar et des monnaies des pays développés et émergents. Cette appréciation, ayant préservé la même

---

<sup>614</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2014, op cit, page 59 et 60.

<sup>615</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2015, op cit, page 53.

<sup>616</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2016, op cit, page 46.

aptitude d'évolution du cours de change de l'Euro vis-à-vis du DA, a été à l'origine d'une proportionnelle stabilisation du cours de change du Dinar vis-à-vis des deux essentielles monnaies de règlement du pays à savoir l'Euro et le dollar, annonçant sa dépréciation de 3,3 % face à l'Euro contre une dépréciation de 8,0 % entre 2015 et 2016, et de 1,4 % face au Dollars contre une dépréciation de 8,2 % une année auparavant, et ce en faisant passer le cours de change du Dinar face au Dollars de 109,4654 DA pour un Dollar en 2016 à 110,9610 DA en 2017, et celui du DA face à l'Euro de 121,18 DA pour un Euro en 2016 à 125,32 EUR/DZD en 2017<sup>617</sup>.

L'année 2018, quant à elle, a été en faveur du Dollar Américain qui s'est, de manière considérable, apprécié, et ce, face aussi bien aux monnaies des économies avancées, mais aussi et de manière plus importante face aux monnaies des pays en développement. S'agissant du Dinar, l'évolution de son taux de changes moyen face au dollar sur les marchés internationaux était de 116,6 DA pour un Dollar (soit 118,5199 DA pour un Dollar en fin Décembre 2018), et de 137,7 DA pour un Euro (soit 135,4 DA pour un Euro en fin Décembre 2018) face à l'Euro.

En 2019, et de manière moins prononcée que l'année 2018, le dollar s'est apprécié aussi bien par rapport à l'Euro qu'aux autres monnaies des pays avancés et en développement. Toutefois, et en phase avec cette évolution, le cours de changes du DA face au dollar s'est déprécié en une année de 2,30 % passant en Décembre 2019 à 119,6329 DA pour un Dollar, mais s'est par contre apprécié vis-à-vis de l'Euro de 2,97 % en une année, en passant à 133,6 DA pour un Euro<sup>618</sup>.

Jusque-là, le cours du DA, en tant que principale variable d'ajustement macroéconomiques, a connu en moyenne annuelle et notamment ces dernières années marquées par de profonds déséquilibres notamment de la balance des paiements, d'importants ajustements. En moyenne annuelle, entre 2014 et 2019, il s'est déprécié de 32,5 % face au Dollar et de 20,0 % face à l'Euro<sup>619</sup>.

En 2020 ; en phase avec une conjoncture mondiale marquée par l'instabilité du marché international des hydrocarbures voire la persistance dans la baisse des prix de ces dernières, à laquelle s'est ajoutée la crise sanitaire de la COVID-19, le DA, devant l'appréciation incessante de l'Euro face au Dollar Américain, perd de sa valeur contre ces deux essentielles monnaies d'échange. Il y'a lieu de préciser que le Dollar s'est déprécié aussi bien face à l'Euro mais aussi contre bon nombre de monnaies d'économies partenaires de l'Algérie, avancées soient-elles à l'exemple de l'Angleterre, ou bien émergentes à l'exemple de la Tunisie et du Maroc.

Toutefois, et restant étroitement lié à l'évolution des cours de changes de l'Euro face au Dollar sur les marchés internationaux, le taux de change moyen du Dinar contre le Dollar s'est situé autour des 128,6 DA pour un Dollar (soit 132,1 DA pour un Dollars en fin Décembre 2020 marquant une dépréciation annuelle de 9,09 %). Quant au taux de change du

---

<sup>617</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>618</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>619</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, Année 2019, op cit, page 50.

Dinar face à l'Euro, celui-ci affiche un taux moyen de 144,9 DA pour un Euro (soit 162,4 DA pour un Euro en fin Décembre 2020 marquant une dépréciation annuelle importante de l'ordre de 16,9 %)<sup>620</sup>.

En 2021 ; en dépit de la reprise de l'activité économique mondiale et par conséquent de l'élévation des prix du pétrole, le Dollar Américain n'était pas à l'abri d'une nouvelle dévalorisation annuelle dans sa valeur aussi bien face à l'Euro (soit une dépréciation de 3,6 % exception faite du mois de Décembre où, en réponse à sa consolidation annoncée à la mi 2021, il a connu une appréciation de 7,7 %) mais aussi face à d'autres monnaies à l'exemple de la livre sterling (soit une dépréciation de 6,9% et du Yuan chinois (soit une dépréciation de 6,6 %). Devant une telle situation, le taux de change moyen du Dinar ne pouvait qu'à son tour se déprécier davantage, avoisinant les 135,1 DA contre un Dollar (soit 138,8 DA pour un dollar en Décembre 2021 et une dépréciation annuelle de 6,1%) et les 159,8 DA pour un Euro (soit 157 DA pour un Euro en fin Décembre 2021 et une dépréciation annuelle de 9,3 %).<sup>621</sup>

En 2022 ; la reprise de l'activité économique mondiale et le rehaussement des taux d'intérêt par la FED pour répondre au phénomène inflationniste, a permis au Dollar d'enregistrer une appréciation importante (soit une appréciation de 12,3 % face à l'Euro, de 11,6 % face à la Livre Sterling, voire de 4,5 % face au Yen chinois). Cet état des lieux ne pouvait aucunement ramener le taux de change moyen du Dinar à un rang inférieur à ses paliers enregistrés ces dernières années. Il s'est toutefois fixé à 142,0032 DA pour 1 Dollar et à 149,5768 DA pour un Euro, marquant de la sorte une dépréciation de 4,9 % face au Dollar Américain mais s'est apprécié de 6,8% face à l'Euro.

Toutefois, et en dépit de l'affinement par la BA de son monitoring de l'évolution des marchés financiers et des changes internationaux dans le souci de calibrer ses interventions sur le marché interbancaire des changes et atténuer ainsi l'impact de la volatilité financière sur l'économie nationale, les évaluations des institutions internationales (FMI notamment), estime que le cours de change annuel moyen du DA face aux deux principales devises (soit l'Euro et le Dollar),demeure encore surévalué en termes effectif réel comparativement à son niveau d'équilibre.

En effet, et en situation de profondes atteintes macroéconomiques, pointées par un excès de la demande globale sur les revenus produits par l'activité économiques domestique, la très forte exposition financière internationale, le niveau très faible des réserves officielles de changes et la flexibilité du taux de changes déterminé sur le marché interbancaire des changes, ne coopèrent pas à la résilience de l'économie nationale face aux éventuels chocs externes. De plus, le cours de change du Dinar, ne doit pas à lui seul, constituer le principal levier d'ajustement macroéconomique, surtout que la poursuite de la dégradation de certains fondamentaux de l'économie nationale indique une surévaluation de la monnaie nationale.

Toutefois, et compte tenu de l'ampleur des déséquilibres internes et externes (déficits budgétaire et de balance des paiements), le taux de change du DA, est tenu, pour être efficace,

---

<sup>620</sup> Données disponibles sur : <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-de-change>, consulté en date du 09/02/2022.

<sup>621</sup> Données disponibles sur : <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-de-change>, consulté en date du 09/02/2022.

de mettre en œuvre d'autres moyens de régulation économiques, de suivre la mise en œuvre effective d'autres mesures et politiques d'ajustement macroéconomique, notamment d'ordre budgétaire (tel que la consolidation budgétaire prévue à moyen et long terme), dans le but de ressusciter durablement les équilibres macroéconomiques, mais aussi d'adopter un certain nombre de réformes structurelles dont la finalité est d'asseoir une diversification concrète de l'économie et in fine, une réduction de l'absorption et une stimulation de l'offre domestique de biens et services. De plus, la réduction du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux auquel s'ajoutera une remontée dans les prix du pétrole, ne peuvent qu'être en faveur de l'alignement de la monnaie nationale au niveau des monnaies de ses principaux partenaires commerciaux et donc à son niveau d'équilibre, assurant ainsi la stabilité interne et externe de la monnaie nationale qui demeure l'objectif ultime alloué par la BA à la politique monétaire.

## **Section 2 : Evolution des agrégats et des principaux indicateurs monétaires en Algérie**

Après que les avoirs extérieurs aient joué un rôle déterminant dans l'expansion monétaire qu'a connu le pays durant les années 2000, l'année 2014, marque le début d'un renversement de conjoncture. Cette situation sera justifiée dans ce qui suit à travers l'analyse des principaux développements monétaires, tout en procédant avant cela à l'explication du phénomène de monétisation des avoirs extérieurs en tant que source principale de la création monétaire.

Sous l'angle des contreparties de la masse monétaire, en tant qu'identifiants des opérations qui affectent l'évolution de la masse monétaire et de la liquidité bancaire ou en d'autres termes les ressources des banques en dépôts à la BA, la contraction des ressources du fonds de régulation des recettes, à compter de 2014, a été à l'origine d'un amenuisement significatif des créances nettes de l'Etat sur le système bancaire.

Nous allons dans ce qui suit procéder à l'analyse de la situation monétaire du pays (y compris la caisse d'épargne) à travers l'analyse de l'évolution des indicateurs monétaires pertinents de l'économie.

### **2-1) Monnaie et quasi-monnaie (M2)**

Après un rythme de croissance continue de la masse monétaire M2 pour la période allant de 2000 à 2012 et à un rythme moindre en 2013 et surtout au quatrième trimestre de l'année 2014 (soit 13663,9 Milliards DA en 2014 contre 11941,5 Milliards DA en 2013)<sup>622</sup>, l'année 2015, en situation de très forte réduction des dépôts à vue et à terme du secteur des hydrocarbures (soit - 41,1%)<sup>623</sup>, a annoncé une croissance quasi-nulle de la masse monétaire M2 (soit 0,13% contre une moyenne de 13,4% pour la période allant de 2000 à 2014)<sup>624</sup>. Cette croissance quasi-nulle n'est pas la résultante d'une évolution négative de tous les composants de M2, dont l'évolution a montré des disparités à savoir l'agrégat M1 qui lui a enregistré une

---

<sup>622</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>623</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>624</sup> Idem.



baisse de l'ordre de 3,6% (après son augmentation de 16,4% en 2014), à côté des dépôts du secteur des hydrocarbures qui eux ont baissé de 9,9%. Ce sont toutefois, seules les liquidités quasi-monétaires qui ont augmenté de 8,8%, et ce grâce à la croissance des dépôts à terme des secteurs hors hydrocarbures qui ont augmenté de 10,3%<sup>625</sup>.

L'année 2016, en contexte de forte baisse des prix du pétrole, la poursuite du phénomène de destruction monétaire induite par l'importance des déficits du solde global de la balance des paiements, a enfoncé le clou de la masse monétaire M2 qui s'est vu croître de manière insignifiante (soit 0,79%) et ce en raison non de la baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures, qui eux ont augmenté de 2,6%, mais cette fois-ci de la baisse des dépôts des secteurs hors hydrocarbures de -3,2% notamment les dépôts des entreprises publiques<sup>626</sup>. L'analyse de l'évolution des composantes de la masse monétaire M2 pour l'année 2016, a montré, en contexte d'amélioration des dépôts auprès des CCP et de la circulation fiduciaire, et ce indépendamment des dépôts à vue auprès des banques et auprès du Trésor, qui ont enregistré une diminution et de manière moins importante les liquidités quasi monétaires dites dépôts à terme, un accroissement dans l'agrégat M1 de 1,6%<sup>627</sup>.

L'année 2017, et contrairement aux années 2015 et 2016, où la masse monétaire M2 a connu une évolution quasi-nulle, a annoncé, en contexte d'accroissement des dépôts à vue dans les banques, qui, grâce au remboursement d'une partie des créances de l'entreprise nationale des hydrocarbures (soit 452 Milliards DA), ont augmenté de 20,1 % contre 6,8 % pour les dépôts à terme et 4,9 % pour la circulation fiduciaire, une évolution importante dans les disponibilités monétaires et quasi monétaires (M2) lesquelles ont augmenté de 8,3%. Ainsi, hors dépôts du secteur des hydrocarbures, l'expansion de la masse monétaire n'a été que de 4,9 %.<sup>628</sup> Quant aux dépôts à vue du secteur des hydrocarbures, ces derniers ont quasiment triplé passant de 228,03 Milliards DA en 2016 à 690,32 Milliards DA en 2017, et ce isolément des dépôts à vue dans les banques qui n'ont cru que de 8,7 %, à raison de 10,4 % pour les dépôts du secteur public économique hors hydrocarbures et de seulement 2,6 % pour ceux du secteur privé (entreprises et ménages).<sup>629</sup> Quant aux dépôts à terme, ils ont aussi augmenté, quoique plus modérément, de 6,8 % (8,8 % pour les dépôts du secteur public économique et 6,0 % pour ceux du secteur privé)<sup>630</sup>.

S'agissant de l'agrégat M1, celui-ci en contexte de hausse des dépôts à vue dans les banques , indépendamment du repli dans la croissance de la circulation fiduciaire (en raison de la mise en œuvre de l'instruction n° 05-2017 de la BA rendant tributaire la domiciliation des opérations d'importations de biens pour la revente en l'état 95 de la constitution d'une provision (de 120 %) par l'importateur auprès de la banque domiciliaire qui a réduit le montant de la monnaie fiduciaire détenue par les agents économiques non financiers de près

---

<sup>625</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>626</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>627</sup> Idem.

<sup>628</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>629</sup> Idem.

<sup>630</sup> Idem.



de 105 Milliard DA)<sup>631</sup>, des dépôts au CCP et des dépôts au Trésor (dont l'évolution est respectivement de seulement 4,9% contre 9,5% en 2016, 2,00% contre 7,4% en 2016 et -35,5% contre -24,6% en 2016), s'est vu rehaussé de près de 09% (contre seulement 1,6% en 2016)<sup>632</sup>.

En 2018, tirés toujours par l'élargissement des dépôts à vue dans les banques, qui ont accru de 19,0 % (20,5 % en 2017) contre 11,1 % pour les dépôts à terme et 4,5 % pour la circulation fiduciaire, les disponibilités monétaires ont poursuivi leur accroissement en passant de 8,4% à 11,1%.<sup>633</sup> Toutefois, et au même titre que l'année précédente, le rehaussement des dépôts à vue dans les banques est justifié par l'accroissement des dépôts à vue de l'entreprise nationale des hydrocarbures de 84,6% passant de 690,3 Milliards DA à fin 2017 à 1274,5 Milliards DA à fin 2018, laquelle entreprise a bénéficié, du remboursement d'une partie de ses créances sur le Trésor (452 Milliards DA)<sup>634</sup>. Ainsi, hors dépôts du secteur des hydrocarbures, l'expansion de la masse monétaire n'a été que de 7,7 %<sup>635</sup>.

Toutefois, malgré la saignée de la part de la circulation fiduciaire de 31,5 % en 2017 à 29,6 % en 2018, et conséquemment à l'élévation des dépôts à vue dans les banques qui ont cru de 7,2% (à raison de 7,2 % pour les dépôts du secteur public économique hors hydrocarbures et de 17,2 % pour ceux du secteur privé (entreprises et ménages), l'agrégat M1 a, connu une augmentation de 11,1% (contre 9,1% en 2017), représentant 68,5 % de la masse monétaire.<sup>636</sup> S'agissant des dépôts à terme, et comparativement aux dépôts à vue qui ont augmenté de 19%, n'ont cru que de 11,1%<sup>637</sup>.

En 2019, la sphère monétaire, assiste notamment au second semestre de l'année, à une contraction des ressources des banques (y compris la BA) de -19 %, liée essentiellement, aussi bien à la baisse des dépôts à vue de l'Entreprise Nationale des hydrocarbures (soit une baisse de -71,3%), mais aussi à la suspension du FNC lancé en 2017 et à l'importance du déficit de la balance des paiements. En conséquence, la masse monétaire M2 s'est, après deux années de croissance soutenue, et en dépit de l'augmentation de la part de la circulation fiduciaire dans cette dernière (soit 33 %), contractée de -0,8 % en 2019, passant de 16 636,7 Milliards DA à fin 2018 à 16 510,7 Milliards DA à fin 2019.<sup>638</sup> Parallèlement, l'agrégat M1 a, indépendamment de la hausse de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue au Trésor et au CCP, à son tour, connu une diminution de -3,7 %.

Les dépôts à terme, quant à eux, se sont accru de 5,7 %, d'où l'incompatibilité avec le taux de réduction des dépôts à vue dans les banques (soit -19 %), faisant ainsi, face à une augmentation de la circulation fiduciaire de 10,4 % représentant près de 33 % de la masse

---

<sup>631</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie 2017, op cit, page 95.

<sup>632</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>633</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>634</sup> Idem.

<sup>635</sup> Idem.

<sup>636</sup> Idem.

<sup>637</sup> Idem.

<sup>638</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

monétaire M2, une diminution des disponibilités monétaires tel qu'a été vu ci-dessus, qui hors dépôts du secteur des hydrocarbures, ont enregistré une augmentation de seulement 3 %<sup>639</sup>.

En 2020 ; les agrégats de la sphère monétaire, principalement la masse monétaire au sens large M2, s'est accrue de 7,47 %, et de 9,4 % en hors dépôts de la SONATRACH, passant à 17 740,01 Milliards DA contre 16 506,63 Milliards DA à fin 2019. L'agrégat monétaire M1, et indépendamment de l'évolution négative connue par les dépôts à vue (soit -3,2 % contre -19 % en 2019) imputable essentiellement au retranchement dans les dépôts à vue de la SONATRACH de (-46,1 %) contre une diminution de (-71,3 %) en 2019, s'est, à son tour, devant une circulation fiduciaire hors banques en progression de 12,9 % contre 10,4 % en 2019 et des dépôts auprès du Trésor et du CCP en progrès respectivement de 53,5 % et de 32,9 %, accrue de 9,2 % contre une réduction de 3,7 % en 2019. Parallèlement, la quasi-monnaie en s'établissant à 5 756,59 Milliards DA contre 5 531,44 Milliards DA à fin 2019, marque une légère progression de 4,1 % à fin 2020<sup>640</sup>.

Les dépôts à vue dans les banques commerciales, sans prises en compte des dépôts à vue du secteur des hydrocarbures, ont connu un repli de l'ordre de (-1,1 %) à raison de (-14,1 %) pour les dépôts du secteur public économique hors hydrocarbures et de 10,9 % pour ceux du secteur privé (entreprises et ménages), les dépôts à vue non répartis selon le secteur juridique ayant augmenté de 1,89 %<sup>641</sup>.

Les dépôts à terme, pour leur part, ont connu une remontée de l'ordre de 4,1 % et de 7,4 % hors secteur des hydrocarbures, avec pour part négative de -7 % pour les dépôts du secteur public économique et de 8,9 % pour ceux du secteur privé dont la part dans les dépôts à terme hors hydrocarbures est de 74,9 %<sup>642</sup>.

L'année 2021 ; quant à elle, annonce une croissance notable de la masse monétaire au sens de M2 avec un taux de surcroît double comparativement à l'année dernière (soit 13,75 % et 9,35 % d'augmentation en hors dépôts de l'entreprise Nationale des hydrocarbures), passant ainsi de 17 740,01 Milliards DA à fin 2020 à 20 087,53 Milliards DA à fin 2021 (soit 18 095,300 Milliards DA contre 16 546,612 Milliards DA en 2020 en hors dépôts de l'entreprise nationale des hydrocarbures).

Cet accroissement remarquable n'est autre que la conséquence du surcroît de l'agrégat M1 qui, en contexte de hausse des dépôts à vue qui sont passés de 4 209,97 Milliards DA à fin 2020 à 5 292,86 Milliards DA à fin 2021, enregistrant ainsi un taux de croissance de 25,72 % en 2021 contre un repli de (-3,24 %) en 2020, a cru de 14,52 % passant ainsi à 13 630,36 Milliards DA à fin 2021, faisant ainsi des dépôts à vue l'essentiel ingrédient monétaire qui a contribué à raison de 44,60 % en 2021 à l'accroissement de la masse monétaire M2, contre une participation négative de (-12,24 %) en 2020.

La quasi-monnaie à son tour, en s'établissant à 6 457,17 Milliards DA, a connu une croissance de l'ordre de 12,15 %.

---

<sup>639</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>640</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020\\_site.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2020_site.pdf), consulté en date du 07/08/2021.

<sup>641</sup> Idem.

<sup>642</sup> Idem.

S'agissant des dépôts auprès du Trésor, ceux-ci, ont connu une relative stabilité dans leur rythme de croissance avec un taux de surcroît de 24,64 % en 2021 contre 24,49 % en 2020 (soit 424,05 Milliards DA en 2021 contre 340,25 Milliards DA en 2020). Par ailleurs, et contrairement aux autres composantes de la masse monétaire, les dépôts auprès du CCP ont, à eux seuls, connu un repli de (-1,00 %) en 2021, et ce postérieurement à une évolution positive explicitement plus importante de 32,87 % en 2020 (soit 1 201,17 Milliards DA en 2021 contre 1 213,23 Milliards DA en 2020).

En dépit d'un léger recul, à comparer à l'année 2020, la circulation fiduciaire hors banque s'est réinscrite sur une lignée d'évolution positive, avec un taux de croissance avoisinant les 9,35 % en 2021 contre 12,89 % en 2020, marquant ainsi le passage de 6 138,33 Milliards DA en 2020 à 6 712,25 Milliards DA en 2021, et préservant, avec une part de 34 % en 2021 contre 35 % en 2020, une portion non négligeable voire très appréciable dans la masse monétaire M2 (soit un ratio de circulation fiduciaire hors banque/PIB de 0,30 % en 2021 contre 0,33 % en 2020).

Les dépôts à terme, ont connu une progression significative de 12,14 % contre 4,09 % l'année précédente, atteignant ainsi 6 457,17 Milliards DA en 2021 contre 5 757,82 Milliards DA en 2020.<sup>643</sup>

En 2022 ; devant le défi majeur de la mise en œuvre de l'inclusion financière, une hausse soutenue de la masse monétaire a été observée (soit un taux de croissance de 14,47 % et un taux de 10,98 % en hors dépôts de l'entreprise nationale des hydrocarbures), passant ainsi à 22955,35 Milliards DA, laquelle hausse est essentiellement attribuable à l'augmentation qu'a connue l'agrégat M1 (soit un taux de croissance de 13,10 %) faisant passer ainsi son montant à 15 370,42 Milliards DA, avec pour composante principale les dépôts à vue qui suite à la hausse des dépôts à vue de l'entreprise nationale des hydrocarbures due à l'augmentation des prix du pétrole et du gaz, se sont élevés à 6 273,92 Milliards DA correspondant à un taux de croissance de 18,86%. Parallèlement ; la quasi monnaie s'est située à 7 584,93 Milliards DA. Les dépôts à terme, pour leur part, ont progressé de manière significative (soit un taux de progression de 17,36 %) atteignant ainsi 7 584,93 Milliards DA<sup>644</sup>.

Outre ces augmentations observées, et durant la même année de 2022, les dépôts auprès du Trésor, connaissent, à elles seules, en tant que composante de la masse monétaire, après une croissance positive de 17,20 % en 2021, un taux de croissance négatif de (-10,76 %), en se situant à 355,84 Milliards DA. Par ailleurs ; le rythme de progression des dépôts auprès des CCP, a connu, après une évolution négative en 2021 (soit -0,99 % équivalent à un total de 1201,18 Milliards DA), une certaine positivité avec un taux de croissance de 12,21 % équivalent à un total de 1347,85 Milliards DA. La circulation fiduciaire pour sa part, avec une part demeurant assez importante dans la masse monétaire M2 (soit 32%), a connu, comparativement à l'année 2021, une hausse légèrement plus importante, avec un taux de croissance à hauteur de 10,14 % en 2022 (soit 7 392,80 Milliards DA)<sup>645</sup>.

---

<sup>643</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2021, op cit, page 46.

<sup>644</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf](#), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>645</sup> Idem.

## 2-2) Taux de liquidités de l'économie et taux d'inflation

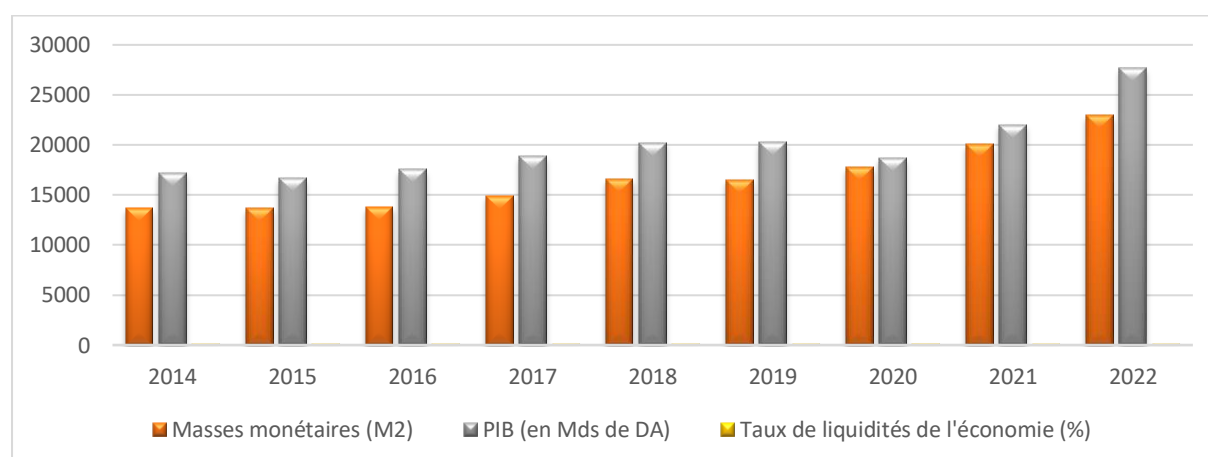
Le rapprochement de la masse monétaire et du PIB et plus précisément le rapprochement entre les agrégats M2 et le PIB, nous permet de déterminer le taux de liquidités dans l'économie et, ainsi, de ressortir le caractère inflationniste ou non inflationniste de l'économie.

**Tableau 31: Taux de liquidité de l'économie (M2/PIB) de 2013 à 2022**

| Années                           | 2013    | 2014    | 2015       | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022     |
|----------------------------------|---------|---------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Masse monétaire (M2)(Mds DA)     | 11941,5 | 13663,9 | 13681,66   | 13789,75  | 14934,3   | 16592,01  | 16 506,63 | 17 740,01 | 20 087,53 | 22955,35 |
| PIB (Mds DA)                     | 16569,3 | 17205,1 | 16 712,70  | 17 514,60 | 18 876,20 | 20 259,00 | 20 284,20 | 18 723,50 | 22021,5   | 27688,8  |
| Taux de liquidités de l'économie | 72,07%  | 79,4%   | 81,863852% | 78,73289% | 79,11709% | 81,89945% | 81,38%    | 94,75%    | 91,22%    | 82,90%   |

Source : Réalisé par nous-mêmes à base des données de la BA et de l'Office National des Statistiques.

**Figure 19: Evolution du taux de liquidités en Algérie (2013-2022)**



Source : Réalisé à base des données du tableau ci-dessus.

L'analyse des données du tableau et du graphe ci-dessus, montre une certaine sensibilité de la liquidité à la volatilité des prix du pétrole.

L'année 2014, et en dépit de l'annonce du choc externe à la mi de l'année en question, a, contrairement à l'année 2009, en réponse à l'accroissement des dépôts bancaires du secteur des hydrocarbures et à la reprise plus soutenue de la demande de fonds prêtables sur le marché interbancaire notamment sur le segment des opérations au jour le jour où les montants échangés ont représentés 95 % de l'interbancaire contre seulement 27 % en 2013 (soit un encours sur le marché monétaire interbancaire de 96,5 Milliards DA contre 30,7 Milliards DA en fin 2013 voire un encours nul en 2012 et 2011)<sup>646</sup>, annoncé une progression modérée de la liquidité en passant de 11941,5 Milliards DA en 2013 à 13663,9 Milliards DA en 2014 (soit

<sup>646</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2014, op cit, page 120.

une progression de 1922,4 Milliards DA), atteignant un taux de liquidités de l'économie de 79,4 %.

En 2015 ; nous avons assisté à une certaine stabilité dans la liquidité de l'économie en se situant à un niveau semblable à celui de l'année dernière (soit 13681,66 Milliards DA contre 13663,9 Milliards DA en 2014), mais qui devant le recul du PIB a été à l'origine de l'élévation du taux de liquidités de l'économie lequel est passé de 79,4 % en 2014 à 81,86 % en 2015.

En 2016, le taux de liquidités a connu un repli de nouveau en passant de 81,86 % à 78,73 % lequel repli a été la conséquence non pas de la baisse dans les liquidités de l'économie mais de la relance du PIB lequel a commencé à connaître une reprise en passant de 16712,70 Milliards DA en 2015 à 17514,40 Milliards DA en 2016 avec une masse monétaire (M2) qui s'est stabilisé à presque le même niveau que celui de 2015 (soit 13789,75 à fin 2016 contre 13681,66 à fin 2015).

En 2017, le taux de liquidités dans l'économie, en contexte de reprise des opérations de refinancement par la BA, de mise en œuvre du FNC et conséquemment da reprise de la masse monétaire (M2) et parallèlement du PIB, s'est situé à 79,12 % retrouvant ainsi son taux de 2014.

En 2018, et après que la liquidité bancaire s'est considérablement contractée pour la période allant de 2014 à 2017, la masse monétaire au sens de M2, a, en contexte de poursuite des opérations de refinancement par la BA voire de mise en œuvre du programme de FNC, connu une reprise en passant de 14934,3 à 16592,01 Milliards DA, laquelle masse, devant le renforcement du PIB qui est passé de 18876,20 à 20259,00 Milliards DA, a donné lieu à un taux de liquidités de l'économie de 81,90 %.

En 2019, nous avons assisté devant la stabilité du PIB (soit 20284,20 Milliards DA) et de la masse monétaire (soit 16506,63 Milliards DA) à une stabilité du taux de la liquidité lequel s'est situé autour des 81,38 %.

En 2020 ; ce taux de liquidités de l'économie est passé à 94,75 % pour reculer de nouveau à 91,22 % en 2021. Il est toutefois, à préciser que l'année 2020, en l'occurrence les neufs premiers mois, a connu une contraction considérable des liquidités de l'économie, lesquelles liquidités ont, en réponse aux politiques monétaires menées par la BA, repris pour finir l'année avec 17740,01 Milliards DA voire 20087,53 Milliards DA en 2021.

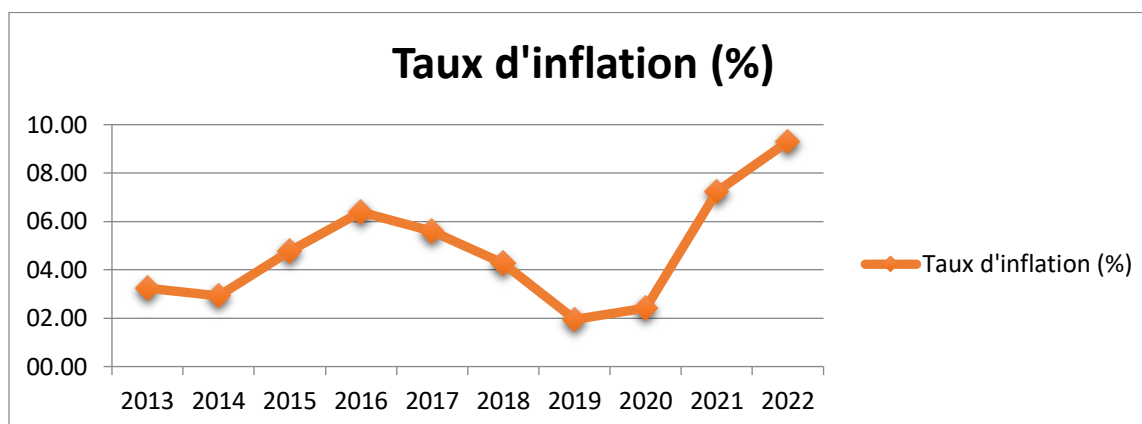
En 2022 ; le taux de liquidité de l'économie, même en contexte de remontée de la masse monétaire M2, la reprise en parallèle du PIB a amorti le taux de liquidité lequel est passé à 82,90 %, retrouvant ainsi ses taux de la période antérieure à 2020.

**Tableau 32: Evolution du taux d'inflation (2013-2022)**

| Années           | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Taux d'inflation | 3,25% | 2,92% | 4,78% | 6,40% | 5,59% | 4,27% | 1,95% | 2,42% | 7,23% | 9,3% |

Source : <https://www.donneesmondiales.com/afrique/algerie/inflation.php>

**Figure 20: Evolution du taux d'inflation (2013-2022)**



Source : réalisé à base des données du tableau ci-dessus.

Avant de procéder à l'analyse des données du tableau ci-dessus, il est important de rappeler qu'après plusieurs années de maintien d'un taux d'inflation maîtrisé, notamment entre la période allant de 2004 à 2010, l'année 2011, marque sous la pression subie par les produits alimentaires importés, l'émergence d'un phénomène inflationniste avec une acuité particulière, avec un niveau qui est passé à 4,52% en 2011 voire même à 8,89% en 2012 contre 3,91% en 2010.

L'analyse des données du tableau ci-dessus, laisse comprendre, avec un taux d'inflation le plus bas depuis juillet 2007 (soit 3,26%), un retour en 2013, de l'inflation au taux cible arrêté par le CMC, et qui, en poursuivant son recul en se situant à 2,92% en 2014, confirme la désinflation qui est en phase avec la bonne performance en matière de tenue de l'inflation au cours des vingt dernières années marquées par un excès structurel de liquidités. Cette situation renvoie certes, d'une part à une bonne conduite de la politique monétaire, mais de l'autre à la bonne conjoncture pétrolière et à la relative prudence de la politique budgétaire. D'ailleurs, il a suffi que les prix des hydrocarbures chutent en juin 2014, pour que la situation inflationniste connaisse un retournement de conjoncture le taux étant passé à 2,92 %.

Il est à constater qu'en dépit d'une augmentation du ratio de liquidités de l'économie, l'inflation ait pu demeurer relativement modérée sur la période allant de 2008 à 2014 à l'exception des deux années 2011 et 2012, ce qui n'est pas le cas pour la période allant de 2014 à 2022, à partir du moment où les pressions inflationnistes se sont intensifiées, notamment à compter de 2015.

L'année 2015 ; marque une interruption de la désinflation formulée depuis 2013, en voyant le taux d'inflation croître en se situant à 4,78 % à la fin de cette même année. Cette dynamique haussière de l'inflation est loin d'être attribuable à la croissance monétaire au sens de M2 considérée comme essentiellement basse et en net ralentissement, ni à la hausse des prix alimentaires tel que les années précédentes, mais renvoie majoritairement plutôt, en contexte de dérive des prix des secteurs « agro-alimentaires » et « mines et carrières » et dont le poids est significativement important dans l'indice global, aux prix de la production industrielle



(soit une inflation qui est passée de 1% à 2,3%)<sup>647</sup>, des industries manufacturières et des services (soient des hausses dans leur prix excédant les 4%<sup>648</sup>), qui ont pratiquement doublé. En 2016, et au même titre que l'année 2015, l'inflation s'est poursuivie pour atteindre le taux de 6,40 %. Ce taux, loin de résulter des cours des produits alimentaires, qui, sur le marché mondial, ont poursuivi leur baisse, au même titre que les céréales en contexte d'abondance des récoltes et les produits laitiers, ni à la masse monétaire M2 dont l'expansion est restée très faible (soit 0,8 %)<sup>649</sup>, revoie plutôt aux cours des sucres et des huiles alimentaires (soient respectivement des taux de progression de 34,2 % et 11,4 %)<sup>650</sup>, des prix des biens de consommation non alimentaires ainsi qu'aux prix moyens de la production industrielle (soit une inflation qui a doublé passant de 2,3 % à 4,1 %)<sup>651</sup> notamment des secteurs « énergie » et « mines et carrières » (soient respectivement des taux de 17,5 % et 13,4 %)<sup>652</sup> et de moindre mesure du secteur « agroalimentaires » (soit un taux de 6 %)<sup>653</sup>, et des industries manufacturières dont le taux a progressé de 2,8 %<sup>654</sup>, à côté de l'indice national des valeurs unitaires à l'importation des marchandises qui a progressé de 2 %<sup>655</sup> et du taux de change effectif nominal du Dinar qui s'est en moyenne annuelle déprécié de 5,8 %<sup>656</sup>, contribuant ensemble, à alimenter la spirale inflationniste.

En 2017 ; et contrairement à l'année précédente, l'inflation a, en dépit de la reprise de l'expansion monétaire (M2) qui a atteint 8,4 % contre seulement 0,8 % en 2016,<sup>657</sup> commencé à se redresser de nouveau en se situant à 5,59 %. Ce taux d'inflation demeurant toujours important est assignable contrairement aux cinq années antérieures à la flambée des cours des principaux produits alimentaires de 5 % notamment des produits agricoles frais, des céréales, des huiles alimentaires et des produits laitiers, qui ensemble, et exception faite du sucre qui lui a plutôt connu un abaissement de son cours, ont fait accroître l'indice FAO<sup>658</sup> de 8,1 %. Ajouté, les prix des industries manufacturières ont poursuivi leur progression à un rythme de 2,7 % à côté de l'indice des valeurs unitaires à l'importation des biens de consommation non alimentaires qui lui aussi a augmenté et pour la sixième année consécutive, à un rythme de progression de 6,1 %<sup>659</sup>, auquel se superpose le taux de change effectif nominal du DA qui s'est de nouveau déprécié, en moyenne annuelle, de 1%, contribuant conjointement à

---

<sup>647</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2015, op cit, page 33.

<sup>648</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2015, op cit, page 35.

<sup>649</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/05/Rapport-Annuel-BA-2016.pdf>, consulté en date du 05/05/2020.

<sup>650</sup> Idem.

<sup>651</sup> Idem.

<sup>652</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/05/Rapport-Annuel-BA-2016.pdf>, consulté en date du 05/05/2020.

<sup>653</sup> Idem.

<sup>654</sup> Idem.

<sup>655</sup> Idem.

<sup>656</sup> Idem.

<sup>657</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2017fr.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>658</sup> L'indice FAO, est un indice pondéré par les échanges commerciaux qui permet le suivi des cours mondiaux des cinq principaux produits alimentaires, à savoir les céréales de base, les huiles végétales, les produits laitiers, la viande et le sucre.

<sup>659</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2017fr.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.



maintenir un niveau d'inflation assez important. S'agissant des prix à l'importation, ces derniers, en contexte d'augmentation des cours mondiaux des biens de consommation non alimentaires importés ainsi que des cours mondiaux des produits agricoles, ont fait augmenter l'indice des valeurs unitaires à l'importation des marchandises et l'indice des valeurs unitaires des biens alimentaires importés respectivement de 6,7 % et de 7,4 %, contribuant de la sorte au maintien du niveau d'inflation à un niveau important.

En 2018 ; l'inflation, a, nonobstant l'expansion monétaire au sens large (M2) de 11,2 %<sup>660</sup>, en contexte notamment de baisse des prix des principaux produits alimentaires (soit une déflation de l'indice FAO de -3,5 %) <sup>661</sup> essentiellement le sucre qui a reculé de 21,9 %, les huiles végétales de 14,7 % et les produits laitiers de 4,6 %, et exception faites des céréales dont les prix ont augmenté de 9 %, poursuivi son ralentissement pour se situer à 4,27 %. Parallèlement, l'année en question a connu une accélération, d'une part, des prix à la production industrielle publique (soit un taux d'inflation annuel de 2,2 %) <sup>662</sup>, résultant essentiellement de l'élévation des prix des secteurs « ISMMEE » et « Agroalimentaire » dont les taux respectifs ont atteint 4,0 % et 2,6 % en 2018 contre 3,4 % et -2,2 % en 2017<sup>663</sup>, et de l'autre part des prix des industries manufacturières (soit un taux d'inflation respectif de 2,7 %) <sup>664</sup> engendré essentiellement par la progression qu'a connu le secteur agroalimentaire dont le taux d'inflation a oscillé les 2,6 %<sup>665</sup>.

S'agissant des prix à l'importation mesurés par l'indice national des valeurs unitaires à l'importation des marchandises (l'IVU), ceux-là ont augmenté pour l'année 2018 en question, de l'ordre de 11,5 % (soit un IVU des biens alimentaires importés en progression de 9,1 %) <sup>666</sup>. En 2019 ; malgré les appréhensions du FMI, et dans un contexte de contraction de la masse monétaire au sens de M2 de (soit -0,85 %), le taux d'inflation a poursuivi, pour la troisième année consécutive, son ralentissement s'établissant à seulement 1,95 %.

Durant cette année, l'analyse par secteurs d'activités et par branches, montre inversement à l'année 2018 et exception faites des huiles végétales et des céréales dont les prix ont fléchi respectivement de 6,2 % et de 0,6 %, une inflation des prix mondiaux notamment de la poudre de lait et du sucre dont les taux de progression respectifs se sont situés à 3 % et 1,6 %, avec un indice FAO des prix des produits alimentaires de 1,8 % apposant ainsi en Décembre 2019 son taux le plus élevé des cinq dernières années<sup>667</sup>.

Ajouté, et durant cette même année, à la forte décélération de l'IPC, s'est associée, une diminution, aussi bien, des prix à la consommation des biens à fort contenu d'import (soit une moyenne annuelle de 2,2 %), que des prix à la production industrielle publique et des prix à la

---

<sup>660</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2017fr.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>661</sup> Idem.

<sup>662</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2018fr.pdf>, consulté en date du 08/05/2020.

<sup>663</sup> Idem.

<sup>664</sup> Idem.

<sup>665</sup> Idem.

<sup>666</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2018, op cit, page 24.

<sup>667</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2019fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2020.

production manufacturières dont les taux se sont respectivement situés à 2,8 % et 2,6 %.<sup>668</sup> Néanmoins, les prix à l'importation mesurés par l'indice national des valeurs unitaires à l'importation de marchandises, ont progressé même faiblement de 0,7%.

L'année 2020 ; a marqué le début d'un « ouragan inflationniste » dans un contexte de volatilité économique extrême et d'instabilité géopolitique sans précédent depuis des décennies<sup>669</sup>.

Dans ce contexte, l'inflation durant cette même année, a, malgré les baisses dans les prix des viandes et des produits laitiers qui ont connu des déflations respectives de - 4,45 % et - 0,96 %, et devant l'importante hausse à l'échelle mondiale des prix des denrées alimentaires essentiellement des huiles végétales, des céréales et du sucre dont les augmentations ont été respectivement de l'ordre de 19,41 %, 6,63 % et 1,16 % donnant sur un indice FAO des produits alimentaires en appréciation de 3,14 %, augmenté pour se situer dans les 2,42 %<sup>670</sup>. Toutefois, et parallèlement à l'augmentation des prix des produits alimentaires, plusieurs facteurs ont exercé de la pression sur l'IPC, à savoir la dépréciation du taux de change (qui a augmenté le prix des équipements, intrants intermédiaires et produits finaux importés), l'augmentation de la monnaie en circulation, ainsi que l'intensification de l'effort de rationalisation des subventions du lait et du blé.

D'ailleurs, en juin 2020, le Décret exécutif n° 20-153 du 8 juin 2020 a limité l'utilisation du lait en poudre subventionné à la production de lait et de produits laitiers, et a interdit son utilisation par les opérateurs économiques (restaurants, cafés et autres établissements de boissons), et ce parallèlement, à la limitation faite en août 2020 par le Décret exécutif n° 20-241 du 31 août 2020, dans l'utilisation du blé subventionné, à la production de farine destinée à la vente directe aux boulangeries, aux établissements publics et aux consommateurs, et à son élimination pour la production de farine destinée à être utilisée dans la transformation en d'autres types de farines, semoules et pâtes<sup>671</sup>.

Cependant, et durant cette même année, d'autres secteurs ont aussi connu des perturbations, à savoir la production industrielle hors hydrocarbures du secteur public national qui a enregistré une hausse de 2,9 % et les industries manufacturières dont les prix ont progressé de 2,5 %.<sup>672</sup>

S'agissant de l'indice des valeurs unitaires (IVU) global à l'importation, celui-ci a enregistré un taux d'inflation annuel moyen de 6,11 %, auquel s'associe une nette accélération dans les prix à la consommation des biens à fort contenu d'import, enregistrant un taux d'inflation en moyenne annuelle de 3,03 %<sup>673</sup>.

---

<sup>668</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2019fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2020.

<sup>669</sup> Banque d'Algérie, Document de travail 01-2022, portant « les déterminants de l'inflation en Algérie : Analyse économique sur la période 2011-2021 », Novembre 2022, page 02, disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/12/DETERMINANTS-INFLATION-VF-NOV22.pdf>, consulté en date du 18/10/2022.

<sup>670</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>671</sup> Groupe de la Banque Mondiale, Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, op cit.

<sup>672</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>673</sup> Idem.

En 2021 ; avec l'annonce de l'augmentation plus forte des prix des produits aussi bien alimentaires que non alimentaires, l'inflation ne s'est qu'amplifiée avec un rythme de hausse qui a atteint les 7,23 %. Toutefois, et en tant que source principale de cette accélération de l'inflation, la hausse des prix de biens alimentaires a concerné pratiquement tous les groupes de produits alimentaires à savoir les huiles végétales de 65,8 %, et le sucre de 37,5 %, ceux des produits laitiers de 17,0 % et ceux de la viande de 12,9 % par rapport à l'année 2020<sup>674</sup>.

S'agissant de la production industrielle, hors hydrocarbures, du secteur public national, a, à son tour, avec une envolée de ses prix annuels moyens de 7,4 % à laquelle s'est ajoutée la progression de 7,9 % observée dans les prix des industries manufacturières ; contribué indirectement à amplifier davantage cette inflation importante observée durant l'année 2021 en question.

Les origines de l'inflation ne sont pas seulement d'ordre national, mais incombe aussi à d'autres facteurs d'origine internationale à savoir l'indice global des valeurs unitaires à l'importation qui a connu un accroissement significatif de 22,6 % durant l'année en question à côté de l'IVU des produits alimentaires et animaux vivants qui lui a enregistré une inflation de 25,6 % et des prix à la consommation des biens à fort contenu d'import dont l'inflation a atteint en moyenne annuelle les 6,56 %<sup>675</sup>.

En 2022 ; devant la forte hausse des prix des produits agricoles frais (soit 12,94 %) principalement les prix de la viande, des fruits et des produits laitiers, ainsi que des prix des produits alimentaires industriels (13,82%), l'IPC, est demeuré, malgré la modération des prix des produits importés, élevé, enregistrant un taux de 9,3 % et s'est accéléré pour atteindre 9,8 % au premier trimestre 2023. Essentiellement, cette inflation est générée par trois groupes de produits à savoir « alimentation et boissons non alcoolisées », « divers », et « éducation-culture loisirs », dont les taux respectifs ont été de 13,39 %, 11,6 %, et 11,14 %. Dans le même temps, la croissance des prix des produits alimentaires et des produits manufacturés, principalement importés, a nettement ralenti. Par ailleurs, les prix à la production ont également continué de croître, notamment dans les ISMMEE, le secteur minier et celui du textile, fortement dépendants des importations<sup>676</sup>.

Toutefois, il est à noter que l'inflation sous-jacente qui est calculé par l'indice global moyenne annuelle hors produits agricoles frais et hors produits à prix réglementés, en s'établissant toujours à un taux inférieur à l'inflation globale pour toute la période d'analyse considérée, démontre la persistance de la forte contribution des produits agricoles frais à l'inflation globale.

Après avoir analysé les effets des évolutions des prix aussi bien à la consommation, mais aussi les prix à la production industrielle publique et les prix des biens de consommation importés, pour la période allant de 2014 à 2022, il y'a lieu de mettre l'accent sur l'impact voire l'implication du FNC adopté par les autorités monétaires du pays en Octobre 2017 sur l'évolution du phénomène inflationniste. A ce propos, les sommes déjà émises à savoir les

---

<sup>674</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2021, op cit, page 31.

<sup>675</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2021fr-1.pdf>, consulté en date du 08/08/2022.

<sup>676</sup> Banque mondiale, « Rapport de suivi de la situation économique en Algérie », printemps 2023, op cit.

6556,2 Milliards DA, dont seulement 3114,4 Milliards DA injectés dans l'économie, le restant ayant contribué au financement des dépenses de fonctionnement, ne pouvaient qu'être inflationnistes, et cela malgré les opérations de reprise de liquidités et de constitution de la réserve obligatoire entamée en Janvier 2018 (soit respectivement le 08 et le 15 du mois), suivie du relèvement du taux de réserves obligatoires annoncé en Février 2019 et de la fixation du taux de la prime due par les banques ainsi que les succursales de banques étrangères exerçant en Algérie à 0,25% de l'ensemble des dépôts enregistrés au 31 décembre 2018, lesquelles opérations ont pu jusqu'en 2019, stériliser l'excédent de liquidité induit par le programme de financement monétaire.

Ce qui mène à déduire que le FNC aura des effets inflationnistes modérés comparativement aux autres modes de financement des déficits<sup>677</sup>.

Enfin, tous ces résultats semblent, malgré l'important financement monétaire et la mise à disposition des banques d'importantes ressources après leur assèchement paroxystique à partir de 2016, montrer une certaine efficacité de la politique monétaire avec un ratio crédits à l'économie sur PIB demeuré très faible, laissant ainsi présager un faible engagement des banques publiques au profit du financement de l'économie consécutif aux problèmes réels d'évaluation des risques et/ou aux défaillances dans le dynamisme des secteurs économiques voire des industries privées et publiques.

### **2-3) Les avoirs extérieurs nets (Banque Centrale, Banques Commerciales)**

Les déficits de la balance des paiements extérieurs à compter du quatrième trimestre de l'année 2014, n'ont pas empêché les AEN de progresser de 3,35% en 2014 (soit une croissance modérée des AEN de la BA de 557,35 Milliards DA à fin 2014 contre 334,89 Milliards DA en 2013), et ce en raison de la reprise substantielle, après deux années de décélérations, dans le rythme de l'expansion monétaire de 14,50% (contre 8,41% en 2013).<sup>678</sup> Les AEN sont ainsi passés de 15267,2 Milliards DA en 2013 à 15824,5 Milliards DA en 2014<sup>679</sup>.

En 2015, l'agrégat AEN, en dépit de la forte érosion des réserves de change exprimées en Dollars, s'est, en raison de la dépréciation du Dinar vis-à-vis du Dollars US, méprisé de 2,28% (soit une dépréciation de 359,1 Milliards DA)<sup>680</sup>, perdant ainsi de sa pertinence en tant que principale source d'expansion de la masse monétaire en se situant à 15375,4 Milliards DA.

---

<sup>677</sup> Halim Zidelkhal, Aissa Mouhoubi, « Le financement des déficits budgétaires en Algérie, mécanismes et interactions inflationnistes », revue d'économie et de statistique appliquée, Volume 17, 01/06/2020, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/240/17/2/115427>, consulté en date du 20/05/2021.

<sup>678</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>679</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/12/Bulletin\\_35f.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/12/Bulletin_35f.pdf), consulté en date du 29/04/2020.

<sup>680</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

En 2016, malgré la stabilisation du cours de change du dinar vis-à-vis du dollar, les AEN ont fortement diminué de 18,1%<sup>681</sup>, en raison principalement des flux nets négatifs de l'ensemble des opérations entre résidents et non-résidents (solde global de la balance des paiements), passant ainsi de 15375,4 Milliards DA en 2015 à 12596 Milliards DA en 2016.

En 2017, les changements apparus dans la conduite de la politique monétaire et la mise en œuvre d'instruments de marché d'injection calibrée de liquidité à compter de Mars de la même année (open market), conjuguée à la dynamisation du marché monétaire interbancaire et l'ancrage des taux d'intérêt sur ce marché sur le taux directeur de la BA, n'ont pas permis aux avoirs extérieurs de s'améliorer, elles ont plutôt continué à se contracter davantage même à un niveau moindre que les années précédentes et qui est de l'ordre de 10,9% (soit d'un montant de 1368,6 Milliards DA), et ce en raison principalement de l'évolution des cours de change des monnaies composant les réserves de change (dépréciation du dollar vis-à-vis de l'Euro). Ils ont passés de 12 596,0 Milliards DA en 2016 à 11 227,4 Milliards DA en 2017<sup>682</sup>.

En 2018, la poursuite de la dépréciation du cours de change du Dinar vis-à-vis du Dollar et en dépit de la baisse du cours de change de l'Euro face au Dollar en tant que monnaies composant les réserves de change, entre décembre 2017 et décembre 2018, les AEN ont continué leur régression de 15,5% (soit 1741,8 Milliards DA), en se situant à seulement 9485,6 Milliards DA<sup>683</sup>.

En 2019 ; en contexte de dévalorisation du cours de changes du DA vis-à-vis du Dollar (soit - 2,3 % en moyenne annuelle) et en dépit de la dévaluation de l'Euro face au Dollar de près de - 5,4 %, en tant que principales monnaies composant les réserves de change, les AEN, ont connu une réduction de près de -20 % en 2019 contre -15,5 % en 2018 (soit d'un montant de 1 886,9 Milliards DA), laquelle réduction s'est, devant l'importante contraction des flux nets négatifs du solde global de la balance des paiements (soit 2020,5 Milliards DA qui équivaut à 16,928 Milliards Dollars), avérée pas très conséquente, les situant à 7598,7 Milliards DA<sup>684</sup>.

En 2020 ; et en contexte de déséquilibre important, qu'a connu les principales monnaies composant les réserves de change, matérialisé par une dépréciation davantage du cours de change du DA vis-à-vis du Dollar (6,3 % en moyenne annuelle) et d'appréciation de l'Euro à son tour face au Dollar de près de 02 %, les AEN, n'ont pu que s'amoindrir davantage (soit un taux de réduction de -14,2 %), avec une réduction, qui même s'avérant inférieure en valeur absolue à comparer aux années 2019 (soit -19,9 %) et 2018 (soit -15,5 %), (soit un taux de réduction de -14,2 %), mais demeure importante (soit un montant de réduction de 1080,4 Milliards DA), et se situe même en dessous du niveau des flux nets négatifs du solde global de la balance des paiements (équivalent dinars de 16,369 Milliards Dollars, soit 2076,1 Milliards DA), ne recouvrant ainsi que 54,4 % de la masse monétaire au sens de M1 contre

---

<sup>681</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>682</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2017fr.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>683</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2018fr.pdf>, consulté en date du 08/05/2020.

<sup>684</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2019fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2020.



69,2 % en 2019, 83,2 % en 2018<sup>685</sup>, et dépassant largement les 100 % pour la période allant de 2011 à 2017<sup>686</sup>.

En 2021 ; avec la dépréciation de l'Euro vis-à-vis du Dollar, les AEN ont inscrit à leur compte une reprise de 0,63 %, passant ainsi de 6 518,25 Milliards DA à fin 2020 à 6 559,01 Milliards DA, et représentant ainsi 22 % de la masse monétaire au sens M2 en 2021 contre un taux de 24 % en enregistré en 2020<sup>687</sup>.

En 2022 ; lesdits AEN, ont poursuivi leur tendance haussière pour atteindre 38 % de la masse monétaire M2, en se situant à 8650,40 Milliards DA (soit un taux de croissance de 31,88 %) <sup>688</sup>.

#### **2-4) Avoirs intérieurs nets (crédits à l'Etat, crédits à l'économie, fonds de prêts de l'Etat, engagements extérieurs à moyen et long terme et autres postes nets)**

L'analyse de l'évolution de la rubrique des crédits à l'économie, en tant que composante importante des avoirs intérieurs nets, a montré que durant l'année 2014, ils ont poursuivi leur tendance haussière, en enregistrant un taux de croissance de l'ordre de 26,05% (soit un encours de 6504,59 Milliards DA) après les 20,26% enregistré en 2013 (soit un encours de 5156,30 Milliards DA)<sup>689</sup>. Ces crédits, ont à raison de 47,99 %, fait objet d'attribution au secteur privé (soit 2717,93 Milliards DA contre 2373,92 Milliards DA à fin 2013), progressant ainsi de 14,49%.<sup>690</sup> Il faut toutefois préciser qu'en terme de progression, les crédits à long terme, avec un encours qui est passé de 2 505,05 Milliards DA à fin 2013 à 3 322,89 Milliards DA à fin 2014, ont progressé à une vitesse plus importante que celle des crédits à l'économie (soit respectivement 32,65% et 26,05%)<sup>691</sup>, mais cela n'a pas empêché une redynamisation de ces derniers notamment à partir de 2012, rendu possible grâce à la stabilité des ressources des banques dû essentiellement à la persistance de l'excès de liquidités sur le marché monétaire et les perspectives de refinancement par la BA, l'objectif poursuivi étant l'amélioration de la structure et des conditions de financement à travers le rallongement de la maturité et la réduction du coût de sorte à stimuler la croissance économique hors hydrocarbures à travers le développement de crédits sains, notamment aux PME.

S'agissant des crédits à l'Etat, elles sont passées de 3235,4 Milliards DA en 2013 à 2015,2 Milliards DA en 2014, marquant ainsi une variation annuelle de -37,6 % contre une variation annuelle positive des crédits à l'économie de 26,1 %, <sup>692</sup> et gardant ainsi la position financière non négligeable de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire.

---

<sup>685</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>686</sup> Idem.

<sup>687</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2021fr-1.pdf>, consulté en date du 08/08/2022.

<sup>688</sup> Données disponibles sur : [Rapport-BA-2022-Fr.pdf](#), consulté en date du 20/11/2023.

<sup>689</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2014/rapportannuel\\_ba2014.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2014/rapportannuel_ba2014.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>690</sup> Idem.

<sup>691</sup> Idem.

<sup>692</sup> Idem.



En 2015, et en contexte de contraction des réserves de change et des ressources des banques et ainsi de passage pour l'Etat d'une situation de créancier net à une situation de débiteur net vis-à-vis du système bancaire, les crédits à l'économie ont poursuivi leur progression au rythme de 16,57% contre 26,15 % en 2014 (soient 3688,2 Milliards DA accordés aux entreprises publiques contre 3382,3 Milliards DA accordés en 2014 et 3588,3 Milliards DA accordés au secteur privé contre 3121,7 Milliards DA accordés en 2014) contribuant ainsi à la création de monnaie<sup>693</sup>. Les créances des banques sur l'Etat, ont, toutefois, commencé à prendre le dessus, avec des crédits nets du système bancaire à l'Etat, qui s'élèvent à 567,5 Milliards DA<sup>694</sup>.

Par ailleurs, l'évolution de la structure des crédits par maturité, rachats de créances déduits, indique que la part des crédits à court terme est passée de 24,7 % à fin 2014 à 23,5 % à fin 2015 et celle des crédits à moyen et long terme de 75,3 % à 76,5 %<sup>695</sup>.

En 2016 ; et en asservissement à la faible progression de la masse monétaire M2, trouve comme origine l'association d'une expansion de flux de crédits aussi bien à l'Etat de 2115,3 Milliards DA, qu'à l'économie de 634,4 Milliards DA ainsi que de flux négatifs liés à la diminution des AEN de l'ordre de 2779,4 Milliards DA. Dans une telle situation, les crédits accordés aux entreprises publiques ont progressé de 7,2% pour se situer à 3954 Milliards DA, contre une progression de 10,3% pour les crédits accordés au secteur privé, soit 3957,1 Milliards DA<sup>696</sup>.

Par maturité, et durant cette même année 2016, l'évolution de la structure des crédits, montre une légère baisse des crédits à long terme qui passent de 53,9 % en 2015 à 52,9 % en 2016 ; celle des crédits à moyen terme passant de 22,6 à 22,9 et celle des crédits à court terme de 23,5 à 24,2 %. Les crédits considérés comme des crédits d'investissement (à moyen et long terme), représentent, en 2016, 75,8 % des crédits totaux contre 76,5 % en 2015<sup>697</sup>.

En 2017 ; en dépit de la baisse des créances des banques sur l'Etat (-11,0 %), la hausse des créances de la BA sur le Trésor qui passent de -870,1 Milliards DA à fin 2016 à 1 967,4 Milliards DA à fin 2017, a été à l'origine d'un rehaussement des crédits nets à l'Etat de l'ordre de 74,9% pour passer de 2 682,2 Milliards DA à fin 2016 à 4 691,9 Milliards DA à fin 2017. C'est toutefois, au programme du FNC adopté en Octobre 2017 et qui se résumait en des achats directs de titres du trésor pour un montant de 2 485 Milliards DA dont 300 Milliards DA au titre de l'article n° 53 de l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 et 2 185 Milliards DA au titre de l'article n° 45 bis de la même ordonnance, que renvoi l'explication et l'origine de la hausse des créances nettes de la BA. S'agissant des crédits à l'économie, ces

---

<sup>693</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 28/04/2020.

<sup>694</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2015/rapportba\\_2015.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf), consulté en date du 02/05/2020.

<sup>695</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2015, op cit, page 102.

<sup>696</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2016/rapportba\\_2016.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2016/rapportba_2016.pdf), consulté en date du 05/05/2020.

<sup>697</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2016, op cit, page 97.

derniers se sont accrus de 12,3 % en 2017 contre 8,4 % en 2016 pour atteindre 8 880,9 Milliards DA<sup>698</sup>.

L'analyse des crédits par secteurs juridiques et institutionnels, durant cette même année, a montré selon les données délivrées par la BA que les crédits accordés aux entreprises publiques, hors rachats de créances non performantes, ont atteint 4 311,3 Milliards DA à fin 2017, en progression de 9,1 %, contre 4 568,3 Milliards DA de crédits accordés au secteur privé (entreprises et ménages), soit une expansion de 15,4 %; ces évolutions ont abouti à une légère hausse de la part des crédits au secteur privé dans le total des crédits à l'économie, qui passe de 49,3 % en 2015 à 50,0 % en 2016 et 51,5 % en 2017<sup>699</sup>.

En 2018 ; en dépit de la baisse des créances des banques commerciales sur l'Etat (-19,3 %), la poursuite du programme du FNC et donc des achats directs de titres de Trésor (soit un montant de 3 371,2 Milliards DA au titre de l'article 45 bis de l'Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit modifiée et complétée), a été en faveur de l'accroissement davantage des crédits nets à l'Etat de l'ordre de 34,8%, marquant ainsi le passage de 4 691,9 Milliards DA à fin 2017 à 6 325,7 Milliards DA à fin 2018<sup>700</sup>.

A côté de l'accroissement des créances de la BA sur le Trésor qui se sont situés à 3 857,8 Milliards DA contre 1 967,4 Milliards DA à fin 2017, comme composante principale des crédits à l'Etat, les crédits à l'économie, se sont, également accrus, pour leur part de 12,4 % en 2018 contre 12,3 % en 2017, en se situant à 9 976,3 Milliards DA<sup>701</sup>. Ces crédits, sont pour 4943,6 Milliard DA attribués aux entreprises publiques (soit une expansion de 14,7 %) et le restant c'est-à-dire 5032,2 Milliards DA, ont été attribués au secteur privé (soit une expansion de 10,2 %).

Pour ce qui est de l'analyse de la structure des crédits par maturité, celle-ci a indiqué une hausse significative de la part des crédits à long terme, qui passent de 53,4 % à fin 2017 à 56,2 % à fin 2018 (52,9 % en 2016) ; une baisse encore de la part des crédits à moyen terme à 16,9 % en 2018 contre 20,8 % en 2017 et une progression même timide de la part des crédits à court terme qui passe de 25,9 % à 26,9 %.<sup>702</sup> Les crédits considérés comme des crédits d'investissement (à moyen et long termes) représentent, en 2018, 73,1 % des crédits totaux contre 74,1 % en 2017<sup>703</sup>.

En 2019 ; en dépit de la réduction des créances des banques commerciales sur le Trésor de - 22,9 % et conséquemment à l'envolée des créances de la BA sur le Trésor qui, suite à l'acquisition directe de titres de Trésor pour un montant de mille (1000) Milliards DA faite dans le cadre du financement monétaire du déficit global du Trésor, se sont situés autour des 4782,4 Milliards DA, les crédits nets à l'Etat n'ont pas cessé d'augmenter et de s'élargir davantage, en se situant à 7023,9 Milliards DA (soit une augmentation de 11 %). Il en est de

---

<sup>698</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>699</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2017, op cit, page 97.

<sup>700</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>701</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie, année 2018, op cit, page 100.

<sup>702</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>703</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2018, op cit, page 101.

même pour les crédits à l'économie, qui eux, se sont également élargi de 8,8 % pour se situer à 10857,8 Milliards DA en fin de cette même année<sup>704</sup>.

L'analyse de ces crédits par secteurs juridiques et institutionnels tout en prenant en compte la situation monétaire consolidée, indique que les parts allouées aux entreprises publiques dépassent celles accordées au secteur privé, soit respectivement 5636 Milliards DA contre 5221,3 Milliards DA enregistrant respectivement une expansion de 14 % et de 3,8 %.

S'agissant de l'analyse faite par maturité, celle-ci s'est accordée à se prononcer sur l'importance des crédits à long terme avec un taux d'expansion de 56,9 %, suivi des crédits à court terme dont le taux de progression a atteint les 27,7 %. Néanmoins, et contrairement à la progression dans les deux types de crédits de maturité longue et courte, les crédits à moyen terme ont, pour leur part, connu un repli à 15,3 %. Les crédits considérés comme des crédits d'investissement (à moyen et long terme) représentent, en 2019, 72,3 % des crédits totaux contre 73,1 % en 2018<sup>705</sup>.

En 2020 ; les crédits nets à l'état ont poursuivi leur augmentation marquant le passage de 7019,9 Milliards DA en 2019 à 9433,8 Milliards DA (soit un taux de progression de 34,4 %). Cette évolution représentée par les 2 413, 9 Milliards DA, symbolise le montant d'injection nette de monnaie dans les circuits bancaires avec comme part de 1697,9 Milliards DA de la BC et +269,7 Milliards DA des banques commerciales<sup>706</sup>.

Il en est de même pour les créances de la BA sur le Trésor qui demeurant reliées à l'évolution des crédits nets à l'Etat, sont passées de 4782,4 Milliards DA à fin 2019 à 6480,3 Milliards DA à fin 2020, à côté des créances des Banques commerciales sur l'Etat, qui elles aussi se sont accru de 25,7 % en passant de 1 051,1 Milliards DA à 1 320,8 Milliards DA<sup>707</sup>.

S'agissant des crédits à l'économie, ils ont, indépendamment de l'ampleur de la crise sanitaire et de ses impacts économiques et financiers, et hors rachats de créances, augmenté mais sans pour autant concorder avec le taux d'évolution de la masse monétaire au sens large M2 (soit un taux de progression faible de 3 % en 2020 contre 8,8 % en 2019, faisant passer leurs encours avec 323,5 Milliards DA d'injection nette de monnaie dans les circuits bancaires, de 10 857,8 Milliards DA en 2019 à 11 181,3 Milliards DA en 2020)<sup>708</sup>.

Toutefois, en nous référant à la situation monétaire consolidée, l'analyse des avoirs intérieurs nets par secteurs juridiques et institutionnels, montre une progression des crédits accordés aux entreprises publiques de l'ordre de 2,8 % par rapport à l'année 2019, en se situant ainsi, hors rachats de créances non performantes, à 5629,5 Milliards DA à fin 2020, contre une progression disant de même rythme (soit 3,2 %) des crédits accordés au secteur privé (entreprises et ménages) qui eux se sont situés à 5385,3 Milliards DA, représentant ainsi pour

---

<sup>704</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>705</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date 07/08/2020.

<sup>706</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>707</sup> Idem.

<sup>708</sup> Idem.

ces derniers, à comparer à l'année 2019, une part quasiment constante du total des crédits à l'économie (soit 48,2 % à fin 2020 contre 48,1 % fin 2019)<sup>709</sup>.

Quant à l'analyse par maturité des avoirs intérieurs nets, celle-ci a montré une évolution, hors rachats de créances, de la part des crédits à long terme, quasiment stable passant de 56,9 % en 2019 à 56,5 % en fin 2020. Il en est de même pour la part des crédits à moyen terme, qui eux, ont connu un léger abaissement à 14,8 % en 2020 contre 15,3 % en 2019 et 16,9 % en 2018 et la part des crédits à court terme, qui ont, pour leur part, progressé à 28,7 % en 2020 contre 27,7 % en 2019. Enfin, pour la catégorie des crédits à moyen et long terme représentant les crédits dits d'investissement se sont, en 2020, situés à 71,3 % contre 72,3 % en 2019 des crédits totaux<sup>710</sup>.

La conjugaison entre l'analyse dite juridique, l'analyse par maturité et par secteur juridique, a permis de se prononcer sur un pourcentage de crédits accordés sur les crédits totaux par les banques privées de 11,7 % en 2020 contre 12,1 % en 2019<sup>711</sup>.

En 2021 ; les opérations entre les banques et le Trésor public dans le cadre du PSR (Programme spécial de refinancement), ont été à l'origine d'un nouveau rehaussement des crédits nets à l'État de l'ordre de 37,95 %, les situant ainsi à 12903,16 Milliards DA contre 9 353,46 Milliards DA à fin 2020. Néanmoins, la conversion, au niveau des banques publiques, des crédits syndiqués à long terme, en obligations du Trésor de maturité allant de 10 ans 15 ans, n'a fait qu'affaiblir les crédits à l'économie des rachats syndiqués des banques de -12,01 %, en les faisant ainsi passer de 11 180,19 Milliards DA en 2020 à 9 836,62 Milliards DA en 2021<sup>712</sup>.

Ainsi, en 2021, les crédits nets à l'État ont contribué à la hausse de la masse monétaire à hauteur de 146,20 % en 2021, les crédits à l'économie à hauteur de (-55,31 %) et les AEN à hauteur de 1,46 %<sup>713</sup>.

Toutefois, et en terme de contreparties de la masse monétaire, il est à constater, qu'après que les AEN jouaient un rôle important dans l'expansion monétaire, et à l'exception de l'année 2019, la période d'analyse considérée, montre que l'expansion monétaire se fait plutôt par , le biais du canal de crédit (les crédits du système bancaire à l'Etat notamment ceux de la BA), qui a émergé depuis 2014 pour représenter une source principale d'alimentation de la masse monétaire. Nous avons assisté durant cette période à des rachats non récurrents de la dette publique par la BA, nécessitant, pour une inclusion financière et le financement de l'économie, un gouvernail des banques commerciales vers la collecte des ressources qui se situent hors des tourelles bancaires, et ce à travers le déploiement de moyens d'action à terme et la promotion de produits financiers captivants combinés à des profits attrayants notables.

---

<sup>709</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>710</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>711</sup> Idem.

<sup>712</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2021fr-1.pdf>, consulté en date du 08/08/2022.

<sup>713</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2021, op cit, page 46.

En 2022 ; les crédits nets à l'État, avec une part dans la masse monétaire M2 de 41 %, ont augmenté à leur tour pour se situer à 13 033,30 Milliards DA (soit un taux de croissance de 0,97 % comparativement à l'année 2021), et ce parallèlement à une hausse des crédits à l'économie (soit un taux de croissance de 3,27 % comparativement à l'année 2021), qui représentent pour leur part 32 % de la masse monétaire M2 (soit 10115,24 Milliards DA).

## 2-5) La liquidité bancaire

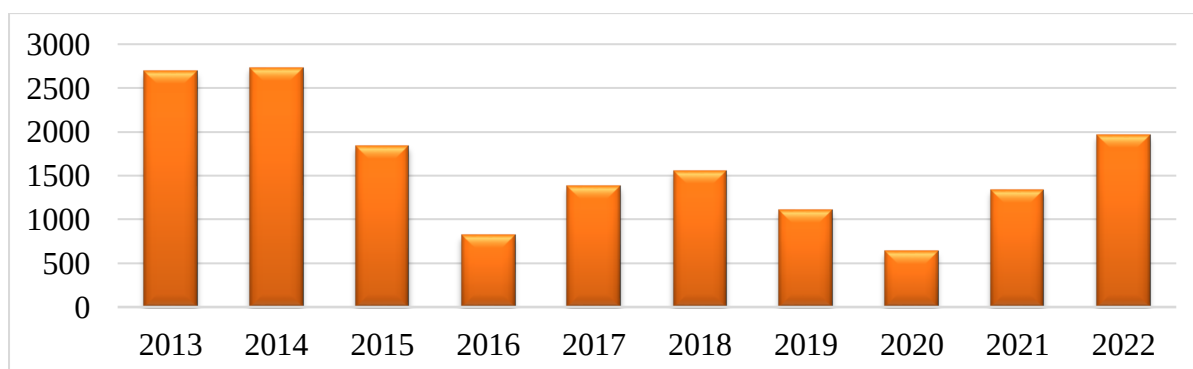
Nous allons dans le tableau qui suit, retracer l'évolution de la liquidité bancaire pour la période allant de 2013 à 2022.

**Tableau 33: Evolution des liquidités bancaires en Algérie pour la période (2013- 2022)**  
(U : Milliards DA)

| Années                      | 2013    | 2014   | 2015   | 2016  | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  | 2021    | 2022    |
|-----------------------------|---------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|---------|---------|
| <b>Liquidités Bancaires</b> | 2692,99 | 2730,9 | 1832,6 | 820,9 | 1380,6 | 1557,6 | 1100,9 | 632,1 | 1331,95 | 1966,41 |

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données des rapports annuels de la BA et des données de l'ONS.

**Figure 21: Evolution des liquidités bancaires pour la période 2013 à 2022**



Source : réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

Comme l'analyse de l'évolution des liquidités bancaires pour la période antérieure à 2017, a été évoquée précédemment, nous attacherons à analyser les données à partir de 2017.

En 2017, deux étapes sont à relever ; la première est la période allant de janvier à fin Octobre 2017, où les liquidités bancaires ont poursuivi leur régression jusqu'à se situer autour des 482,4 Milliards DA, et la seconde période allant de fin Octobre à Fin Décembre de l'année en question, où les liquidités bancaires, se sont, en contexte de reprise des opérations de refinancement par la BA et la mise en œuvre du FNC, considérablement relevées, en se situant à 1380,6 Milliards DA (soit un taux de croissance de 68,2 % par rapport à son niveau

de fin 2016 voire même de 77 % par rapport à son niveau enregistré au premier semestre de l'année sous revue)<sup>714</sup>.

En 2018 ; et en contexte de poursuite des opérations de FNC, la liquidité bancaire a poursuivi son élévation pour se situer à 1557,6 Milliards DA.

L'analyse des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, permet d'en comprendre l'évolution en 2018 par rapport à l'année 2017 <sup>715</sup> :

**a.** dans un contexte de légère dépréciation du dinar face au dollar en 2018, les AEN ont diminué de 15,5 %, passant de 11 227,4 Milliards DA à fin 2017 à 9 485,6 Milliards DA à fin 2018. Toutefois, au titre du déficit du solde global de la balance des paiements, la variation de la liquidité bancaire a été de -15,82 Milliards Dollars en équivalent DA,

**b.** les crédits nets à l'Etat ont fortement augmenté (34,8 %), passant de 4 691,9 Milliards DA à fin 2017 à 6 325,7 Milliards DA à fin 2018. Par créancier, les crédits nets à l'Etat de la BA, ont augmenté de 1 890,4 milliards DA, passant de 1 967,4 à fin 2017 à 3 857,8 Milliards DA à fin 2018. En revanche, les crédits des banques commerciales à l'Etat ont diminué à 1362,5 Milliards DA à fin 2018 contre 1 688,7 Milliards DA à fin 2017 ; diminution liée au désendettement net du Trésor vis-à-vis des banques commerciales,

**c.** la circulation fiduciaire, hors BA, a augmenté de 209,9 Milliards DA. Cette hausse traduit la transformation des dépôts en monnaie fiduciaire et constitue un facteur autonome de diminution de la liquidité bancaire.

Durant l'année sous revue, l'importante relance des liquidités bancaires observée, a pu être résorbée par les politiques monétaires adoptées notamment les opérations d'Open Market de reprise des liquidités et la révision à la hausse du taux de la réserve obligatoire tel que détaillée dans le chapitre précédent. Ces mesures prises, ont toutefois, permis de fléchir les réserves libres des banques, de maintenir la dynamique de l'offre et de la demande de fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire où les montants échangés, à diverses échéances, ont atteint en moyenne mensuelle, à décembre 2018, 28,5 Milliards DA sur le marché au jour le jour et 20,3 Milliards DA sur le marché à terme contre<sup>716</sup>.

S'agissant de l'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire, il a, contrairement à l'année 2017, où il a connu un net surcroît en se situant à 1409,6 Milliards DA (soit une hausse de 45,7 % à comparer à l'année 2016), fléchi jusqu'à atteindre les 983,3 Milliards DA.<sup>717</sup> Pour ce qui est du marché secondaire, il est à relever, un montant levé et transigé de 607,4 Milliards DA qui s'est associé à la baisse de l'encours des valeurs du Trésor émises et qui est réparti entre les bons à court termes, les bons du Trésor assimilables de un (01) ans à cinq (05) ans, et les obligations du Trésor assimilables, pour respectivement 46%, 47 et 7%,<sup>718</sup> contre un montant de 448,3 Milliards DA constaté en 2017

---

<sup>714</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>715</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, Année 2018, op cit, page 102.

<sup>716</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.

<sup>717</sup> Idem.

<sup>718</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba\\_2018/rapport2018.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf), consulté en date du 08/05/2020.



réparti entre les bons à court terme, les bons du Trésor assimilables de un (1) an à cinq (05) ans et les obligations du Trésor assimilables pour respectivement 61%, 32% et 7%<sup>719</sup>.

En 2019 ; et au même titre que l'année 2017, deux étapes sont à relever ; la première étape qui s'est étalée du premier au 22 Janvier 2019, où les autorités monétaires, ont décidé de poursuivre le financement monétaire des besoins du Trésor à hauteur de 1000 Milliards DA, à l'origine d'ailleurs d'une hausse des liquidités bancaires jusqu'à atteindre les 2081 Milliards DA en date du 22 Janvier 2019 ; et l'étape allant du 22 Janvier à la fin de l'année en question, où la décision des autorités monétaires de suspendre le dit financement monétaire superposée au déficit du solde global de la balance des paiements extérieurs, ont eu pour effet direct la baisse des liquidités bancaires qui se sont situées en fin d'année à 1100,9 Milliards DA.

L'analyse des facteurs autonomes de la liquidité bancaire permet d'en comprendre l'évolution en 2019 par rapport à l'année 2018 <sup>720</sup> :

**a.** Dans un contexte de légères dépréciations des cours annuels moyens du dinar face au dollar et de l'Euro face au dollar en 2019, les AEN ont poursuivi leur diminution, passant de 9 485,6 Milliards DA à fin 2018 à 7598,7 Milliards DA à fin 2019 (-19,9 %). Toutefois, au titre du déficit du solde global de la balance des paiements, la variation de la liquidité bancaire a été de -16,9 Milliards Dollars en équivalent dinars contre -15,8 Milliards Dollars en 2018.

**b.** Les crédits nets à l'Etat ont augmenté de 10,9 %, passant de 6 325,7 Milliards DA à fin 2018 à 7 012,9 Milliards DA à fin 2019. Par créancier, les crédits nets à l'Etat de la BA ont augmenté de 924,6 Milliards DA (contre 1 890,4 Milliards DA en 2018), passant de 3 857,8 Milliards DA à fin 2018 à 4 782,4 Milliards DA à fin 2019. En revanche, les crédits des banques commerciales à l'Etat ont diminué à 1 051,1 Milliards DA à fin 2019 contre 1 362,5 Milliards DA à fin 2018; diminution liée au désendettement net du Trésor vis-à-vis des banques commerciales.

**c.** La circulation fiduciaire, hors BA, a augmenté de 510,8 Milliards DA, soit d'un montant beaucoup plus élevé qu'en 2017 et 2018 où elle avait cru, respectivement, de 219,0 et 209,9 Milliards DA. La forte hausse de 2019 traduit une accélération de la transformation des dépôts en monnaie fiduciaire et constitue un facteur autonome de diminution de la liquidité bancaire.

En réponse à ces évolutions instables dans les liquidités bancaires, les autorités monétaires ont adopté un ensemble de mesures à l'exemple de la relance des opérations d'injections des liquidités à sept (07) jours et de la revue à la baisse du taux de la réserve obligatoire tel que détaillée dans le chapitre précédent. Ces mesures ont eu pour conséquences de maintenir la dynamique de l'offre et de la demande de fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire où les volumes échangés, à diverses échéances, ont atteint en moyenne mensuelle, à décembre 2019, 27,4 Milliards DA sur le marché au jour le jour et 10,7 Milliards DA sur le marché à terme et d'hausser l'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire de 32 % les faisant ainsi passer à 1280,3 Milliards DA

---

<sup>719</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2017/rapportba2017.pdf>, consulté en date du 07/05/2020.

<sup>720</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2019, op cit, page 108.

en fin de l'année sous revue qui se sont associés à un montant levé et transigé sur le marché secondaire de 774,4 Milliards DA répartis entre les bons à court terme pour 37,0 %, les bons du Trésor assimilables d'un (1) à cinq (5) ans pour 55,3 % et, enfin les obligations du Trésor assimilables pour 7,7 %<sup>721</sup>.

En 2020, et à mesure que la crise économique et sanitaire s'amplifiait et que les AEN en relation avec les déficits du solde global de la balance des paiements, s'abaissent, la liquidité bancaire s'est, notamment durant les neuf premiers mois, considérablement contractée de (-58,1 %) (Soit une baisse de 639,1 Milliards DA) atteignant ainsi en fin septembre les 461,8 Milliards DA. Néanmoins, il a suffi que les prix du pétrole reprennent même partiellement et que l'Etat recourt à l'épargne du Trésor pour faire face au déficit budgétaire, à côté d'autres mesures de politiques monétaires adoptées par les autorités monétaires tel que détaillé dans le chapitre précédent, pour que la liquidité bancaire se redresse en se situant à 632,1 Milliards DA marquant ainsi une hausse de 36,9 % entre Septembre et Décembre de l'année en question<sup>722</sup>.

L'analyse des facteurs autonomes de la liquidité bancaire permet d'en comprendre l'évolution en 2020 par rapport à l'année 2019 <sup>723</sup> :

**a.** Dans un contexte de dépréciation du cours annuel moyens du dinar face au dollar de près de 6,3 %, les AEN ont poursuivi leur diminution, passant de 7598,7 Milliards DA à fin 2019 à 6 518, 32 Milliards DA. Toutefois, au titre du déficit du solde global de la balance des paiements, la variation de la liquidité bancaire a été de (-16,4) Milliards Dollars contre (-16,9) Milliards Dollars en 2019.

**b.** Les crédits nets à l'état ont augmenté de 34,4 %, passant de 7 019,9 Milliards DA à fin 2019 à 9 433,8 Milliards DA à fin 2020. Par créancier, les crédits nets à l'Etat de la BA ont augmenté de 1697,9 Milliards DA (contre 924,5 Milliards DA en 2019). En revanche, les crédits des banques commerciales à l'Etat ont augmenté de 269,7 Milliards DA à fin 2020, passant de 1051,1 Milliards DA en 2019 à 1320,8 Milliards DA en 2020.

**c.** La circulation fiduciaire, hors BA, a augmenté de 703,1 Milliards DA, soit d'un montant beaucoup plus élevé qu'en 2019 et 2018 où elle avait crû, respectivement, de 510,8 et 209,9 Milliards DA. La forte hausse de 2020 traduit une accélération de la transformation des dépôts en monnaie fiduciaire et constitue un facteur autonome de diminution de la liquidité bancaire.

Cette évolution négative qu'a connue la liquidité bancaire et qui s'est davantage alourdie par le retrait des fonds d'épargne opérés par les déposants d'Algérie Poste, en plus des prélèvements effectués par le Trésor auprès des entreprises publiques afin de parer au déficit budgétaire global, a nécessité l'intervention des autorités monétaires qui s'est avérée indispensable. Elles ont de ce fait adopté des mesures de politiques monétaires matérialisées essentiellement, tel qu'a été détaillé dans le chapitre précédent, par la revue à la baisse du taux

---

<sup>721</sup> Données disponibles sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport\\_ba2019fr.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba2019fr.pdf), consulté en date du 07/08/2020.

<sup>722</sup> Idem.

<sup>723</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2020, op cit, page 86 et 87.

des réserves obligatoires, l'élévation même sensible des seuils de refinancement des titres publics négociables, le prolongement de la durée du refinancement de sept (7) jours à un (1) mois et la satisfaction totale des demandes de refinancement des banques, et qui ont pour effets de relever les montants fin de période négociés sur le segment des opérations au jour le jour à 20,3 Milliards DA et à 30,7 Milliards DA pour ceux négociés sur le segment à terme à 30,7 Milliards DA, stimulant de la sorte le marché monétaire interbancaire, soutenant l'activité économique et contrant les impacts économiques de la crise sanitaire<sup>724</sup>.

En 2021 ; la liquidité bancaire, après avoir enregistré une importante baisse de (-40,95 %) en 2020, a fortement augmenté en 2021, atteignant les 1 331,95 Milliards DA (soit un taux de progression de 110,64 %), donnant naissance à un marché monétaire interbancaire, imprégné par la baisse de la demande de fonds prêtables, et clôturant l'année avec un encours de 48,50 Milliards DA contre 175,57 Milliards DA l'année précédente ( soit un recul de 72,38 %), et des taux d'intérêt moyens pondérés des opérations interbancaires qui ont évolué dans une fourchette de taux comprise entre 0,90979 % et 2,46436 %.<sup>725</sup> S'agissant de l'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication, celui-ci s'est nettement rehaussé à comparer à l'année 2020 (soit un taux de croissance de 40,86 %) en passant de 1 439,81 Milliards DA en 2020 à 2 028,25 Milliards DA en 2021.

D'autre part, les taux de rendement des différents types de titres de l'Etat ont connu, à fin 2021, les évolutions suivantes <sup>726</sup> :

- Des taux inchangés pour les bons du Trésor à court terme (BTC) de 13 et 26 semaines à 2,18 % et 3,00 % respectivement. Ces derniers ont connu une baisse significative en représentant respectivement, une part de 2,96 % et de 4,24 % du montant total contre une part de 6,02 % et de 9,31 % l'année précédente.
- Des taux inchangés pour les bons du Trésor assimilables (BTA) de 1 à 2 ans à 4,80 % et 5,11 % respectivement ;
- Des taux en légère hausse, entre 5,21 % et 5,31 %, pour les bons du Trésors assimilables (BTA) de 3 à 5 ans, contre 5,20 % et 5,23 % en 2020. Les BTA à deux (2) ans et à trois (3) ans ont constitué 10,20 % et 8,00 % du montant total contre une part de 11,01 % et de 15,24 % en 2020. Les BTA à cinq (5) ans ont, de leur côté, sensiblement augmenté puisque leur part du montant total a atteint 18,17 % contre une part de seulement 7,39 % en 2020. S'agissant des BTA à un (1) an ont représenté 20,39 % du montant total contre une part de 25,75 % en 2020.
- Des taux à la hausse, entre 6,44 % et 5,01%, pour les obligations du Trésor assimilables (OAT) de 7 à 15 ans, contre 5,41 % et 4,82 % en 2020. En effet, de 2020 à 2021, la part des OAT, dont l'émission a connu une hausse significative, est passée pour les OAT à sept (7) ans, de 6,86 % à 10,05 %, pour celle des OAT à dix (10) ans de 7,38 % à 9,56 %, et pour celle des OAT à quinze (15) ans de 11,04 % à 16,43 %.

---

<sup>724</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2023/02/rapport-ba-2020fr.pdf>, consulté en date du 07/08/2021.

<sup>725</sup> Données disponibles sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/12/Rapport-dactivite-Banque-dAlgerie-Annee-2021-VF.pdf>, consulté en date du 22/08/2022.

<sup>726</sup> Idem.

En 2022 ;la liquidité bancaire a poursuivi sa progression mais à un rythme moindre que celui de 2021 (soit un taux de progression de 47,63 %), où elle a atteint 1 966,41 Milliards DA, donnant ainsi naissance à un marché interbancaire qui, sur la base de taux d'intérêts moyens pondérés des opérations interbancaires compris entre 1,04 % et 2,62 %, a enregistré un accroissement significatif de 147 %, a clôturé l'année avec un encours de 112 Milliards DA contre 48,50 Milliards DA en 2021. La répartition entre segment « au jour le jour » et segment « à terme », a montré un total d'opérations enregistré qui est respectivement de 22 Milliards DA et de 90 Milliards DA en 2022.

S'agissant de l'encours des valeurs d'Etat par voie d'adjudication, celui-ci a, sur le marché des titres de créances négociables, enregistré une hausse nettement plus importante que celle observée l'année précédente (soit un taux de croissance de 77,47 %), faisant passer de la sorte l'encours des émissions de 2 028,25 Milliards DA en 2021 à 3 599,51 Milliards DA en 2022. D'autre part, les taux de rendement des différents types de titres de l'État ont connu, à fin 2022, les évolutions suivantes <sup>727</sup> :

- Des taux inchangés pour les bons du Trésor à court terme (BTC) de 13 et 26 semaines à 2,18 % et 2,99 % respectivement ;
- Des taux à la hausse, entre 6,75 % et 5,63 %, pour les obligations du Trésor assimilables (OAT) de 7 à 15 ans, contre 6,44 % et 5,01 % en 2021.

Pour résumer l'évolution des différents agrégats et indicateurs macroéconomiques aussi bien interne qu'externe, il est commode de signaler, que l'analyse des différents exploits réalisés ces dernières années, est aussitôt rattachée au prix du baril du pétrole qui constitue un paramètre essentiel de la configuration financière de l'économie algérienne. Toutefois, ce dernier, n'étant pas indépendant de la conjoncture mondiale, se retrouve affecté par tout mouvement positif soit-il ou négatif aussi bien au niveau national qu'international, affectant à son tour directement l'économie du pays.

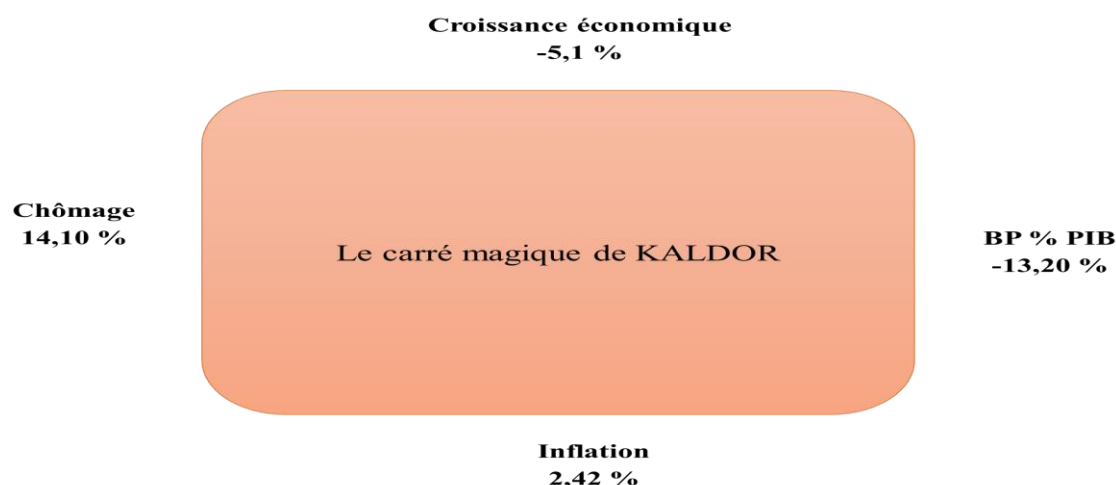
Cependant, et en se référant à la période d'analyse s'étalant de 2013 à 2022, force était de constater qu'au choc pétrolier de 2014, le mouvement populaire de contestation antigouvernementale « Hirak » à partir de février 2019, s'est ajouté à la pandémie de la COVID-19 et le confinement des travailleurs en résultant, lesquels paramètres ont été à l'origine de la paralysie d'une grande partie de l'activité économique, aggravant subséquemment la situation déjà très précaire du pays.

De ce fait, les résultats auxquels nous avons pu aboutir à travers l'analyse des différents indicateurs économiques internes et externe, nous ont permis de mesurer la performance macroéconomique de l'économie nationale via le carré magique de CALDOR pour la période notamment allant de 2014 à 2020, que nous avons pu schématiser comme suit :

---

<sup>727</sup> Rapport annuel de la Banque d'Algérie, année 2022, op cit, page 49 et 50.

**Figure 22: Le carré magique de KALDOR Algérie 2020**



**Source :** établi par nous-mêmes sur la base de données de la Banque d'Algérie et de l'ONS pour l'année 2020.

### **Section 3 : Les limites du financement non conventionnel**

Mise en application suite à un article de loi qui stipulait qu'il était permis durant une période de cinq années, à la BA d'acheter des titres auprès du Trésor pour participer à la couverture des besoins de celui-ci, l'option du FNC, a certes fait références aux besoins du trésor public qui seront financés par voie interne en évitant tout recours à l'endettement extérieur et au FMI avec toutes les portées que cela suppose sur le plan notamment des rééchelonnements, mais ses effets vont au-delà des besoins du trésor, ayant indirectement eu des effets sur l'investissement et la dette publique, qui eux aussi, s'avéraient concernés.

Toutefois, et même étant considérée par certains économistes comme étant «la meilleure solution parmi les mauvaises», le FNC semble, pour une économie rentière dont la production ne connaît toujours pas de relance, être en faveur d'un certain nombre de menaces, recommandant, dans un souci de parer aux aléas, un contrôle saillant et soutenu à travers le suivi des critères de performance.

#### **3-1) Surenchère sur l'inflation, affaiblissement du pouvoir d'achat et chômage**

Le Principal argument soulevé contre un programme de FNC est le risque inflationniste. L'idée est que créer de la monnaie augmente la masse monétaire et donc les prix<sup>728</sup>.

L'analyse des effets du FNC sur l'économie algérienne a suscité l'attention de plusieurs économistes, qui pour la majorité, ont mis l'accent sur son impact sur l'inflation et le pouvoir d'achat. Avant même sa mise en application, et malgré la manifestation des opposants de leur

<sup>728</sup> Nour Meddahi, « Réflexions sur le financement non conventionnel », 26 Septembre 2022, disponible sur : <https://nourmeddahi.github.io/El-Djazair/Financement-non-conventionnel-version-finale.pdf>, consulté en date du 25/01/2023.

peur pour une inflation à deux chiffres, les autorités du pays se sont voulues rassurantes, en défendant l'idée que le FNC ne devrait pas se répercuter par une explosion de l'inflation, qui selon eux, sera contenue dans la limite de 5,5% en 2017 et 2018, avant de reculer à 3,5% en 2020, voire moins en 2021 et 2022.

Il est certes vrai, qu'antérieurement à l'amendement de la loi sur la monnaie et le crédit fait en 2017, en autorisant la BA à financer directement le Trésor, d'autres formes de créations monétaires ont été observées entre Juin 2014 et fin Décembre 2016, à savoir les 5235 Milliards DA du FRR (création monétaire) ; les 1894 Milliards DA des reprises de liquidités ; au moins 500 Milliards DA par l'open market et le refinancement des banques (création monétaire); et près de 750 Milliards DA grâce aux deux baisses des réserves obligatoires (soit un total de 8429 Milliards DA dont 5785 Milliards DA sont une création monétaire)<sup>729</sup>, mais cela, n'a pas affecté la masse monétaire laquelle est restée relativement stable en passant de 12858 Milliards DA en juin 2014 à 13789,75 Milliards DA fin décembre 2016 <sup>730</sup> et le taux d'inflation atteignant un pic de 06% reste certes élevé mais non alarmant, restant principalement due à la dévaluation du DA, l'augmentation du prix de l'énergie, l'augmentation de la TVA, mais aussi au dysfonctionnement des marchés, en particulier celui des produits frais.

Néanmoins les injections faites dans le cadre du FNC, associées aux différentes dévaluations du Dinar et l'épuisement des réserves de changes, en plus des anticipations des agents, ne seraient pas sans impact sur l'inflation ni sur l'investissement, et ce notamment en fin de période au cas où les autorités ne parviendront pas à ramener les deux déficits budgétaires et de la balance des paiements à des niveaux raisonnables. Autrement dit, le risque sera tellement important que la solution même de le corriger à travers un éventuel financement monétaire ou un endettement externe s'avérerait inévitable. Il s'agira en cas de recours au financement externe, de faire appel au FMI, puisque la dette interne est importante, laquelle réclamera automatiquement une dévaluation du DA pour refléter les fondamentaux de l'économie, ce qui risque d'alimenter le processus inflationniste retombant dans situation catastrophique vécue par le pays durant les années 90, où le taux d'inflation a dépassé les deux chiffres<sup>731</sup>.

Destiné exclusivement à conforter les algériens, ces avances en liquidités en faveur d'une maîtrise extrêmement réduite en matière de contenance de l'inflation, n'ont notoirement aucun soubassement économique. Toutefois, et outre le niveau d'inflation qui est en augmentation continue, observé depuis la mise en œuvre du financement monétaire, et malgré l'éventail important d'outils dont disposent les autorités pour maintenir inchangé les prix de certains produits de base à savoir, le lait, le pain, l'eau, etc, la démarche du gouvernement ne

---

<sup>729</sup>Nour Meddahi, op cit.

<sup>730</sup> Données tirées du Bulletin statistique de la Banque d'Algérie N°37, Mars 2017, disponible sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/12/Bulletin\\_37f.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/12/Bulletin_37f.pdf), consulté en date du 08/04/2021.

<sup>731</sup> Données disponibles sur : <https://nourmeddahi.github.io/El-Djazair/Financement-non-conventionnel-version-finale.pdf>, consulté en date du 25/01/2023.



peut qu'être à l'origine de distorsions supplémentaires, sans rien modifier aux fondamentaux de l'économie algérienne.

Le deuxième effet négatif de cette politique que la controverse actuelle pose également, est la problématique de l'affaiblissement du pouvoir d'achat des ménages et de l'importance du chômage. Comme conséquence directe du choix du gouvernement de recourir à l'imprimerie de billets, qui est venu s'associer à la politique de limitation des importations, imposée au vu d'un dégrèvement du déficit commercial et d'une mise en fin de la problématique de l'hémorragie des devises, la population culmine sur la cherté du coût de la vie. L'explication renvoie, toutefois, à l'incapacité de l'offre locale à répondre à l'intégralité de la demande locale, et qui, associée à l'interdiction de l'importation de certains produits dont la liste a atteint plus d'un millier de produits, a ouvert la voie aux pénuries, aux spéculations et par voie de conséquence à une augmentation artificielle des prix à côté d'une hausse de certaines taxes comme la TVA, portant de la sorte un coût inéluctable au pouvoir d'achat des Algériens.

Force était de constater, que dans ce contexte, la mise en œuvre du FNC ne pouvait que pousser davantage les tensions inflationnistes et propulser une retombée de la valeur du DA à des niveaux historiquement bas face à l'Euro et au Dollar.

Cette dégringolade du Dinar, qui a abaissé la valeur réelle du salaire minimum moyen de 20000 DA, qui ne représente aujourd'hui que 142,52 Dollars contre 260 Dollars il y'a sept (7) ans, ne pouvait que renforcer davantage la perte de confiance en la monnaie algérienne, la mise en avanie de la consommation interne, et donc moins de débouchées et par rebondissement moins de croissance, soutenue par la décadence des équilibres macroéconomiques, et le recours à la planche à billet, enfouissant ainsi davantage l'économie dans sa léthargie.

Par ailleurs, le chômage est en hausse et il va continuer de le faire. Enfin les inégalités vont probablement augmenter et exacerber l'ambiance sociale<sup>732</sup>.

### **3-2) Hausse du coût de la diversification des entreprises et baisse de l'investissement privé**

Evidemment, les injections monétaires faites pour la période allant de juin 2014 à fin Décembre 2016, ne diffèrent point du FNC, mais à ce dernier s'associe les anticipations des entrepreneurs et leur confiance dans la politique du Gouvernement, dont l'impact pourrait s'avérer assez conséquent notamment sur l'investissement.

Les effets du financement monétaire adopté par les autorités monétaires, ne sont pas à négliger. Avec l'injection de 6556,2 Milliards DA entre 2017 et 2019 et la décision d'injection de 2100 Milliards DA en 2021, soit un total équivalent à une moyenne des 40 % du PIB, les entreprises algériennes ne pouvaient rester à l'abri des portées funestes d'un tel cataclysme monétaire. Si le gouvernement faisait références dans ses décisions ou du moins dans ses discours face au public, au cas du Japon, celui-ci, en plus du fait qu'il est loin de représenter l'économie rentière de notre pays, mais plutôt une économie productive, a dû, en

---

<sup>732</sup> Nour Meddahi, op cit.

dépît de son degré d'avancement, perdre une décennie de croissance en raison de la planche à billet.

Toutefois, et avec un niveau d'inflation de plus en plus important, le FNC n'est en train que d'en freiner le processus de diversification, et avec le renchérissement du coût des importations des matières premières et des biens d'équipements, et par voie de conséquences de leur coût de production, la compétitivité de leurs produits à comparer aux produits étrangers ne fera que diminuer.

En d'autres termes, la planche à billet, loin d'être source d'un quelconque développement, avec les surcoûts entraînés par la dégringolade du Dinar, qui à leur tour compromettent le processus de diversification, réduisent le nombre de devises, et par voie de conséquences détériorent de plus en plus la valeur du Dinar, ne permet que de faire survivre l'activité hors hydrocarbure, en se soumettant ainsi à un véritable cercle vicieux handicapant une grande partie des entreprises algériennes.

Les effets néfastes de l'inflation n'incombent pas seulement à la compétitivité, mais peuvent, en contexte d'incertitudes et d'insécurité, amplifier le risque d'investissement pour les entrepreneurs potentiels, la valeur réelle des investissements étant soumise au risque de se dégrader avec le temps. Cette situation, ne peut guère soutenir un cadre de projets productifs en faveur d'une diversification de l'économie, les entreprises préférant renvoyer leur investissement à une période plus sereine, voire même réfugier une bonne partie de leurs fonds vers les devises du marché parallèle alimentant ainsi les taux sur ce dernier, et cela sans écarter l'éventualité d'une ruée bancaire créant une vraie panique bancaire qui verrait un retrait massif de l'argent des banques, chose qui ne fera que renforcer le clou dans le cercueil d'une économie rentière en l'a poussant vers plus de dépendance aux recettes pétrolières.

Les IDE risquent aussi de manquer, du moins ceux qui ne sont pas totalement exportateurs. D'abord il y a un ralentissement économique et en général ce genre de périodes n'est pas propice aux IDE. Par ailleurs, le Dinar est très surévalué et il est évident que ce n'est pas durable, ce qui veut dire que la contrepartie en devises des revenus futurs va baisser, ce qui décourage l'investissement étranger. Ces investisseurs vont préférer attendre que le Dinar soit ajusté pour venir investir dans le pays. Cet argument ne s'applique pas aux sociétés totalement exportatrices comme celles exerçants dans le secteur des hydrocarbures. Enfin, la vérité est que le pays n'a plus les moyens de la règle du 51/49 et qu'il faut s'en débarrasser au plus vite<sup>733</sup>.

Présentant des risques d'anéantissement même des quelques activités existantes dans le domaine pétrolier en Algérie, le recours au FNC, ne semble être qu'une issue de facilité et de découragement, qui loin d'écarter les effets de la crise, ne les fait que reporter voire les aggraver dans le temps.

---

<sup>733</sup> Nour Meddahi, op cit.

Il est toutefois, important pour les autorités, de concevoir un plan de réformes en faveur du développement du secteur privé productif, qui déjà annoncé, doit être concrétisé en cadence de sorte à rendre possible le processus de diversification, dont le coût devient de plus en plus rédhibitoire.

### **3-3) Risques de mauvaise allocation des ressources**

Au même titre que les fonds précédemment collectés lors du programme de conformité fiscale et de l'emprunt obligataire, le gouvernement et devant le Conseil de la Nation, a, à l'annonce de la mise en activité de la planche à billet, attesté que les fonds créés dans le cadre du FNC, serviront exclusivement au financement de projets d'investissement. Il est toutefois important de se poser la question sur ces investissements qui n'arrivent toujours pas à voir le jour, même à la fin de tous ces programmes mis en œuvre, le gouvernement s'intéressant uniquement aux recettes et aux dépenses publiques.

Autrement dit, la rentabilité des projets financés par l'argent créé dans le cadre du FNC constitue une vraie question, notamment devant la réalité qui dit que les fonds sont plutôt destinés à financer les projets de SONEGAS ayant trait à la production de l'électricité subventionnée destinée à alimenter les climatiseurs énergivores, et répondre ainsi au pic de l'été en cas de canicule forte. De la même manière, des fonds ont été alloués au financement des infrastructures qui loin de rapporter une quelconque ressource pour l'Etat, du secteur public défaillant et loin d'être efficace devant le secteur privé qui semble plus outillé pour un tel objectif, et enfin du FNI dont l'importance des fonds sont sujet à risque de non rentabilité, si une partie ne serait pas vendue par cette dernière de sorte à lui permettre de dégager des liquidités au vue de régler ses nouvelles actions.

### **3-4) Règles, transparence, crédibilité et risque d'aléa moral du gouvernement**

Il est certes vrai que le recours à la planche à billet est une technique financière connue, à laquelle a eu recours plusieurs économies à travers le monde entier et qui a fait ses preuves voire donné résultat, mais dans des circonstances et conditions qui sont loin d'être comparables à celles de l'économie algérienne. Tout le monde s'accorde à dire que l'économie algérienne est loin de s'allier à celle des Etats-Unis avec ses règles, sa transparence, ses contre-pouvoirs, sa diversité ainsi que ses acteurs. Il en est de même pour l'Europe, où les règles sont encore plus ardues, avec un déficit budgétaire borné à trois pour cent et régulièrement surveillé par Bruxelles.

Une remontée dans le temps, nous laisse reprendre la question du refinancement des dettes extérieures des pays en grande difficultés à travers leur suppression, celles-ci étant dans l'incapacité d'en faire face. Dans cet ordre d'idée, il n'est pas à écarter le risque d'aléa moral, à partir du moment où les gouvernements de ces pays en difficulté n'hésiteront pas à opter pour la même démarche en étant certain qu'à défaut de remboursement de leurs dettes, ces dernières seront, dans tous les cas, effacés. Par ailleurs, et devant un épuisement en trois années des disponibilités du FRR et le passage d'un montant de réserves de change de 194

Milliards Dollars en 2013 à 114,1 Milliards Dollars en 2016 voire à 97,3 Milliards Dollars en 2017, qu'elle est la logique, devant les déficits budgétaires et de la balance des paiements observés sans un quelconque ajustement opéré, de penser un tel programme de FNC qui ne peut qu'être expliqué par le maintiens de la même politique adoptée depuis juin 2014, nous faisant ainsi ruminer le problème d'aléa moral.

A l'instar d'autres pays, l'Algérie semble accorder peu de crédibilité aux règles de droit, de ce fait, la limitation du FNC à une période de cinq années ne semble avoir de sens, en contexte d'économie purement rentière et dont les capacités de remboursement et de faire face à la crise, dépendantes des recettes pétrolières, piétinant ainsi la BA. Les termes du texte de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit pouvaient compléter l'ancien texte en donnant à la BA l'autorisation voire la possibilité d'acheter directement des dettes souveraines ou pas, mais en lui laissant de décider des montants à engager et de l'échéancier à adopter, sans pour autant les limiter dans le temps, étant dépendant de la conjoncture économique et qui ne doivent donc aucunement apparaître dans la loi. Dans une telle situation, et dans le cas où le Trésor ne parvient pas au terme de ces cinq (5) années à rembourser les obligations, les nouvelles émissions d'obligations étant la solution usuelle dans une telle situation, ne trouveront pas acheteurs, la BA n'étant pas autorisée à le faire au-delà des cinq (05) années.

Par ailleurs préciser dans la loi l'utilisation par le Trésor de cet argent est aussi surprenant : les obligations émises par l'Etat sont identiques. Préciser qu'un des objectifs de l'opération est de réduire le déficit de la balance des paiements est encore plus surprenant : la BA contrôle la valeur du Dinar et elle est responsable de la persistance de ce déficit en laissant le Dinar surévalué. Mais le plus grave est ailleurs. Notre compréhension juridique, peut-être fausse, du texte « Nonobstant toute disposition contraire, la BA procède, ..., » suggère que l'article adopté est au-dessus des autres articles et missions de la BA. Or la première mission fondamentale de la BA est la stabilité des prix comme le stipule l'Article 35 de la loi sur le crédit et la monnaie adopté en août 2010 : « Art. 35. La BA a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de réguler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger, de réguler le marché des changes et de s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire ». Que devient la mission de stabilité des prix ? Le texte de loi aurait dû être simple en se limitant à stipuler que la BA peut acheter directement des obligations auprès du Trésor<sup>734</sup>.

### 3-5) Contre-pouvoirs

Comme précédemment cité, à côté du manque dans la transparence et la crédibilité en matière de règle de droit, le gouvernement pour un peu rassurer le peuple de la conjecture de son

---

<sup>734</sup> Nour Meddahi, op cit.

programme de FNC, a édifié une commission chargée de contrôler le dit programme. Cette dernière étant installée auprès du gouvernement, remet en cause son rôle, puisqu'il serait évident que c'est bien le gouvernement lui-même qui consignera le rapport de la commission en question, et celle-ci se contentera de l'endosser pour faire objet d'approbation par l'exécutif.

De plus, dans sa nouvelle mouture de la loi sur la monnaie et le crédit où est prise la décision de faire de la BA un simple guichet au service du Trésor, le gouvernement remet en cause le peu de pouvoir dont se prémunissait la BA voire achever le peu de crédibilité qui lui restait, à savoir notamment l'obligation de veiller à la préservation de la valeur du Dinar et la lutte contre l'inflation.

Parallèlement et tel qu'avancé par le gouvernement, que le recours au FNC ne sera effectif qu'après l'épuisement de toutes les autres possibilités, il est important de se questionner sur les exploits du gouvernement à ce titre ainsi que sur lesdites possibilités, qui loin d'être mises en œuvre, représentent réellement le fonds du problème, qui d'ailleurs, est totalement dissimulé par la controverse actuelle.

### **3-6) Occulter le fond du problème**

Il est certes vrai que le FNC ne s'accommode pas à une économie rentière telle que l'Algérie, mais la question est de savoir pourquoi l'Algérie est toujours si dépendante des recettes pétrolières au point même de condamner un tel recours qui pouvait constituer une solution parmi d'autres. Il est toutefois important avant de poser la problématique de ce recours à l'imprimerie de billets, de donner place à la question essentielle et qui a trait à la responsabilité des gouvernements du pays qui se sont succédé.

Avec l'importance des réserves de changes de près de 200 Milliards Dollars et d'un FRR abritant 5563,11 Milliards DA en 2013 (soit dans les 44 Milliards Dollars voire 70 Milliards Dollars en 2011), il est inadmissible qu'en fin 2017, le pays s'est retrouvé dans l'incapacité de payer les salaires des fonctionnaires. En tant que comptable de la situation, le gouvernement est seul responsable d'une telle situation remettant ainsi en cause ses capacités à gouverner le pays dans les années à venir. Toutefois, et au retournement de la conjoncture pendant qu'il ne devait aucunement adopter cette posture autodestructrice avec des contre-réformes périlleuses, qui ont appesanti la difficulté, il était plutôt question d'engager des réformes au moment où la situation financière du pays le consentait, notamment celles visant à normaliser les dépenses publiques, développer l'assiette fiscale et combattre la fraude fiscale, qui ont pratiquement été annoncés par tous les gouvernements mais sans jamais parvenir à les mettre réellement sur le terrain.

Enfin, il y'a lieu de dire que les limites du FNC sont visibles et nuls ne peut les remettre en cause. De l'épuisement des réserves de change et du FRR, à la dégringolade du Dinar en passant par une spirale inflationniste qui s'alimente davantage d'année en année, les citoyens algériens se retrouvent victimes de la situation qui en résulte subissant ainsi les effets néfastes

de politiques publiques douteuses et d'un modèle économique rentier préjudiciable. Il est certes vrai qu'en partie la situation renvoie à l'ampleur de la crise mondiale, mais incombe en grande partie à la promptitude dans la mise en avant du levier dit de désespoir à savoir la planche à billet, qui, loin d'aspirer à tout processus de diversification de l'économie algérienne, l'enterre plutôt en étant responsable de cette mauvaise conjoncture.

### **3-7) Risque de non modernisation du système financier**

Un autre risque réel auquel s'accorde toute opération de FNC est celui de la non modernisation du système financier. Celui-ci s'explique par le fait qu'en facilitant aux banques l'accès aux liquidités à travers le financement monétaire, handicape celles-ci voire les décourage à collecter de l'épargne voire même à innover en créant des produits financiers plus attractifs.

Mener une politique orthodoxe sur les taux d'intérêt et bien monitorer l'injection des liquidités par la BA devrait atténuer ce risque, mais il est réel. L'Etat qui est actionnaire unique des banques publiques qui représentent 90% du marché doit absolument agir pour moderniser le système financier pour tirer la croissance et pour équiper le pays d'un outil fondamental pour le financement et la diversification de son économie<sup>735</sup>.

## **Section 4 : Le recours au FNC : regards critiques et recommandations**

Avant de développer le contenu de cette section, il est important de préciser que son objet est loin des querelles stériles, mais bien de poser la problématique des menaces que présente ou que risque de présenter tout recours au FNC, et ce compte tenu de la réalité de l'économie algérienne, devant comparer le comparable afin d'éviter la dérive vénézuélienne.

La nouvelle formule dite de FNC, après avoir été défendue à plusieurs reprises et publiquement depuis mars 2016, a fait, lors de sa mise en œuvre, objet par le gouvernement, d'assurance à ses prometteurs, en avançant que la liquidité injectée « ne sera pas à l'origine d'une augmentation des dépenses » et elle « n'aura pas non plus pour effet d'accentuer le taux d'inflation »<sup>736</sup>. Ajouté, le gouvernement « n'aura recours à cette formule qu'après épuisement de toutes les ressources traditionnelles ». Du reste, c'est une méthode, utilisée « un peu partout dans le monde »<sup>737</sup>.

Par ailleurs, le premier Ministre et le Ministre des finances ont aussi édicté, sous la condition d'imposer l'union, l'éventualité de retour à la normale en seulement une année voire un peu plus et faire ainsi face à la crise, l'opération étant limitée dans le temps (soit cinq (05) années) et surveillée par une commission créée dans cette optique.

---

<sup>735</sup> Nour Meddahi, op cit.

<sup>736</sup> « Tout sur le financement non conventionnel », disponible sur : <file:///C:/Users/acer/Desktop/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/Finance%20non%20conventionnel%20e/Tout%20sur%20le%20financement%20non%20conventionnel%20%20Le%20blog%20de%20Abed%20Charaf.html>, consulté en date du 13/05/2021.

<sup>737</sup> Idem.



Les discours en faveur de cette option de financement, ne se sont pas arrêtés là, puisque de son côté, le chef du gouvernement, lors de la présentation de son plan d'action, a assuré « que les fonds alloués dans le cadre du FNC, n'étant pas destinés à alimenter la consommation mais affectés plutôt de manière exclusive au financement de l'investissement public, ne seraient aucunement source d'alimentation du processus inflationniste. Un autre argumentaire auquel a été fait référence par le premier Ministre, est la dette publique à laquelle fait présentement face le Trésor et qui, à comparer à celles des pays Européens dont le poids dépasse les 70% du PIB, ne dépasse pas les 20% du PIB, justifiant ainsi la possession d'une marge raisonnable d'endettement. En tout état de cause, «l'Algérie vient de s'assurer ainsi la sauvegarde de son indépendance financière et la poursuite de son effort de construction nationale», avait-il expliqué. De même, ces emprunts non conventionnels auprès de la BA « permettront à l'Etat de continuer de fonctionner normalement sans devoir imposer aux citoyens de nombreux impôts nouveaux ». Il avait également avancé que cette catégorie de financements aurait un « impact positif sur les entreprises locales qui recouvreront leurs créances sur l'administration et pourront ainsi survivre et se développer, alors que certaines autres PMI ont, malheureusement, été déjà acculés à la disparition<sup>738</sup>.

#### **4-1) Appréciation critique du financement non conventionnel**

Toutefois, et de part tous ces argumentaires avancés par le gouvernement en guise de réponse aux différentes critiques contre le recours à l'imprimerie de billets, la réalité économique, dès la mise en œuvre de ce financement et l'annonce des montants importants que devrait injecter la BA, confirme quelque part la légitimité de la panique des différents acteurs économiques voire même les craintes et inquiétudes de certains experts qui ont contraint voire même condamné cette technique de financement qui selon eux ne doit réellement pas être mise en œuvre dans une économie rentière et non productive, où la controverse actuelle subit de plein fouet les risques inflationnistes (qui s'avère certes moins important à court terme, mais ça sera pas le cas sur le long terme) et de baisse considérable du pouvoir d'achat de la population.

##### **4-1-1) Contexte du FNC différent de celui des pays productifs**

Le FNC est une forme de financement monétaire à laquelle ont recouru plusieurs économies à travers le monde. Néanmoins, le contexte dans lequel chacune l'a adopté diffère. Si l'on se réfère aux économies développées telle que les Etats-Unis, le Japon, l'Angleterre voire les pays de l'Europe, la bonne structuration de leur économie de marché avec sa capacité de création de valeur ajoutée faisable que ce soit dans le cas d'entreprises en croissance ou en restructuration, rend possible, après épuisement des moyens de financement traditionnel ou en complément même de ceux-ci, tout recours au financement dit non conventionnel.

---

<sup>738</sup> Zahra Kefane, « Recours au financement non conventionnel », disponible sur : <file:///C:/Users/acer/Desktop/Documents%20%20th%C3%A8se%20doctorat/Finance%20non%20conventionnelle/Recours%20au%20financement%20non%20conventionnel%20-%20La%20Nouvelle%20R%C3%A9publique%20-.html>, consulté en date du 13/05/2021.

Néanmoins, et pour le cas de l'Algérie qui souffre de rigidités d'ordre structurel importantes, le recours à un tel mode de financement devrait être encadré en s'occupant de secteurs d'activités productifs et surtout concurrentiels, de sorte à réduire les tensions à court terme, qui ainsi seront à moyen terme amortis du fait de la création de valeur ajoutée.

Par ailleurs, et à défaut de dynamisation du secteur productif, de versements de salaires sans contreparties productives et l'apparition de nouvelles rentes spéculatives par la planche à billets, à côté du risque de reprise de la baisse des prix du pétrole, nous serons inéluctablement contraint sur le long terme à une inflation à deux chiffres en plus d'une méfiance de la population qui va pour se cautionner se réfugier dans des achats comme l'or, les devises, l'immobiliers, le stockage de biens durables, favorisant ainsi l'élargissement la sphère informelle.

#### **4-1-2) Des résultats mitigés quant à l'emprunt obligataire précédemment lancé**

Antérieurement, il est important de rappeler que les objectifs réellement associés à l'emprunt obligataire, n'ont, de part, le résultat atténué vis-à-vis de la récupération du capital argent de la sphère informelle, pas été atteint, étant donné que l'essentiel des fonds ramassés provenaient plutôt de la sphère réelle, épuisant de la sorte les liquidités des banques et encourageant certaines rentes spéculatives profitant d'un taux d'intérêt de 5 à 5,75%. De plus, il est important de mettre l'accent sur l'impact de l'inflation sur le capital argent des personnes ayant placé leurs fonds, qui se sont retrouvés pénalisés accroissant ainsi leur méfiance vis-à-vis du DA.

Toutefois, et dans un tel contexte, il était indispensable de penser à une revalorisation des taux d'intérêt des banques pour éventuellement les éloigner de tout risque de faillite. Cette décision n'est toutefois pas sans conséquences sur l'investissement qui se voit freiné à côté, de la chute des revenus fixes notamment des salariés et des fonctionnaires de l'Etat, qui en termes de parités des pouvoirs d'achat se retrouvent sujet au risque de voir leur revenu divisé en deux. Les limites s'élargissent encore pour voir un laminage des couches moyennes et apparitions de plus en plus de revendications sociales, en plus d'une dévaluation de plus en plus du DA devant le renchérissement de tous les biens en provenance de l'étranger, alimentant ainsi la spirale inflationniste.

#### **4-1-3) Distinction de la partie Dinar et de la Partie Devise**

Entre temps, il est question d'attirer l'attention que le FNC concerne la partie « monnaie nationale (DA) », qu'il faut toutefois distinguer de la partie devise. Néanmoins, et comme nous le savons tous, la réalité économique du pays invoque une économie avec plus de 97% de recettes provenant de l'étranger étant des recettes d'ordre pétrolier, une superficie économique dont la composition est représentée pour plus de 80% par des entreprises de taille petite ou moyenne avec la dominance de la sphère informelle et des exportations hors hydrocarbures insignifiantes et ne dépassant pas les 1,5 Milliards Dollars et des besoins des entreprises publiques soient elles ou privées en provenance de l'extérieur dont le taux d'intégration ne dépasse pas 15% donc des achats en devises, ce qui suggère l'importance qui

devrait être accordée à la distinction du financement de la partie Dinars qui ne touche que certaines parties de l'économie nationale et le versement des salaires, de la partie devises où le financement non conventionnel concerne la partie Dinar.

#### **4-1-4) Risque de dérive vénézuélienne**

L'Algérie, loin d'être l'économie des Etats unis, ou de l'Angleterre ou de tout autre économie reconnue pour sa productivité, s'apparente, de part, son hyper dépendance des fluctuations du prix du pétrole, à l'économie vénézuélienne affectée par la crise économique mondiale, et foudroyant de plein fouet l'abaissement des cours pétroliers. Ce n'est toutefois autre que le résultat d'une économie rentière non productive, qui n'a pas essayé de faire de la période de manne financière importante, un outil pour asseoir une économie productive concurrentielle, écartant la contradiction selon laquelle le pays connaît une richesse avec des réserves de barils les plus importantes du monde mais avec une population qui s'appauvrit de plus en plus, et les déséquilibres macroéconomiques qui ont complètement inversé les tendances, en sont témoins.

Toutefois, la théorie économique étant insensible aux décisions politiques, la poursuite d'un tel programme de FNC, en l'absence de réformes structurelles et d'actions conjoncturelles, ne serait que synonyme d'amplification de tensions, avec une baisse de plus en plus de l'activité économique, un ralentissement de l'investissement, la méfiance des investisseurs locaux et étrangers face à l'insécurité du cadre juridique qui ne fera qu'encourager à son tour les sorties de capitaux du pays.

L'expansion de la masse monétaire à côté de toute dépréciation du DA par rapport à l'Euro et au Dollar, aura aussi pour effet l'alimentation de l'inflation qui connaîtra une progression spectaculaire faisant abaisser les revenus fixes (salariés et fonctionnaires) en termes de parités de pouvoir d'achat et ce malgré les relèvements récents des salaires qui n'ont que contribué à alimenter le processus inflationniste. Nous assistons de la sorte à une baisse continue du pouvoir d'achat, une dégradation du système de santé, une pauvreté significative et un taux de chômage en parfaite explosion. Parallèlement, le pays commence à connaître une certaine insécurité avec un taux d'assassinat important.

Dans les avances faites par le Gouvernement au peuple, en aucun moment il a fait référence à des inquiétudes quant à l'avenir de ce pays même en contexte de crise mondiale que la planète traverse. Or la situation actuelle de part, les tensions budgétaires que nous vivons, des réserves de change et un FRR en érosion totale, un Dinar de plus en plus sujet à régression dans sa valeur, en démontrent le contraire, remettant en cause les attentes des citoyens et confirmant même leur crainte n'ayant jamais été confiant envers les déclarations du gouvernement.

#### **4-1-5) Le degré d'autonomie et d'indépendance légale de la BA**

Autour de tous les choix opérés et des décisions adoptées par les autorités du pays, la question de l'indépendance de la BA pose problématique.

Cette indépendance de la BC qui s'est, dans de nombreux pays industrialisés, imposée comme une forme de modernité, de standard de gouvernance et de garantie de continuité de la politique monétaire, est considérée par certains économistes tels que Robert Barro et Robert J. Gordon(1983) comme une condition sine qua non de la crédibilité de l'institution monétaire<sup>739</sup>. Tel que définie, l'autonomie ou l'indépendance de la BC est comprise dans le sens d'une autonomie vis-à-vis de l'Exécutif et se rapporte à la conception et la conduite de la politique monétaire. Au plan fonctionnel, quelque-soit l'objectif confié à la politique monétaire, celle-ci agit par l'intermédiaire de la monnaie de base émise par la BC à laquelle est généralement confiée la conduite de la politique monétaire<sup>740</sup>.

En faisant la part des choses entre l'indépendance légale de la BC qui met en évidence le degré d'indépendance que le législateur confère à la BC et l'indépendance dite réelle, et dans une optique de mesure de ce degré d'indépendance plutôt légale, certains auteurs à savoir Alex Cukierman, Sidney Webb<sup>741</sup>, Bilin Neyapti<sup>742</sup> (CWN)<sup>743</sup> et Elisa Jacome (2001) s'y sont intéressés et ont élaboré une matrice de 16 critères susceptibles de donner une mesure ou un indice à cette autonomie, chacun établi sur une échelle de 0 à 1.

Ces critères sont regroupés en quatre catégories à savoir <sup>744</sup> :

- L'indépendance des dirigeants ;
- Formulation de la politique monétaire ;
- Les objectifs attribués à la BC;
- Les limitations des crédits au gouvernement.

Parmi ces critères, E. Jacome en retient les 10 critères les plus importants, à savoir : objectif de la banque centrale, désignation des membres et de la durée des mandats du Conseil d'Administration, structure du conseil de la BC, renvoi des membres du conseil, l'octroi des crédits pour le gouvernement, la BC est le prêteur du dernier ressort, indépendance dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire, indépendance financière, responsabilité et enfin transparence et publication des états financiers. Ces dix critères renvoient au statut juridique régissant le fonctionnement de la BC, avec des pondérations reliées à leur importance.

Ainsi, les BC sont considérées d'autant plus indépendantes que la durée légale du mandat des dirigeants est longue, et que le pouvoir exécutif intervient légalement peu dans la nomination et le limogeage des dirigeants, ainsi que dans la conduite de la politique monétaire. De même,

---

<sup>739</sup>Souhila Bouhmidi, Hamza Fekir, « Evaluation du degré de l'indépendance de la Banque d'Algérie : une application de mesures légales et réelles », revue forum d'études et de recherches économiques, volume 06/ N°01 (2022), Disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/428/6/1/191048> consulté en date du 22/08/2022.

<sup>740</sup> Kahina Aoudia, op cit, page 337.

<sup>741</sup> Steven Webb a travaillé à la Banque Mondiale pendant 23 ans. Il a travaillé à recherche, évaluation et opérations, en Amérique Latine, The Caribbean, et autres régions. Ses spécialités concernent l'économie politique, décentralisation et finance publique.

<sup>742</sup>Bilin Neyapti, professeur d'économie à l'Université Bilkent, Ankara, Turquie. Domaines de spécialisation : Macroéconomie, institutions et développement.

<sup>743</sup>Revue de la Banque Mondiale n°3, Vol. 6, 1992)

<sup>744</sup>Souhila Bouhmidi, Hamza Fekir, op cit.

une BC qui limite strictement ses avances au secteur public bénéficie de plus d'indépendance à poursuivre l'objectif de stabilité des prix<sup>745</sup>.

Toutefois, et par le biais de cette grille d'évaluation, il s'agira, au vu de l'examen de l'autonomie de la BA et l'établissement de l'indice global d'indépendance légale, d'agréger en moyennes pondérées les notes des 16 caractéristiques de l'indépendance légale au sein des quatre catégories précitées et de calculer la moyenne pour les quatre catégories en tenant compte de leur poids relatif.

#### **4-1-5-1) L'objectif de la Banque Centrale**

Tel que stipulé par l'article 35 « La BA a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de réguler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger, de réguler le marché des changes et de s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire ».<sup>746</sup>

Les autorités publiques, à travers ces nouvelles dispositions législatives d'août 2010 qui sont venues modifier et compléter l'ordonnance n° 03-11, relatives à la monnaie et au crédit, ont adopté une importante réforme du cadre de la politique monétaire, laquelle réforme a ancré légalement l'objectif explicite de la politique monétaire représenté par la stabilité des prix, en mettant ainsi en avant la nécessité de ciblage d'inflation. En effet, et en référence à la grille d'évaluation de CWN, la réforme montre que l'objectif prioritaire de l'institution est la stabilité de la monnaie, donnant ainsi au premier critère la valeur de 1.

#### **4-1-5-2) La désignation des membres et de la durée des mandats du conseil d'administration**

L'article 18 dispose « Le Conseil d'administration est composé :- du Gouverneur, président ; - des trois vice-gouverneurs ; - des trois fonctionnaires du rang le plus élevé. Désignés par décret du Président de la République en raison de leur compétence en matière économique et financière. En cas d'absence ou de vacances de leurs fonctions, les fonctionnaires sont remplacés par leurs suppléants désignés dans les mêmes conditions. »<sup>747</sup>. Et l'article 13 stipule « La direction de la BA est assurée par un gouverneur assisté de trois vice-gouverneurs, tous nommés par décret du Président de la République »<sup>748</sup>. A la lecture des deux articles, le

---

<sup>745</sup> Idem.

<sup>746</sup> Ordonnance n°10-04 du 26 août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit (journal officiel n°50 du 1er septembre 2010), disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/ordonnance1004.pdf>, consulté en date du 17/03/2019.

<sup>747</sup> Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit (Journal officiel n°52 du 27 août 2003) disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/ordonnance0311.pdf>, consulté en date du 17/03/2019.

<sup>748</sup> Idem.

second critère de CWN prend la valeur de 0, le conseil d'administration de la BA étant désigné non par le gouvernement mais par le président.

#### **4-1-5-3) La structure du conseil de la Banque centrale**

En référence aux stipulations de l'article 18 suscitée, ce troisième critère de CWN, en l'absence pour la BA de secteur privé voire même de représentants du gouvernement, prend la valeur de 1.

#### **4-1-5-4) Le renvoi des membres du conseil**

Ce quatrième critère, devant la délégation exclusive au président de la république de la nomination et du renvoi des membres du conseil, Prend la valeur de 0.

#### **4-1-5-5) L'octroi des crédits pour le gouvernement**

Les articles 45 et 46 disposent respectivement « La BA peut, dans les limites et suivant les conditions fixées par le CMC, intervenir sur le marché monétaire et, notamment, acheter et vendre des effets publics et des effets privés admissibles au réescompte ou aux avances. En aucun cas, ces opérations ne peuvent être traitées au profit du Trésor, ni des collectivités locales émettrices. » et « Sur une base contractuelle, et dans la limite d'un maximum égal à dix pour cent (10 %) des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire, la BA peut consentir au Trésor des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder 240 jours, consécutifs ou non, au cours d'une année calendaire. Les découverts autorisés donnent lieu à la perception d'une commission de gestion dont le taux et les modalités sont fixés en accord avec le ministre chargé des finances. Ces avances doivent être remboursées avant la fin de chaque exercice. La BA est autorisée, également, à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance, destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure. Les modalités de mise en œuvre de cette avance et de son remboursement, notamment l'échéancier de ce dernier, sont fixées par voie de convention entre la Banque centrale et le Trésor public, le CMC entendu. Le Président de la République en est informé. »<sup>749</sup>.

Toutefois, et après que les dispositions de ces deux articles, interdisaient les opérations de financement directs ou triangulaires au profit du Trésor voire limitent l'autorisation de crédits directs pour le gouvernement, au cas d'urgence ou par l'intermédiaire du Ministre des finances avec des limites, le modificatif opéré et retenu en conseil des ministres en date du 14 juin 2017, visant à amender la loi de 2003 par la loi N°17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance 03-11, avec le rajout de l'article 45 bis qui stipule « Nonobstant toute disposition contraire, la BA procède, dès l'entrée en vigueur de la présente disposition, à titre exceptionnel et durant une période de cinq (5) années, à l'achat directement auprès du Trésor, de titres émis par celui-ci, à l'effet de participer, notamment : - à la couverture des besoins de financement du Trésor ; - au financement de la dette publique interne ; - au financement du FNI. Ce dispositif est mis en œuvre pour accompagner la réalisation d'un programme de

---

<sup>749</sup> Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, op cit.



réformes structurelles économiques et budgétaires devant aboutir, au plus tard, à l'issue de la période susvisée, notamment, au rétablissement : - des équilibres de la trésorerie de l'Etat ; - de l'équilibre de la balance des paiements. Un mécanisme de suivi de la mise en œuvre de cette disposition, par le Trésor et la BA, est défini par voie réglementaire ». <sup>750</sup> A autorisé de recourir au FNC. Cet amendement nous laisse remettre en cause ce point de mesure de l'indépendance et attribuer ainsi à ce critère la valeur de 0.

#### **4-1-5-6) Le financement des banques commerciales par la banque centrale**

L'Article 42 et 43 dispose respectivement « La BA peut accorder aux banques des crédits en compte courant pour une durée d'un an au plus. Ces crédits doivent être garantis par des gages sur des bons du Trésor, de l'or, des devises étrangères ou des effets admissibles à l'escompte en vertu des règlements pris en la matière par le CMC. », « Dans les cas prévus aux articles ci-dessus, l'emprunteur souscrit envers la BA l'engagement de rembourser à l'échéance le montant du crédit qui lui a été consenti. Un règlement du CMC précisera les conditions et modalités de mise en œuvre des dispositions du présent article ainsi que celles de l'article 43 ci-dessus. » <sup>751</sup>.

A la lecture des dispositions de ces deux articles, il est compris que la loi autorise la BA à octroyer sous conditions des crédits mais sans fixer la limite au montant toléré. Cette situation laisse accorder au critère de prêteur de dernier ressort de la BA la valeur de 0,5.

#### **4-1-5-7) L'indépendance dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire**

Dans son article 62 « Le Conseil est investi des pouvoirs en tant qu'autorité monétaire, dans les domaines concernant :... c) la définition, la conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire ; dans ce but le Conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et arrête l'instrumentation monétaire ainsi que l'établissement des règles de prudence sur le marché monétaire et s'assure de la diffusion d'une information sur la place visant à éviter les risques de défaillance ;... » <sup>752</sup>, il est fait mention de la délégation des opérations, instruments et procédures de politiques monétaire au CMC, normalisant de la sorte les opérations de politique monétaire de la BA menées par elle sur le marché monétaire, et appropriant ce point de mesure à cette dernière avec la valeur de 1.

#### **4-1-5-8) L'indépendance financière de la Banque Centrale**

Les articles 9 et 10 disposants respectivement que « Établissement national doté de la personnalité morale ainsi que de l'autonomie financière, la BA est réputée commerçante dans ses relations avec les tiers... » Et que « Le capital de la BA est entièrement souscrit par l'Etat. », Permettent d'attribuer à ce point de mesure de l'indépendance la valeur de 1.

---

<sup>750</sup> Loi n°17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative a la monnaie et au crédit (J.O. n°57 du 17 octobre 2017), disponible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/loi1710.pdf>, consulté en date du 17/03/2019.

<sup>751</sup> Ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit, op cit.

<sup>752</sup> Ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit, op cit.

#### 4-1-5-9) La responsabilité, transparence et publication des états financiers

Selon l'article 29 « Dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, le Gouverneur transmet au Président de la République le bilan et les comptes de résultats ainsi qu'un rapport rendant compte des opérations et activités de la BA notamment celles relatives à l'activité de supervision bancaire menée au cours de l'exercice, l'état de la situation prudentielle des banques et établissements financiers et les enseignements tirés de l'activité de centralisation des risques. Au plus tard un mois après cette transmission, le bilan et les comptes de résultats sont publiés au Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire. Le Gouverneur adresse, périodiquement, au Président de la République, avec communication au CMC et à la commission bancaire, un rapport sur la supervision bancaire. Le Gouverneur remet aussi annuellement au Président de la République, avec communication au Chef du Gouvernement, le CMC entendu, les documents suivants : -un rapport sur la gestion des réserves de change ; - un rapport sur la gestion de la dette extérieure incluant une analyse sur la situation et les perspectives de la solvabilité externe de l'économie. Aussi l'article 30 « La BA publie un rapport annuel sur l'évolution économique et monétaire du pays qui contient notamment les éléments nécessaires à une bonne compréhension de la politique monétaire, ce rapport donne lieu à une communication à l'Assemblée populaire nationale suivie d'un débat. La BA peut publier des documentations statistiques et des études économiques et monétaires. » Et enfin l'article 31 « La BA adresse au ministre chargé des finances la situation de ses comptes arrêtés à la fin de chaque mois. Cette situation est publiée au Journal officiel de la République algérienne démocratique et populaire. »<sup>753</sup>, Les deux derniers critères qui peuvent être fusionnés dans la loi algérienne en un seul critère, acquièrent la valeur de 0,5.

En effet, en associant le niveau d'indépendance et d'autonomie obtenu en nous référant aux critères d'évaluation de CWN, aux statuts de la BA, nous sommes parvenus à l'élaboration du tableau ci-dessous :

**Tableau 34: Pondération de l'indice de l'indépendance de la BA**

| Critères                                                         | Valeur | Poids | Valeur pondérée |
|------------------------------------------------------------------|--------|-------|-----------------|
| <b>Objectif de la banque centrale</b>                            | 1      | 2     | 2               |
| <b>Désignation des membres du conseil</b>                        | 0      | 2     | 0               |
| <b>Structure du conseil</b>                                      | 1      | 2     | 2               |
| <b>Renvoi des membres du conseil</b>                             | 0      | 2     | 0               |
| <b>Octroyer des crédits au gouvernement</b>                      | 0      | 3     | 0               |
| <b>La BC est le prêteur du dernier ressort</b>                   | 0,5    | 2     | 1               |
| <b>Indépendance dans l'utilisation des instruments monétaire</b> | 1      | 3     | 3               |
| <b>Indépendance financière</b>                                   | 1      | 1     | 1               |
| <b>La responsabilité</b>                                         | 0,5    | 1     | 0,5             |
| <b>Transparence et publication des états Financiers</b>          | 0,5    | 1     | 0,5             |

<sup>753</sup>Ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit, op cit.

|                                       |     |    |    |
|---------------------------------------|-----|----|----|
| <b>Degrés d'indépendance de la BA</b> | 5,5 | 19 | 10 |
|---------------------------------------|-----|----|----|

Source : élaboré par nous-mêmes sur la base de la grille d'évaluation de CWN.

La lecture des données de ce tableau, nous a permis de constater que l'indépendance de la BA n'étant que de 52,63%, n'est que partiellement garantie par les textes et les lois (le statut juridique). La BA à travers les différentes réformes adoptées a certes fait un pas important, mais d'autres réformes doivent être entreprises notamment en ce qui concerne les nominations et le renvoi des membres de Conseil d'Administration de la BA par le président, et ce dans l'objectif de se conformer aux standards internationaux.

#### **4-1-6) Le degré d'indépendance réelle de la Banque d'Algérie**

Une indépendance légale à elle seule ne suffit pas pour se prononcer sur l'indépendance et l'autonomie de la BC. A ce critère, une importance est accordée au degrés d'indépendance réelle de la BC, qui elle, selon les mêmes auteurs à savoir A. Cukierman, S. Webb et B. Neyapti (1992), renvoie à deux indicateurs à savoir le taux de rotation du gouverneur de la BC (turnover), et la vulnérabilité politique de ce dernier, mais aussi l'indicateur basé sur le questionnaire, lesquels indicateurs nous permettent de nous renseigner respectivement, sur le nombre de fois où le gouverneur à été changé, ainsi que l'influence du cadre politique sur ce dernier.

Le second indicateur et qui est basé sur le questionnaire, quant à lui, permet, à partir d'un questionnaire adressé par CWN aux banquiers centraux, et dont les questions sont liées principalement à la pratique et la mise en place de la politique monétaire, plutôt que ce que prévoient les textes et les lois régissant la tâche confiée au gouverneur ainsi que l'activité de la banque centrale, de nous renseigner sur la valeur voire la valeur moyenne servant d'élément de classement des BC selon leur degré d'indépendance.

Nous retenons, pour le cas de l'Algérie, les deux indicateurs à savoir le taux de rotation du gouverneur de la BC, et la vulnérabilité politique du gouverneur de la BC.

##### **4-1-6-1) Le taux de rotation du gouverneur de la BA**

Un des critères importants permettant d'apprécier l'indépendance réelle des BC est celui du turnover, qui repose sur la présomption selon laquelle un changement fréquent des gouverneurs traduit un faible degré d'indépendance de la BC<sup>754</sup>.

La logique de CWN veut qu'un turnover important, soit synonyme d'un mandat du gouverneur de la BC plus court que celui du gouvernement, laissant penser qu'il y a un risque de non continuité de la politique monétaire, ce qui par voie de conséquence menace la crédibilité de la banque centrale. CWN dans leur raisonnement, s'accordent, toutefois, à attacher une importance particulière à l'instabilité politique, qui selon eux, n'est pas sans conséquences sur la stabilité de la BC, qui peut être réduite faute de stabilité politique. Ajouté,

<sup>754</sup>Souhila Bouhmidi, Hamza Fekir, op cit.

et selon eux, en présence d'un gouverneur soumis au gouvernement, celui-ci peut prolonger le mandat du gouverneur de la BC et réduire ainsi sa rotation, ce qui ne signifie aucunement une indépendance majeure de cette dernière.

Pour le cas de la BA, l'article 13 de l'ordonnance 03-11 de la loi sur la monnaie et le crédit, ne limite aucunement la durée de nomination du gouverneur de la BA.

Nous allons dans ce qui suit retracer les différentes rotations qu'a connues la BC en termes de gouvernorat.

**Tableau 35: La rotation du gouverneur de la BA depuis 1990**

| Gouverneurs                   | Début de mandat | Fin de mandat                              | Durée    | Taux de rotation | Taux moyen |
|-------------------------------|-----------------|--------------------------------------------|----------|------------------|------------|
| Mr. Abdelerrahmane Hadj-Nacer | 1989            | 1992                                       | 3 ans    | 0,33             | 8/33=0,24  |
| Mr. Abdelouahab Keramane      | 1992            | 2001                                       | 8ans     | 0,13             |            |
| Mr. Mohamed Laksaci           | 2001            | 2016                                       | 15 ans   | 0,07             |            |
| Mr. Mohamed Loukal            | 2016            | 2019                                       | 3 ans    | 0,33             |            |
| Mr. Amar Hiouani (intérim)    | 20/04/2019      | 14/11/2019                                 | 0,58 ans | 1,72             |            |
| Mr. Aimene Benabderrahmane    | 14/11/2019      | 23/09/2020                                 | 0,83 ans | 1,20             |            |
| Mr. Rosthame Fadli            | 15/09/2020      | 22/05/2022                                 | 1,66 ans | 0,60             |            |
| Mr Salah Eddine Taleb         | 23/05/2022      | Mandat demeurant en cours en Décembre 2023 | 1,58 ans | 0,63             |            |

Source : élaboré par nous-mêmes sur la base de la grille d'évaluation de CWN

Les données du tableau nous montrent que sept (07) changements ont été opérés sur les 33 ans, faisant ainsi un taux de rotation moyen de 0,24% avec une durée de mandat variant de moins d'une année à 15 ans et donc loin de toute règle ou logique, et qui n'écarter pas l'idée que celle-ci peut s'apparenter comme une source de pression, d'instabilité et de soumission du gouverneur au gouvernement. Toutefois, et en se référant à la grille d'évaluation de CWN, ce taux de rotation est synonyme d'un fort turnover, auquel s'associe l'absence d'une loi fixant la durée du mandat du gouverneur de la BA, ce qui amplifie la difficulté de passage de l'indépendance légale à l'indépendance réelle.

#### 4-1-6-2) Indice de vulnérabilité politique du Gouverneur

Il s'agit là d'examiner l'influence des modifications de l'autorité exécutive du Président de la république en tant que premier représentant de l'autorité politique, sur la gouvernance de la BC, tout en se référant aux critères avancés par la pensée économique.

**Tableau 36: Vulnérabilité politique du gouverneur de la BA depuis 1990**

| Nomination des Gouverneurs de la Banque centrale | Les Présidents de l'Algérie                         |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Mr. Abdelerrahmane Hadj-Nacer (1989-             | Mr. Chadli Benjdid (9 février 1979-11 janvier 1992) |

|                                                                                                           |                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 1992)                                                                                                     |                                                                                       |
| Mr. Abdelouahab Keramane (1992-2001)                                                                      | Mr. Mohamed Boudiaf (16 janvier 1992-29 juin 1992)                                    |
| Mr. Mohamed Laksaci (2001-2016)                                                                           | Mr. Ali Kafi (2 juillet 1992-30 janvier 1994)                                         |
| Mr. Mohamed Loukal (2016-2019)                                                                            | Mr. Liamine Zérouel (30 janvier 1994-27 avril 1999)                                   |
| Mr. Amar Hiouani (intérim) (20 avril 2019-14 novembre 2019)                                               | Mr. Abdelaziz Bouteflika (27 avril 1999-2 avril 2019)                                 |
| Mr. Aïmene Benabderrahmane (14 novembre 2019-23 juin 2020)                                                | Mr. Abdelkader Bensalah (9 avril 2019-19 décembre 2019)                               |
| Mr. Rosthome Fadli (15 septembre 2020 au 22 mai 2022)<br>Mr Salah Eddine Taleb ((23 Mai 2022 à nos jours) | Mr. Abdelmadjid Tebboun (19 décembre 2019- mandat demeurant valable en Décembre 2023) |

**Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la BA.**

L'examen des données du tableau, montre pour la période d'analyse allant de 1990 à 2022, que parallèlement aux sept changements dans l'autorité politique pays, il y'a eu, et de manière non régulière, sept (07) changements dans les gouverneurs de la BA. Dans ce cas l'indice de vulnérabilité politique du gouverneur de la BC se situe à une moyenne de 7/7 et donc 1, témoignant ainsi de la grande vulnérabilité du gouverneur de la BA par rapport à l'autorité exécutive. Autrement dit, il n'ya pas eu des changements de l'exécutif qui ne s'est pas systématiquement accompagné de changement de gouverneur de la BA, n'écarter pas ainsi la problématique d'ingérence politique et de subordination de l'institution monétaire au gouvernement.

Nous pouvons citer l'exemple de monsieur Mohammed Laksaci qui a été nommé par le feu Abdelaziz Bouteflika dès son installation en tant que président, et ce pour une durée de 15 ans, période qui dépasse largement le mandat toléré par le législateur, suivi de la nomination de Mr. Mohamed Loukal pour un mandat de 3 ans.

D'autres exemples peuvent aussi appuyer cette forte instabilité politique, à l'instar du président par intérim Mr. Bensalah, qui en dépit d'un climat de forte instabilité politique, avait nommé pour une période de sept (07) mois, par intérim un nouveau gouverneur Mr Ammar Hiouani, suivi d'une autre nomination faite pour une même durée en faveur de Mr Aïmene Benabderrahmane, lequel a, à l'arrivée du nouveau président de la république Mr Abdelmadjid Tebboun en fin 2019, fait objet de remplacement par Mr Rosthome Fadli suivi de l'actuel Gouverneur Monsieur Salah Eddine Taleb nommé depuis le 23 Mai 2022.

Cet état des lieux nous laisse, en contexte d'instabilité politique, se prononcer sur une certaine incrédibilité dans le gouvernorat de la BA.

#### **4-1-7) La crédibilité de la BA en termes d'aversion envers la stabilité des prix**

Il s'agira dans ce qui suit, et dans l'objectif de sonder la crédibilité inhérente à l'indépendance de la BA, de mettre l'accent voire de résumer, de part toutes les statistiques avancées ci-

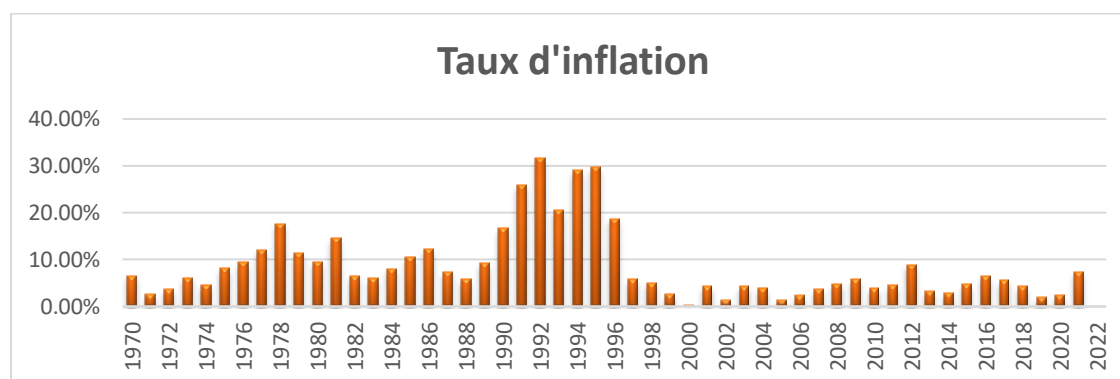
dessus, et dans les chapitres précédents que l'on a résumé dans le tableau ci-dessous, l'évolution du niveau d'inflation (avant/après) l'indépendance de la BA.

**Tableau 37: Evolution du taux d'inflation en Algérie (1970-2022)**

| Années                  | 1970        | 1971        | 1972        | 1973        | 1974        | 1975        | 1976        | 1977        | 1978        | 1979        |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Taux d'inflation</b> | 6,60%       | 2,63%       | 3,66%       | 6,17%       | 4,70%       | 8,23%       | 9,43%       | 11,99%      | 17,52%      | 11,35%      |
| <b>1980</b>             | <b>1981</b> | <b>1982</b> | <b>1983</b> | <b>1984</b> | <b>1985</b> | <b>1986</b> | <b>1987</b> | <b>1988</b> | <b>1989</b> | <b>1990</b> |
| 9,52%                   | 14,65%      | 6,54%       | 5,97%       | 8,12%       | 10,48%      | 12,37%      | 7,44%       | 5,91%       | 9,30%       | 16,65%      |
| <b>1991</b>             | <b>1992</b> | <b>1993</b> | <b>1994</b> | <b>1995</b> | <b>1996</b> | <b>1997</b> | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> |
| 25,89%                  | 31,67%      | 20,54%      | 29,05%      | 29,78%      | 18,68%      | 5,73%       | 4,95%       | 2,65%       | 0,34%       | 4,23%       |
| <b>2002</b>             | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> |
| 1,42%                   | 4,27%       | 3,96%       | 1,38%       | 2,31%       | 3,68%       | 4,86%       | 5,74%       | 3,91%       | 4,52%       | 8,89%       |
| <b>2013</b>             | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> |             |
| 3,25%                   | 2,92%       | 4,78%       | 6,40%       | 5,59%       | 4,27%       | 1,95%       | 2,42%       | 7,23%       | 9,3%        |             |

Source : Données de la Banque Mondiale, disponible sur : <https://www.donneesmondiales.com/afrique/algerie/inflation.php#:~:text=Pour%20l'ann%C3%A9e%202021%2C%20une,6.470%2C12%20Dinars%20d%C3%A9but%202022>

**Figure 23: Evolution du taux d'inflation en Algérie (1970-2022)**



Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.

De ce tableau, nous pouvons récapituler l'évolution du taux d'inflation en distinguant six (06) périodes d'analyse, que nous allons représenter dans le tableau ci-dessous.

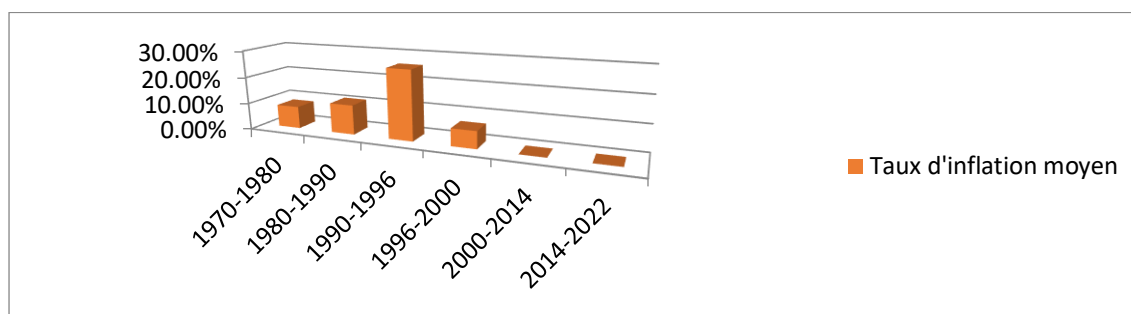
**Tableau 38: Evolution du taux moyen d'inflation durant la période allant de 1970 à 2022**

| Période                       | 1970-1980 | 1980-1990 | 1990-1996 | 1996-2000 | 2000-2014 | 2014-2022 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Taux d'inflation moyen</b> | 8,33%     | 11,06%    | 25,93%    | 6,46%     | 3,48%     | 4,98%     |

Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus, et des données du Conseil national économique et social, Commission «Perspectives de Développement Economique et Social», Rapport, Regards sur la politique monétaire en Algérie.



**Figure 24 : Evolution du taux moyen d'inflation durant la période allant de 1970 à 2022**



**Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des données du tableau ci-dessus.**

Six périodes d'analyse sont à distinguer, dont l'évolution pour chaque période ainsi que les facteurs à son origine ont été évoqués et développés dans les chapitres précédents.

En résumé, la première et seconde période, de 1970 à 1990, ont été marquée par une progression permanente voire stable du taux d'inflation, laquelle stabilité tel qu'a été vue et dicté précédemment ne semblait qu'illusoire, étant donné que parallèlement à cette stabilité des prix, le pays a connu une non proportionnalité entre la croissance de la masse monétaire et celle de la production réelle.

S'agissant de la troisième période allant de 1990 à 1996, où, en contexte d'économie de marché, a connu une remise à niveau des prix de certains biens et services, qui, pendant plusieurs années et en contexte d'économie de planification centralisée, ont été maintenus sous-évalués voire estimés à des prix inférieurs à leur prix de revient, auquel s'est ajouté le passage d'un objectif de taux de change fixe à un taux de change réel, a vu le niveau de l'inflation s'accroître, et ce indépendamment des efforts matérialisés essentiellement par la mise en œuvre, en Avril 1994, du programme de stabilisation et d'ajustement structurel, et l'adoption d'une politique monétaire restrictive, qui ont certes permis quelque peu d'abaisser le taux d'inflation moyen à 25,93%, mais qui demeure toujours important.

La quatrième période allant de 1996 à 2000, qui contrairement à la troisième période, a connu avec la poursuite des réformes d'assainissement, un net repli du taux d'inflation, lequel est passé de 18,68 % en 1996 à 0,34% en 2000.

La cinquième période quant à elle allant de 2000 à 2014, s'est certes, permise, en contexte de conjoncture pétrolière favorable, une stabilisation macroéconomique importante, permettant à l'économie algérienne de gagner en performances économiques et financières en plus d'une accumulation soutenue en matière de réserves de change, mais avec tout ce que cela allait avoir comme impacts matérialisés essentiellement par l'expansion des AEN de la BA, et par voie de conséquences d'une création monétaire excessive dans l'économie nationale. D'ailleurs, le taux d'inflation a vite commencé à rebondir en passant de 0,34% en 2000 à 4,23% en 2001, soulevant de la sorte l'attention des autorités monétaires, qui à travers le renforcement des instruments de la politique monétaire et l'introduction des « reprises de liquidités » à compter de 2002 et la « facilité de dépôt rémunérés » à compter de 2005, ont pu résorber l'excès de liquidités bancaires et le contrôle de l'inflation laquelle est passée à 1,38

% en 2005, mais qui n'était aucunement à l'abri d'une nouvelle remontée. D'ailleurs, et à compter de 2006, la persistance de l'excès de liquidités n'a fait qu'hausser le taux d'inflation, mais tout en se situant dans la fourchette du seuil de l'objectif fixé par l'autorité monétaire (soit autour de 03%)<sup>755</sup>. Néanmoins, la crise de 2008 a sensiblement fait grimper le taux d'inflation atteignant le taux de 5,75% en 2009, voire 8,89 % en 2012, pour parvenir en 2013, face à l'objectif ultime de la BA représenté par la maîtrise de l'inflation, à faire baisser cette dernière au taux de 3,25% voire de 2,92% en 2014.

A compter de la fin de l'année 2014, un retournement de conjoncture commençait à s'observer et le rythme de l'inflation à s'accélérer, dont les origines semblent être différents des déterminants classiques de l'inflation à savoir l'évolution de la masse monétaire M2, la dépréciation du taux de change, le cours des principaux produits de base importés,...etc, mais plutôt reliés aux imperfections de la régulation et aux positions dominantes dans la plupart des marchés des biens de consommation<sup>756</sup>. Nous sommes passés, excepté les années 2019 et 2020 où l'inflation, n'a été respectivement que de 1,95% et 2,42%, d'un taux d'inflation de 2,92% en 2014 à un taux de 6,40 % en 2016 voire même 7,23 % en 2021 et 9,3 en 2022. Ce n'est toutefois, autre que la conséquence directe des différentes politiques menées par les autorités monétaires en contexte de crise économique mondiale qui a directement affecté l'économie algérienne étant dépendante directement des recettes pétrolières qui ont connues un abaissement de leur valeur sur le marché international et donc une baisse des recettes du pays, de ses réserves de change ainsi que des recettes de son Fonds de régulation des recettes. A compter de 2017, la mise en place du FNC et l'injection massive de liquidités dans l'économie sans aucune contrepartie productive observée, les liquidités ayant servi à la couverture des salaires et au financement des déficits sans précédent du Trésor public, n'a fait qu'aggraver le processus inflationniste en se situant à 4,27 % en 2017 lequel taux qui même connaissant un recul en 2019 (soit 1,95%) conséquence d'une décélération du rythme de hausse de l'ensemble des biens et services notamment des prix des produits agricoles frais a fini par graduellement reprendre atteignant les 9,3% en 2022.

En résumé, il y'a lieu de constater que la période d'analyse considérée (1970-2022) connaît, en termes d'évolution du taux d'inflation, une ère de forte inflation et une ère de désinflation prononcée. Toutefois, et en nous référant aux outils et résultats d'analyse de Cukierman, Webb et Neyapti, nos conclusions, à l'instar de la non maîtrise du niveau d'inflation même au lendemain de l'indépendance de la BA, voire même son repli qui loin de s'inscrire dans le cadre de l'indépendance de cette dernière, mais plutôt dans le cadre d'une conjoncture économique favorable où l'inflation est quasiment partout maîtrisée, infirme quelque part la relation théoriquement négative existante entre le niveau de l'indépendance de la BA et le niveau d'inflation.

---

<sup>755</sup>Ouafâa Mehyaoui, « Analyse empirique des déterminants de l'inflation en Algérie », 14/02/2019, Revue Algérienne d'Economie de gestion Vol. 12, N° : 01 (2018), Disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/154/12/1/82233>, consulté en date du 19/01/2022.

<sup>756</sup>Souhila Bouhmidi, Hamza Fekir, op cit.

Ce n'est toutefois pas grâce à son indépendance décidée en 1990, que l'inflation ait pu s'abaisser mais plutôt liée au plan d'ajustement structurel imposée par le FMI.

Cet état des lieux, a soulevé la problématique de la crédibilité et de l'indépendance de la BA, sur laquelle est porté préjudice notamment à l'annonce du FNC, dont le fondement, a fait objet de critiques acerbes, considérant la BA comme une institution qui n'a pas encore atteint sa maturité avec des décisions et déclarations largement commentées et controversées, et dont l'indépendance s'avère loin d'être économique mais plutôt liée à des considérations d'ordre politique, l'objectif premier s'inscrivant dans le cadre de la constitution d'un contre-pouvoir économique et financier, car la loi relative à la monnaie et au crédit a été pointée par le contexte dans lequel elle a été décrétée.

#### **4-2) Perspectives pour une politique monétaire et économique consolidée**

Le recours à la planche à billets s'est certes avéré comme une solution qui a permis à l'économie algérienne, sur le court terme de relancer voire de poursuivre son activité économique, mais cela n'a pas épargné le pays tel qu'a été vu ci-dessus, de divers risques notamment le risque inflationniste, rendant de la sorte cette solution comme une arme à double tranchants, et laissant la problématique de la durabilité de l'économie algérienne, posée.

Afin de remédier aux aléas et risques du dit FNC, échapper aux faiblesses structurelles jointes au modèle économique appuyé sur la dépendance vis-à-vis des recettes pétrolières dont la continuité des répercussions n'exclut aucunement le manque de visibilité sur un renouveau à la règlette, sauvegarder l'économie algérienne de façon durable et répondre ainsi aux défis imposés par le contexte économique mondial, un certain nombre de mesures devraient être mises en place, réalité qui requiert une présence active de la BA, en tant qu'autorité monétaire suprême à laquelle est attribuée la vocation principale d'assurer la stabilité des prix, mais aussi de consolider la résilience des économies face aux multiples crises, chocs, et contraintes.

Il devient, plus que jamais, impératif pour les autorités monétaires, dans un environnement très volatil et confronté à des arbitrages ambigus et dans l'objectif d'éviter que les pires séquelles se reproduisent, d'adopter un plan de réformes, voire de manifester une volonté réformatrice qui ne doit pas s'illustrer uniquement par des annonces d'intentions, mais se manifester par des actions concrètes en s'y référant à trois volets importants : le plan monétaire et budgétaire, le plan bancaire et financier et enfin le plan structurel.

##### **4-2-1) La réforme monétaire, budgétaire et fiscale**

Plusieurs étapes doivent être entretenues, dont nous citons :

###### **4-2-1-1) Adopter une politique monétaire adéquate et des canaux de transmission efficaces**

Il est certes vrai qu'en matière de politiques monétaires, le pilotage de cette dernière est subordonné à l'optimisation de plusieurs variables qui sont généralement contradictoires.

D'ailleurs si on prenait l'exemple du contexte actuel de rupture de liquidités bancaires auquel s'ajoute la situation très tendue des finances publiques matérialisée par l'importance des déficits budgétaires constatés auxquels les autorités monétaires doivent y faire face mais qui malheureusement vont persister et vont substantiellement, à défaut d'un FRR, accroître la dette publique voire produire un risque important et incontestable de dépouillement de l'investissement privé par le trésor. De plus ; les financements bancaires synonyme de création monétaire, ne s'avère autre qu'un moyen artificiel prodigue d'alimenter la ressource locale avec tous les risques inflationnistes qui en découlent, privilégiant ainsi l'ajustement du taux de change en tant que source d'accroissement des recettes des hydrocarbures, et l'épargne hors circuit bancaire détenue notamment par l'informel, comme source d'alimentation de la ressource locale. Ce raisonnement n'est toutefois autre qu'une réalité, puisque jusqu'à là l'expérience algérienne au travers l'emprunt national, la mise en conformité fiscal, le FNC, n'ont pas été à l'origine d'une grande réussite voire même un échec étant donné que les objectifs assignés n'ont pas été atteints.

Il s'agira donc, dans ce contexte, pour les autorités monétaires, eu égard des mesures prises jusque- là et qui se sont matérialisées essentiellement par la baisse du taux des réserves obligatoires, la dépréciation du taux de change, et l'activation des facilités de liquidités à côté d'autres mesures citées préalablement, de mieux gérer les tensions sur les liquidités en exploitant davantage les marges de manœuvre dont elles disposent de sorte à apporter son soutien aux entreprises, notamment les SME en tant qu'épine dorsale du pays. Pour se faire, les autorités monétaires d'une manière générale et la BA de manière particulière, dont l'indépendance a été remise en cause notamment en 2001 et en 2017, doivent en réclamant leur indépendance voire en l'a renforçant et en définissant une courbe de rendement, parallèlement à la possibilité de diminuer davantage son taux de réserves obligatoires et son taux de change de sorte à aligner le taux officiel au taux sur le marché parallèle, veiller à assurer une meilleure coordination entre les institutions financières et les institutions non financières et les autorités budgétaires, consolider le cadre macroprudentiel, retrancher le cadre juridique notamment le volet afférent au rapatriement des recettes d'exportations du pétrole étant l'unique moyen de saisi de la véritable demande de liquidités, améliorer la qualité de la gestion de la liquidité et prévoir ses crises systémiques.

Une autre mesure clé à laquelle la BA devrait s'intéresser, inclue la question des canaux de transmission de la politique monétaire, qui, dans une économie où prévaut un régime de change relativement rigide, un marché financier peu développé voire inexistant et un marché informel important, doivent être choisis avec prudence de sorte à répondre efficacement aux objectifs assignés à la politique monétaire adoptée. A ce titre, de nombreuses études internationales ont été avancées et dont les conclusions ont soulevé la question des effets négatifs qu'exercent les variations des réserves obligatoires et les taux d'escompte sur le crédit au secteur privé de même que les répercussions significatives des changements du taux directeur sur les taux des bons du Trésor et des taux bancaires aussi bien sur les prêts que sur l'épargne, et cela tout en se prononçant sur l'inexistence de relation directe entre les taux

d'enchères sur les dépôts et le crédit et sur le faible impact du taux de change sur les AEN voire même sur l'absence d'effets sur l'inflation.

S'agissant de l'environnement économique du pays, caractérisé essentiellement par, le manque de concurrence dans le secteur bancaire et les pertes constatées hors du secteur en question (une grande part de la masse monétaire circule sous forme d'espèces), l'importance du secteur informel résultant de nombreux facteurs essentiellement les difficultés d'accès aux financements, la pénurie à long terme de titres publics, le manque d'instruments d'épargne, le contrôle des prix sur un grand nombre de biens et services, des taux d'intérêt subventionnés au profit aussi bien des ménages que des entreprises et pour divers emplois, celui-ci ne peut qu'amoindrir de l'efficacité de la politique monétaire.

En Avril 2023, le projet de loi monétaire et bancaire prévoit, tel que dicté dans le projet de LF pour l'année en question, un certain nombre d'amendements du projet de loi monétaire et bancaire. Voici les principaux amendements abrogeant l'ordonnance N° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit <sup>757</sup> :

- Renforcer la gouvernance et les prérogatives de la BA, du CMC, de la Commission bancaire, des banques et des institutions financières à travers :
  - Le Retour au système de mandat (04 ans) pour l'exercice de la fonction de gouverneur de la BA et de vice-gouverneurs, renouvelable une (01) seule fois, ce qui confèrera davantage de crédibilité, réalisera la stabilité dans la gestion et une plus grande indépendance de la BA dans l'accomplissement de ses missions (article 13) ;
  - Introduire de nouveaux mécanismes dans la politique monétaire, avec la possibilité de les adapter aux spécificités des opérations bancaires, notamment la finance islamique et la finance verte, des dispositions qui sont à même de garantir une plus grande efficacité de la politique monétaire et d'améliorer sa transition (articles 42 et 43) ;
  - Réorganiser la composante du Conseil d'Administration de la BA et du CMC, à travers l'élargissement de sa composante et des prérogatives du CMC, pour lui permettre d'accompagner les mutations de l'écosystème bancaire. Ses prérogatives sont élargies à l'agrément des banques d'investissement, des banques numériques, des prestataires des services de paiement et des intermédiaires indépendants. Il sera autorisé à ouvrir des bureaux de change (articles 63 et 89).
- Le ministre a également évoqué la création d'une commission nationale chargée de mettre sur pied un projet de stratégie nationale de développement des moyens de paiement.

---

<sup>757</sup> Projet de loi de finances pour 2023, disponible sur : [http://www.majliselouma.dz/images/pdf/nossousse/Textes\\_nov22/loi\\_plf\\_2023\\_fr.pdf](http://www.majliselouma.dz/images/pdf/nossousse/Textes_nov22/loi_plf_2023_fr.pdf), consulté en date du 02/04/2023.

- En vue de renforcer les mécanismes de suivi et de contrôle, le texte propose la création de nouveaux comités notamment celui de la stabilité financière, lesquels seront chargés du contrôle macroprudentiel et de la gestion des crises, dont la mission principale consiste à élaborer un rapport annuel sur ses activités, à soumettre au Président de la République.

#### **4-2-1-2) Promouvoir une gestion efficace des finances publiques**

Ce volet s'intéresse essentiellement au concept de rigueur, d'efficacité et de transparence budgétaire en ajustant le précepte des finances publiques aux évolutions économiques que connaît le pays et en optimisant l'utilisation des ressources budgétaires. Pour se faire, les autorités budgétaires doivent, d'une part, et eu égard des efforts déjà engagés par la Task force des services du ministère des finances, qui ont mis en place une trajectoire sur la période 2016-2019 à côté du plan d'action dicté par le Gouvernement en 2021, œuvrer à la mise en place d'un cadre réglementaire adapté visant à moderniser les modèles de prévisions budgétaires dans une optique de rationalisation de la dépense publique, et de l'autre part ; à la mise en œuvre du nouveau plan comptable de l'Etat et au passage à la comptabilité de droits constatés dans le cadre de la réforme du Trésor et de la comptabilité publique ; qui doit se conjuguer à la consolidation de la fonction de gestion de la trésorerie de l'Etat par le parachèvement de la mise en place du Système d'Information du Trésor (SIT) et la réalisation de la plateforme des systèmes de paiement en vue d'intégrer le Trésor dans le système de paiement et de compensation interbancaire<sup>758</sup>.

Ceci étant dit, et dans un souci de rationalisation des crédits mobilisés annuellement au profit des différentes formes de subventions et de compensations et garantir l'équité sociale, il serait impératif de penser à une réforme progressive voire totale des systèmes de protection des plus vulnérables et donc une réforme du système des subventions actuel. Ce dernier, devant son alimentation d'une incompressible demande d'importations, d'une consommation excessive d'énergie génératrices certes de super profits pour certains importateurs mais sans pour autant répercuter les baisses des prix observées sur le marché international sur les prix de nos produits locaux qui poursuivent davantage leur flambée pesant ainsi lourdement sur nos équilibres, est considéré comme universel, très coûteux (les subventions et transferts sociaux représentent une part importante du PIB), maxille et injuste, nécessitant ainsi l'adoption d'un nouveau système de subventions plutôt ciblé où seules les catégories de la société considérées comme nécessiteuses bénéficieront des dites subventions, et cadrant ainsi l'agenda économique avec l'agenda politique et social au travers le remplacement du subventionnement des produits par un dispositif mieux ciblé de transferts monétaires en direction des catégories les plus pauvres et pour surtout plus d'équité.

---

<sup>758</sup> Service du Premier Ministre, « Plan d'action du Gouvernement pour la mise en œuvre du programme du Président de la République », Septembre 2021, page 17, disponible sur : <https://amb-algerie.fr/wp-content/uploads/2022/04/Pland-action-du-gouvernement-pour-la-mise-en-oeuvre-du-programme-du-president-de-la-republique-2021-fr.pdf>, consulté en date du 12/01/2022.



A ces refontes nécessaires, une modernisation et un remaniement de l'organisation de l'administration publique ainsi que de ses modes de gestion, s'avère aussi indispensable au vu de rendre plus efficace l'action de l'administration publique et de permettre un regain du service public voire dégager une conception et des schémas qui répondent aux exigences imposées par une administration publique plus moderne adaptée aux évolutions et mutations.

Simplement, la transcription de ces réformes sur un simple papier ne suffira pas, mais exigera plutôt leur véritable mise en œuvre en suivant cette trajectoire par une application rigoureuse. Et pour cela on doit avoir une meilleure maîtrise des dépenses courantes de l'Etat (notamment les dépenses du personnel de l'administration qui représentent une part non négligeable du PIB) qui ne font que doubler.

#### **4-2-1-3) Accélérer la réforme du système fiscal**

Concernant, la réforme fiscale, celle-ci s'inscrit dans une démarche globale pour soutenir la nouvelle vision économique et faire face aux exigences d'équilibres financiers, tout en maintenant le caractère social des politiques publiques. Cette démarche, tel que dictée par le Plan du Gouvernement pour l'année 2021, s'articulera particulièrement autour des axes suivants <sup>759</sup> :

- La promotion du civisme fiscal et l'amélioration du climat des affaires, l'amélioration des capacités de mobilisation des ressources et la recherche de l'information fiscale ;
- La répartition équitable de la charge fiscale entre les agents économiques (ménages et opérateurs économiques) pour assurer une redistribution juste de la richesse nationale dans l'effort de développement économique et social ;
- Le parachèvement du processus de dématérialisation de l'administration fiscale et la généralisation du déploiement du Système d'Information « Jibaya'tic » (soit 35 sites déployés actuellement)<sup>760</sup>.

De nombreux spécialistes et rédacteurs de la trajectoire, ont mis l'accent sur la possibilité de renforcement des recettes budgétaires au travers la rentabilisation des rendements de la fiscalité ordinaire mais aussi de la fiscalité sur biens et services.

A ces mesures, une série d'autres mesures fiscales a été instruite dans le projet de LF pour l'année 2023, et qui, visant essentiellement à promouvoir l'investissement, à mobiliser des ressources fiscales, à lutter contre la fraude fiscale, et à simplifier voire harmoniser les procédures fiscales,<sup>761</sup> se sont résumées autour des points essentiels suivants <sup>762</sup> :

---

<sup>759</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 17.

<sup>760</sup> Données disponibles sur : <https://www.aps.dz/economie/145079-acceleration-des-actions-visant-a-moderniser-le-systeme-bancaire-et-financier>, consulté en date du 28/12/2022.

<sup>761</sup> Communiqué relatif aux principales mesures fiscales de la loi de finances pour l'année 2023, page 1, disponible que : [https://mfdgi.gov.dz/images/pdf/communiqués/Com\\_fr\\_LF2023.pdf](https://mfdgi.gov.dz/images/pdf/communiqués/Com_fr_LF2023.pdf), consulté en date du 21/03/2023.

<sup>762</sup> Idem.

Au titre des mesures de simplification et d'harmonisation des procédures fiscales :

- L'application, au titre de l'IFU, de l'imposition à la marge au lieu du chiffre d'affaires, concernant les produits de large consommation dont les marges et prix sont réglementés, y compris lorsque le taux de marge dépasse le taux de l'IFU (Art 15 LF 2023). Cette mesure vise la réduction de la charge fiscale des détaillants qui commercialisent ces produits ;
- Le reversement des retenues à la source afférentes aux traitements, salaires, pensions et rentes viagères, opérés par les contribuables soumis au régime simplifié des professions non commerciales, trimestriellement (au lieu de mensuellement), soit au plus tard le 20 du mois qui suit le trimestre civil au cours duquel elles ont été opérées, et ce au même titre que les contribuables soumis au régime de l'IFU (Art 6 LF 2023) ;
- La possibilité accordée au titre de l'article 10 de la LF 2023, aux titulaires des professions non commerciales soumis au régime de l'IFU, d'opter pour le régime simplifié des professions non commerciales ;
- L'assouplissement des conditions de déductibilité des charges lors de la détermination du résultat fiscal imposable à l'IBS ou à l'IRG (Art 10 LF 2023) ;
- L'harmonisation, dans le souci d'éviter les divergences de positions en matière d'appréciation des durées d'amortissements admises fiscalement, des durées d'amortissement (Article 08 de la LF 2023) ;
- L'assouplissement des conditions de déductibilité de la TVA, au titre des factures réglées en espèces (Art 23 LF 2023) ;
- Relèvement du seuil des revenus locatifs concernés par l'imposition provisoire (Art 05 LF 2023) ;
- La modification des obligations déclaratives en matière de taxe de séjour (Art 14 LF 2023) ;
- La réduction de la charge fiscale aux entreprises établies en Algérie et disposant à l'actif de leur bilan des véhicules particuliers de neuf (09) places, au travers l'exclusion de ces deniers de l'application de la taxe annuelle sur les véhicules de moins de cinq (05) années d'âge (Art 48 LF 2023) ;
- L'ouverture de l'activité de collecte, de traitement et de distribution des feuilles de tabacs à d'autres opérateurs intéressés, après que ces dernières n'étaient admises que pour les planteurs, les coopératives de planteurs légalement constituées et agréées et les fabricants de tabacs (Art.27 et Art 28 LF 2023) ;
- L'élargissement, au titre de l'article 29 de la LF 2023, de la délivrance de l'agrément de fabricant de tabacs aux fabricants de la cigarette électronique et du narguilé, et ce, au même titre que les autres produits tabagiques manufacturés (tabacs à fumer, tabacs à mâcher et à priser) ;
- La simplification des procédures de traitement du contentieux fiscal (Art 37, 38, 42, et 44 LF 2023) ;
- La révision à la baisse de la proportion du montant devant être acquittée pour bénéficier du sursis légal de paiement de 30% à 20% (Art.45 LF 2023) ;

Au titre des mesures d'incitation à l'investissement :

- L'institution d'exonérations permanentes et temporaires en matière d'IBS (Art 07 LF 2023) ;
- L'assouplissement du dispositif régissant le réinvestissement des avantages fiscaux accordés dans le cadre des dispositifs de soutien à l'investissement ;
- L'encouragement de la recherche et développement dans les entreprises (Art 11 LF 2023) ;
- L'institution d'un régime fiscal propre aux activités exercées sous le statut d'auto-entrepreneur (Art 16 et 51 LF 2023).

Au titre des mesures de mobilisation des ressources fiscales :

- Le relèvement, de 2.500 DA à 10.000 DA, de la limite supérieure du montant des droits de timbre de quittance devant être acquittés sur les titres (Ex : factures) payées en espèces (Article 18 de la LF 2023) ;
- La soumission, au même titre que les autres produits tabagiques classiques à fumer, à priser ou à mâcher, de la cigarette électronique à la taxe intérieure de consommation (TIC au taux de 40 %) (Art. 22 LF 2023) ;
- Le relèvement du tarif du droit de circulation sur les alcools et les vins, toute en supprimant parallèlement la taxe additionnelle de 5% qui était applicable à ces produits (Art. 25 LF 2023).

Au titre des mesures de lutte contre la fraude fiscale :

- L'extension de la procédure de vérification approfondie de la situation fiscale d'ensemble (VASFE) à l'impôt sur la fortune (Art 34 LF 2023) ;
- L'exercice du droit de reprise dans le cas du retrait partiel ou total des avantages fiscaux relatifs aux différents dispositifs préférentiels (Art. 36 LF 2023).

Toutefois, et dans ce sillage, le Ministre des finances, a annoncé en date du 22 Mars 2023, au titre du processus de réforme du système fiscal, l'adoption du numérique en vue d'améliorer le climat des affaires et d'encourager la production nationale. Dans une allocution prononcée lors des travaux d'une journée d'études organisée par la Direction générale des impôts (DGI) sur les garanties aux contribuables et les facilitations relatives aux procédures fiscales, le Ministre des Finances a souligné que « l'Etat veille à garantir toutes les ressources matérielles et humaines, à faciliter et à simplifier toutes les procédures en faveur des contribuables ».<sup>763</sup>

#### **4-2-2) Le renforcement des grands piliers de la relance économique**

Ce volet sera rendu possible grâce à:

---

<sup>763</sup> Document du Ministère des Finances, direction de la communication, page 1, disponible sur : [https://www.mf.gov.dz/images/pdf/Mars23/revue de presse du 22 Mars 2023.pdf](https://www.mf.gov.dz/images/pdf/Mars23/revue_de_presse_du_22_Mars_2023.pdf), consulté en date du 02/05/2023.

#### 4-2-2-1) La réforme et la modernisation du système bancaire et financier

En contexte de rareté des ressources bancaires qui ont été épuisées pratiquement durant ces dernières années, même connaissant un rebond en contexte de mise en place du FNC, la question du changement de paradigme de l'économie, s'impose, tout en recherchant les moyens de mobiliser le potentiel du secteur bancaire pour soutenir et favoriser la promotion d'un secteur productif qui soit dynamique et compétitif.

Ce volet, met l'accent essentiellement sur l'importance voire l'indispensable consolidation des performances du système bancaire et financier, sa modernisation de sorte à le rendre plus accessible mais aussi susceptible de contribuer au développement effectif de l'économie nationale. Pour cela le système financier algérien doit, en appui de la réorganisation économique, défendre, protéger et garantir son rôle d'intermédiaire financier, tout en pourvoyant une coalition entre les activités réelles et financières, mobilisant l'épargne et améliorant l'allocation des ressources.

Les grands axes des réformes seront donc <sup>764</sup> :

- La densification du réseau bancaire et des assurances pour un accès aux mêmes prestations sur tout le territoire national ;
- Le déploiement des banques algériennes à l'étranger. A ce titre ; le plan d'action du Gouvernement pour l'année 2021, fait état d'accélération des démarches au travers la définition des lieux d'implantation et l'accomplissement des formalités d'agrément auprès des autorités compétentes, lesquelles démarches retiennent l'installation d'une banque publique en France et de filiales de banques publiques dans la zone de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA), notamment au Sénégal, ainsi que d'une banque créée par des banques publiques en Mauritanie.
- La digitalisation et l'internationalisation du système bancaire algérien, lesquels permettront de réduire les délais de paiement et d'assurer le relai à l'étranger pour la promotion de l'image de l'Algérie à l'étranger ;
- L'amélioration de l'inclusion financière à travers une plus grande implication du réseau postal dans la fourniture de services financiers.
- La création d'une banque postale ;
- La numérisation du secteur dans sa globalité conformément à une stratégie de numérisation de l'économie et l'accélération du processus de modernisation des systèmes de paiement (cadre réglementaire et infrastructures des systèmes de paiement, notamment le e-paiement) de sorte à réduire les coûts de transaction, accroître l'inclusion financière et attirer des agents non bancarisés dans le système financier ;

---

<sup>764</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 25 et 26.

- La poursuite de la révision de la politique de change, pour mieux répondre aux besoins des exportateurs et être au diapason du processus inévitable d'ouverture de l'économie nationale. Elle doit être un stimulus pour un meilleur accompagnement des investisseurs dans leurs quêtes de parts de marchés à l'export ;
- La restructuration des bilans des banques et la restauration de leur solvabilité ;
- La mise en fin de la répression financière au travers la libéralisation et la réactivation du rôle des taux d'intérêt comme instrument indirect de la politique monétaire ;
- La captation de la masse monétaire circulant dans le secteur informel, par la restauration de la confiance du citoyen en ses institutions financières et bancaires ;
- Le développement du cadre réglementaire et institutionnel pour la mise en œuvre de la finance islamique, comme celles de sukuk et takafoul, laquelle peut constituer une alternative très attrayante pour capter une partie considérable des épargnes hors des secteurs bancaire et financier conventionnels. D'ailleurs, des efforts ont permis de renforcer le déploiement des produits de la finance islamique avec l'ouverture de 294 guichets, et le développement de l'assurance "Takaful" par la création de 2 sociétés par les assurances et banques et de 5 guichets d'assurance par des compagnies publiques et privées. Le bilan du gouvernement a évoqué, par ailleurs, l'amélioration du dispositif des fonds d'investissement de wilayas à travers l'aménagement des conventions de gestion liant le ministère des finances aux sociétés de gestion des fonds d'investissement de wilayas ;
- L'amélioration de l'offre des titres sur le marché financier, laquelle doit nécessairement passer par la réforme du marché financier ;
- La redynamisation de la bourse, notamment par le développement de produits adaptés à la situation économique actuelle et l'implication du secteur économique public dans son processus d'amorçage ;
- La modernisation des infrastructures et du mode de fonctionnement du marché secondaire, par l'implémentation de nouveaux systèmes d'information des institutions du marché financier ;
- La lutte contre le marché informel de la devise ;
- La mise à niveau du cadre de supervision de la BA, aux normes et standards internationaux ;
- Le renforcement du cadre de résolution bancaire et de gestion des crises, y compris le fonds de garanties des dépôts bancaires ;
- La mise en place d'un cadre réglementaire applicable aux sûretés mobilières ;
- Le renforcement qualitatif du système d'information de la centrale des risques, pour une meilleure identification de la clientèle ;
- La mise en place d'un cadre réglementaire et de supervision de la microfinance et du capital-risque ;

- La redynamisation du marché boursier dans le contexte d'une politique d'offre de nouveaux instruments d'épargne et de diversification des sources de financement de l'économie. A ce titre, il a été décidé de l'introduction en bourse de deux banques publiques, dans le cadre des réformes structurelles du marché financier, afin d'accroître la contribution de la bourse dans la mobilisation de l'épargne et le financement de l'économie. Aussi, la bourse fera l'objet d'une réorganisation dans le sens du renforcement de la gouvernance des sociétés de marché et de la modernisation des systèmes de négociation et de supervision du marché boursier ;
- La révision de l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995, relative aux assurances ;
- La création d'une banque d'habitat par la transformation de la Caisse Nationale du Logement (CNL) en institution financière dédiée à l'habitat. Il y'a lieu de préciser que le projet en question a été finalisé.

Sur le plan financier d'une manière générale, d'autres réformes ont été annoncées par plusieurs experts financiers internationaux, en l'occurrence Rachid Sekak, qui en plus des points cités ci-dessus, a mis l'accent sur l'importance de:<sup>765</sup>

- La mise en place d'un système de financement et d'une stratégie à moyen et long terme adéquat, qui offre à la population algérienne et au monde entier une visibilité économique à moyen et long terme. Pour cela, et en contexte d'importance des besoins de financement , il serait souhaitable que les autorités construisent une structure de financement combinant des recours à l'emprunt intérieur, à la finance islamique locale et extérieure, aux créanciers officiels multilatéraux et bilatéraux et au marché financier international (émission de dette souveraine à intervalles réguliers pour établir une courbe de rendement en devises qui peut servir de référence pour le secteur privé ou les entreprises publiques cherchant à emprunter à l'extérieur, prêts syndiqués pour financer les infrastructures, les projets énergétiques et l'industrie extractive et les prêts consortiaux) ;
- La révision totale de la gouvernance des banques publiques, à travers la clarification de l'ambiguïté à l'intérieur des banques publiques et dans leurs missions et l'exécution des objectifs des pouvoirs publics qui doivent être compensés par des affectations budgétaires transparentes.
- La redéfinition du rôle de l'Etat dans le secteur bancaire, y compris la privatisation partielle de certaines institutions publiques bancaires et non bancaires ;
- Une meilleure gouvernance des banques dans le portefeuille de l'Etat (une fois redéfinies leurs missions soit en faveur du développement économique, soit en direction du commerce de détail) ;
- La promotion de la concurrence ;
- L'élargissement de la couverture de la centrale des risques ;

---

<sup>765</sup> Communiqué de Rachid Sekak.



- Le renforcement des outils de gouvernance et du régime des garanties et sûretés, nécessitant pour cela un système d'information efficient ;
- La création d'un régime de résolution des litiges financiers ;
- L'élargissement de la compétence des conseils d'administration des banques dont la composition doit inclure de véritables experts financiers et la transition vers un cadre macroprudentiel capable d'atténuer le risque de liquidité systémique.

En 2023, des efforts se poursuivent, en vue d'assurer un climat favorable aux opérateurs économiques et mettre à leur disposition des outils bancaires modernes, à œuvrer pour une modernisation du système bancaire, au travers la mise en place du projet de loi monétaire et bancaire qui constitue un nouveau jalon comprenant des mesures efficaces en matière de facilitation et de rapidité des opérations financières, de sorte à s'adapter aux développements actuels et futurs et de permettre ainsi au système bancaire de renforcer ses fonctions de réglementation et de surveillance et d'être au diapason des méthodes en vigueur dans les BC au plan international.

Les réformes objet de la nouvelle loi, et qui ont concerné notamment le fonctionnement de la BA, les prérogatives de son gouverneur et les instances de contrôle et de surveillance, ont été développé dans le volet ci-dessous afférent aux réformes d'ordre monétaire, incluant essentiellement sur le volet bancaire la création de banques numériques et d'entités dénommées « Prestataires de services de paiement » et la création d'un comité national de paiement, sous la présidence du gouverneur de la BA ou son représentant. Il est chargé d'élaborer la stratégie nationale de développement des moyens de paiement et de superviser sa mise en œuvre dans le but d'améliorer les transactions bancaires et l'inclusion financière.

Toutefois, il y'a lieu de mentionner que le système bancaire Algérien, en dépit de toutes les réformes engagées, se retrouve toujours confronté à de hauts défis et insuffisances qui reflètent et accentuent les dérèglements structurels de l'économie et sa dérive budgétaire, nécessitant, au vue de s'aligner aux évolutions et changements que connaît le climat bancaire aussi bien au niveau local qu'international, instaurer une croissance pérenne et assurer une diversification de son économie, la traque des réformes qui doit se conjuguer à un programme cohérent de réformes structurelles et s'intégrer dans une stratégie beaucoup plus large, dont le processus de mise en œuvre étant complexe, est subordonné à l'existence d'un cadre politique inévitablement réputé par son autorité, sa crédibilité et son leadership. Ajouté, et compte tenu du contexte financier local restreint et moins intégré avec le système financier international, l'aboutissement de ces réformes, est subordonné à, en plus d'une mobilisation et moralisation de la population et de la société au travers le maintien d'un langage de vérité explicatif des enjeux et éveillant son adhésion, une sensibilisation des investisseurs, et in fine, une véritable conception des dossiers et la construction d'éléments de référence qui inspirent confiance aux créanciers nationaux et étrangers sur le titre Algérie.

#### **4-2-2-2) La cohérence entre la politique d'endettement et les politiques macro-économiques**

Outre l'augmentation du flux des investissements étrangers, la ressource sur le reste du monde, peut également provenir de l'endettement extérieur. Néanmoins, ce recours doit être précédé par une distinction entre la bonne et la mauvaise dette extérieure et la coordonner par la suite aux politiques macroéconomiques qui sous-tendent sa stratégie de développement à moyen et long terme.

Toutefois, et à défaut d'une gestion rigoureuse, la dette publique, en tant qu'alternative importante servant d'outil de mobilisation de ressources aussi bien intérieures qu'extérieures, peut plonger le pays dans des crises profondes. Toutefois ; et au vu d'éviter de telles crises, le pays doit :

- Mettre en place une stratégie de mobilisation de ressources domestiques et extérieures tout en définissant clairement leur gestion ;
- Préciser les usages productifs des emprunts, tout en s'assurant d'une bonne utilisation des ressources empruntées et in fine honorer à échéance due le service de la dette ;
- Attirer la confiance des créanciers au travers la mise en place d'indicateurs de dette publique pouvant définir la capacité du pays à s'acquitter de ladite dette;
- Conserver l'endettement du secteur public sur un circuit durable, viable et crédible au travers le Ralliement entre les responsables de la politique budgétaire, de la politique monétaire et des responsables du secteur réel public soit-il ou privé ;
- Stabiliser la dette publique à moyen terme.

#### **4-2-2-3) La relance de la production et des exportations dans le secteur des hydrocarbures**

Tout le monde avait les yeux rivés sur la question des prix mais ont omis de parler de la baisse de la quantité exportée et dire que cela a eu un effet beaucoup plus important sur notre balance des paiements plus que la baisse des prix, parce que le repli de la production des hydrocarbures dans le pays est une réalité avérée et la valeur ajoutée des hydrocarbures en Algérie a diminué notamment ces dernières années.

Des efforts ont certes été fournis par les autorités du pays au travers la mise en place d'une industrie pétrolière nationale, le positionnement parmi les grandes compagnies pétrolières dans le monde et la transformation de la SONATRACH en un groupe intégré d'amont en aval, lesquels efforts ont permis à la compagnie pétrolière, notamment durant ces cinq dernières années, de récupérer ses richesses pétrolières et gazières, de garantir l'approvisionnement énergétique du pays et d'approvisionner les recettes en devises, indispensables au financement de l'économie nationale.

Néanmoins, et malgré tous ces efforts engagés, SONATRACH est toujours confrontée à une réduction des volumes de production et d'exportation, en raison de la réduction aussi bien de la production des champs de pétrole et de gaz conventionnels mais aussi de la capacité

d'exportation de GNL et des investissements nationaux et étrangers. D'ailleurs ; si SONATRACH parvenait durant la première décennie des années 2000, à exporter 65 Milliards de mètres cubes de gaz, elle n'a pu qu'exporter 54 à 56 Milliards de mètres cubes en 2021. En termes de production, les statistiques font part de 1,4 million de barils/jour de pétrole brut durant la première décennie des années 2000 contre 1 million de barils en 2021(soit 225 Millions de tonnes équivalent pétrole en 2009, contre 180 Millions de tonnes équivalent pétrole en 2021). Il en est de même pour ses investissements dans les plans quinquennaux où l'enveloppe est passée de la fourchette de 50 à 80 Milliards Dollars à une enveloppe de 40 Milliards Dollars pour la période 2023-2026<sup>766</sup>.

Toutefois, et à l'exemple de la Norvège qui a su tirer parti de l'exploitation de ses ressources naturelles, et dans un souci de préserver l'indépendance énergétique à long terme du pays et de contribuer au financement de l'économie nationale, l'Algérie doit privilégier quelques axes afin d'arrêter cette hémorragie et se consacrer à une reconquête de l'exploration et de la production d'hydrocarbures par ses propres moyens, au travers l'intégration des jeunes cadres de Sonatrach qui doivent relever le défi notamment après le retrait de la société française, et parvenir à relever la difficulté d'exploitation des ressources emmagasinées dans le sous-sol Algérien, voire même pouvoir exploiter tout son potentiel en ressources, qu'il s'agisse de ressources non conventionnelles, celles à partir du forage ultra profond, offshore ou celles via des travaux d'amélioration des taux de récupération des gisements de pétrole.

En 2019, en contexte d'incertitude supplémentaire liée à la fin de la quasi-totalité de nos contrats de long terme de fourniture de gaz, et la poursuite de la concurrence de plus en plus accrue aussi bien des qataries, des égyptiens mais aussi des américains, il y'a une nécessité absolue de réduction des couts de Sonatrach, cette dernière ne doit pas être un Etat de l'Etat, elle doit être soumise à une rationalité et à une efficience et elle doit réduire ses couts de production, et ce dans l'objectif de faire face à cet environnement de plus en plus concurrentiel. A ce titre, une nouvelle loi pétrolière 19-13 correspondant au 11 Décembre 2019 régissant les activités des hydrocarbures, a été mise en place et qui avait mis l'accent essentiellement sur l'importance d'une relance du partenariat avec les compagnies étrangères qui fait toujours partie d'un axe stratégique de sa politique de développement.

A compter de 2021, le gouvernement s'est attelé à mettre en œuvre les actions suivantes <sup>767</sup> :

- Transformer davantage la matière première en se basant sur les branches pétrochimie et mines, créatrices de richesse et d'emploi ;
- Intensifier le développement de l'amont pétrolier, pour le renouvellement des réserves d'hydrocarbures du pays et l'augmentation de la production primaire des hydrocarbures à travers l'investissement et le partenariat international ;

---

<sup>766</sup> Données de la Sonatrach.

<sup>767</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 32 et 33.

- L'optimisation de l'outil de raffinage existant et la promotion d'autres carburants notamment le GPL/c et le GNC, dont l'objectif est la maximisation de la production et l'arrêt total des importations ;
- La mise en place d'un programme pluriannuel d'études et de recherche minière, visant la valorisation industrielle des ressources minières via le développement des projets structurants de fer de Gara Djebilet, de phosphate intégré et de Zinc d'Oued Amizour ;
- Le renforcement des moyens de production d'électricité, le développement du réseau de transport et de distribution de l'électricité et du gaz, ainsi que la poursuite de l'électrification et du raccordement au gaz, avec une attention particulière aux zones enclavées et déshéritées, et aux activités créatrices de richesses et d'emplois, à l'instar de l'agriculture et de l'industrie ;
- La fabrication d'équipements et pièces de rechange nécessaires à l'industrie pétrolière et minière ainsi que l'énergie, à travers la sous-traitance nationale (Micro-entreprise, PME&PMI et Start-up) et la réalisation de projets industriels en partenariat ;
- La digitalisation et l'utilisation des nouvelles technologies, ainsi que le renforcement de la recherche au niveau des entreprises du secteur, occupent une place de choix pour une mise à niveau avec les standards internationaux.

Parallèlement ; le Président de la République a prévu, dans son plan d'action établi en 2021, de consacrer la branche énergétique transitionnelle dans sa vocation de clef de voûte pour la construction, en harmonie avec les efforts de la communauté internationale dans ce domaine, d'une « Algérie d'après » à faible empreinte carbone, sobre rationnelle et efficace dans sa consommation énergétique qui valorise tous ses potentiels hibernants notamment dans le domaine de l'énergie et crée sur une base durable de nouvelles richesses pour la nation. Il s'agira en d'autres termes de recourir aux technologies énergétiques innovantes et digitalisées pour une nouvelle architecture de développement où la rente aux énergies fossiles laisse place à des modèles pérennes qui valorisent le lien social et les emplois durables, tout en favorisant une meilleure qualité de vie et la résilience aux différentes crises et risques majeurs. Tout comme il a mis l'accent sur la généralisation, au titre de la lutte contre le gaspillage, de l'éclairage performant dans le secteur du bâtiment, l'amélioration normative des performances énergétiques des équipements électroménagers, la conversion des modes de carburants dans le secteur des transports, l'amélioration de l'efficacité énergétique dans le secteur industriel, le renforcement et le redéploiement de l'APRUE en structures régionales, à côté d'autres mesures afférentes au plan national de l'hydrogène, du nouveau modèle énergétique, et mix énergétique optimal à l'échéance 2030 auxquelles s'ajoutent les mesures d'appui à la transition énergétique<sup>768</sup>.

En 2022 ; toujours dans le cadre de la reconquête de parts de marchés et d'ajustement des prix, SONATRACH a signé plusieurs accords à l'exemple du contrat d'achat et de vente de gaz naturel avec la compagnie slovène Geoplin, qui permet la fourniture à la Slovénie de gaz naturel à travers le gazoduc reliant l'Algérie à l'Italie pour une période de trois ans, à partir de janvier 2023, auquel s'est ajouté les accords avec des compagnies libyenne et nigérienne,

---

<sup>768</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 34 et 35.

ainsi qu'un mémorandum d'entente avec deux sociétés pétrolières sénégalaises visant l'examen des éventualités de collaboration dans les domaines de l'amont et de l'aval des hydrocarbures.

Dans l'objectif de réviser ses prix du gaz naturel Algérien avec ses associés, SONATRACH s'est engagée dans des accords avec le groupe italien ENEL, l'espagnol Naturgy, le groupe énergétique français ENGIE, dont les clauses, compte tenu des conditions du marché, prévoient une révision et une définition des prix de vente contractuels applicables sur une longue période.

En 2023, et toujours dans le cadre de l'accélération des investissements étrangers et de récupération des hydrocarbures, un méga contrat de développement des périmètres situés dans le bassin de Berkine à 300 kilomètres au sud-est de Hassi Messaoud, a été signé entre Sonatrach et les géants pétroliers OXY, ENI et TOTAL, après celui conclu avec ENI en fin 2021 et celui conclu avec SINOPEC, en plus d'autres accords qui sont prévus pour l'année 2023, notamment en contexte géopolitique favorable marqué par la guerre Russie-Ukraine, qui ne peut qu'être en faveur de l'Algérie qui en augmentant sa production de gaz, pourrait se mettre à l'épreuve pour le renforcement et l'élargissement de ses parts de marché sur le continent Européen grâce éventuellement à l'achèvement du gazoduc Galsi, la réhabilitation de ses deux complexes de liquéfaction d'Arzew et le rétablissement des nouveaux trains de GNL d'Arzew et de Skikda.

#### **4-2-2-4) L'assainissement et/ou l'amélioration du climat des affaires**

Après la consolidation des finances publiques, parmi les enjeux immédiats qui doivent être pris en charge par les autorités, est la relance au système de l'économie rentière en faveur d'une économie diversifiée. Il s'agira de ce fait de redresser l'économie algérienne de sorte à assurer la transition économique qui est étroitement liée à la dynamisation du secteur hors hydrocarbures en tant que facteur essentiel pour une croissance durable et l'assainissement de l'environnement des affaires pour attirer l'investissement dans le cadre d'un partenariat gagnant/ gagnant supposant un assouplissement de la règle des 49/51% qui est parfois loin de contribuer à l'attraction des investissements étrangers.

Pour cela il faut une réforme de la politique commerciale en faveur des exportations hors hydrocarbures et la dynamisation du secteur hors hydrocarbures de sorte à réduire la dépendance aux ressources pétrolières.

Ce volet met l'accent sur l'importance voire l'indispensable valorisation de la production nationale et donc la rationalisation des importations, à travers la mise en place de dispositifs juridiques visant à protéger les produits fabriqués localement en mettant les opérateurs économiques, lors de l'établissement de leur commande, sous l'obligation de recours aux biens et services produits localement. Il s'agira en d'autres termes, de rendre plus efficace nos investissements publics, à travers le renforcement du processus de leur maturation, de leur exécution et de leur expertise et contrôle, qui jusqu'à là ne génèrent pas de croissance, le multiplicateur n'étant pas fonctionnel.

Néanmoins, et pour guise de compensation et d'équilibre notamment extérieur du pays, la rationalisation des importations, doit être renforcée par une promotion des exportations hors hydrocarbures à travers l'encouragement des opérateurs économiques et leur incitation à renforcer leur capacité d'exportation en hors hydrocarbures en leur apportant les appuis nécessaires en les accompagnants et en leur facilitant l'acte d'exporter. Il s'agira également dans ce volet de réforme d'actualiser et de développer les accords commerciaux de libre-échange, d'assainir la sphère commerciale à travers la mise en place d'un ensemble de mécanismes et d'outils visant à encadrer et à organiser le commerce intérieur et extérieur, à contrer le commerce informel.

En matière de facilitation de l'acte d'investir et en matière de financement, un certain nombre de mesure ont été proposé dans le plan d'action du Gouvernement établi en 2021, lequel a mis l'accent sur les points suivants <sup>769</sup> :

- Donner davantage de visibilité et de stabilité juridique et institutionnelle aux investisseurs potentiels, notamment à travers la réforme du code de l'investissement ;
- Dématérialiser les procédures administratives, réduire les délais de traitement de tout dossier administratif et simplifier les procédures d'octroi des différents agréments et autorisations requis pour l'exercice de tous types d'activités ;
- Lutter contre la bureaucratie à travers une commission d'arbitrage sur les relations administration / investisseurs ;
- Renforcer la coordination entre les différents organismes en charge de l'investissement, pour une intervention publique coordonnée et efficace ;
- Mettre en place un mécanisme d'évaluation et de suivi du climat des affaires ; - mettre en place un organisme de veille et d'intelligence économique, pour assister les investisseurs à l'anticipation ;
- Mettre en place des systèmes d'information économique et une cartographie des institutions et des opportunités d'investissement, comme outil d'aide à la décision et moyen d'évaluation des politiques publiques.
- Favoriser la disponibilité d'instruments de financement appropriés (Crédit-bail, affacturage, capital-risque, ...) ;
- Appliquer des taux d'intérêts économiquement attractifs et acceptables, selon le secteur et dans le cadre de contrat d'engagement sur le résultat ;
- Encourager le leasing immobilier et développer le réseau des établissements financiers dédiés à cette activité ;
- faciliter l'accès au crédit, pour les micros entreprises ;

---

<sup>769</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 27 et 28.



- Prioriser les entreprises dont le domaine d'activité ne sollicite pas de recours à la devise ;
- La refonte du guichet unique à travers :
  - L'élargissement de ses prérogatives pour jouer le rôle d'un vrai centre de services aux investisseurs (création d'entreprises et de ses succursales, augmentation du capital, changement d'activité, travaux de liquidation...),
  - Le renforcement de la digitalisation de toutes les administrations et leur interconnexion ;
  - Le renforcement du rôle de l'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI), en tant qu'interlocuteur auprès des administrations concernées par l'acte d'investissement ;
  - Appel à la diaspora en lui garantissant des avantages incitatifs ;
  - L'assurance d'une sécurité juridique aux investisseurs ;
  - La mise en place d'un mécanisme d'évaluation régulière, avec des indicateurs bien identifiés (ex : délai de création d'une entreprise, d'un acte,...) et d'un simulateur de la qualité institutionnelle, pour améliorer le classement de l'Algérie à l'international, en matière d'attractivité des investissements, auquel devrait s'ajouter un système adéquat d'administration électronique à travers des plateformes pour centraliser l'ensemble des démarches administratives pour les entreprises et les particuliers, doté d'un système de consultation pour recueillir les avis des opérateurs.

En matière de sécurité juridique des investisseurs, il s'agira de l'obligation qui sera faite au législateur Algérien, de se rapprocher de la question de la diversification de l'investissement, en mettant en place une nouvelle loi régissant ce dernier et qui donnera la priorité aux secteurs à fortes potentialités en matière de création de valeur ajoutée (régimes incitatifs des secteurs prioritaires), mais aussi en veillant à garantir la sécurité et la confiance des parties en le cadre législatif et en le système juridique du pays. Cette nouvelle loi, doit de ce fait, porter à son crédit le fondement de liberté d'investir, de la transparence et de l'égalité dans le traitement des investissements voire même des assurances en faveur des investisseurs, de sorte à soutenir l'attractivité et à améliorer la compétitivité de l'Algérie en tant que cible d'investissement.

En 2023 ; et toujours dans l'objectif de promouvoir l'investissement, des dispositions fiscales ont été introduites et qui ont fait objet d'éclatement ci-dessus dans la partie afférente aux réformes fiscales.

Il y'a toutefois lieu de mettre l'accent sur le fait que la question de la diversification de l'économie, du développement de l'attractivité du pays et donc de la réduction de la part du pétrole dans le PIB, en est certes une solution pour faire sortir le pays du cercle vicieux lié à la dépendance aux recettes pétrolières, mais pose la grande problématique de l'aptitude du régime à y parvenir notamment en contexte de dominance d'un système financier figé incapable d'attirer les IDE d'une part mais aussi inapte à reconquérir les richesses qui ont fui le pays.

#### **4-2-2-5) La réforme du secteur public marchand (SPM) et de la gouvernance des entreprises publiques**

En la matière, des tentatives de réformes ont été adoptés dès 2021, et qui se sont concentrés aussi bien sur l'amélioration de la gouvernance mais aussi sur le développement, lesquelles réformes ont été rendues possible grâce aux opérations d'assainissement financier et les plans de redressement et de développement, pris en charge par le Trésor et les banques publics.

Aussi, en vue de mettre en place une nouvelle approche de gestion des participations de l'Etat dans le cadre de l'amélioration de la gouvernance, le gouvernement s'engage à <sup>770</sup> :

- Auditer et évaluer les capitaux du secteur public marchand, notamment le management des Groupes/ Holdings Industriels et les Entreprises Publiques Economiques ;
- Engager une restructuration du Secteur Public Marchand à la lumière des audits engagés et ouverture du capital des entreprises ;
- Réviser et mettre à jour le cadre juridique régissant les participations de l'Etat, de l'entreprise publique et du partenariat pour l'adapter aux nouvelles exigences que commande la politique de renouveau économique. Il s'agira, notamment, de procéder aux amendements nécessaires qui consacrent l'autonomie effective de la décision de l'entreprise publique, une flexibilité accrue de son fonctionnement et un cadre souple encourageant le partenariat, sans pour autant affecter l'efficacité de la supervision ;
- Encourager l'initiative des dirigeants des entreprises publiques, notamment à travers la révision du statut des organes de gestion, la dépenalisation de l'acte de gestion et l'instauration de contrats de performances et obligation de résultats à l'égard de ces gestionnaires ;
- Relancer les activités des Entreprises Publiques Economiques et/ou les unités à l'arrêt et développer une démarche de valorisation de leurs actifs inexploités par un partenariat Intergroupes/ inter holdings ou public-privé national ou étranger ;
- Etudier les mesures financières pour la relance de l'activité de certaines entreprises exportatrices ;
- Généraliser la mise en place de structures de R&D et fab-labs en vue de promouvoir l'innovation ;
- Développer l'entrepreneuriat et la capacité du secteur public à répondre aux besoins du marché.

---

<sup>770</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 26 et 27.

#### **4-2-2-6) La promotion du cadre de développement de l'entreprise, de l'entrepreneuriat et des partenariats Public/Privé**

Ce volet de réforme sur lequel s'est prononcé le Gouvernement lors de l'élaboration de son plan d'action visant à mettre en œuvre le programme du Président de la République en 2021, est subordonné à la mise en place d'un climat d'affaires favorable et incitatif, secondé par un environnement transparent, créateur d'emploi, innovateur, producteur et capable de répondre à l'objectif de diversification de l'économie.

Il s'agira d'un pas important en faveur d'une économie nationale plus dynamique au travers la création et la promotion des entreprises nouvelles et de celles déjà existantes, qui contribueront à base de plusieurs leviers, à stimuler l'exploitation des ressources en favorisant la diversification de l'industrie de base par l'établissement des pôles de croissance, à raviver la concurrence et à utiliser les talents et la créativité<sup>771</sup>.

A ce titre, le gouvernement procèdera aux actions suivantes <sup>772</sup> :

- Accompagner et orienter les entreprises créées dans le cadre de l'ANADE, l'ANGEM, et la CNAC qui font face à des difficultés de gestion et de financement ;
- Inculquer la notion de l'entrepreneuriat et de l'entrepreneuriat innovant, tout au long des cycles d'enseignement ;
- Débureaucratiser et alléger les procédures administratives et réglementaires, quant à la formalisation des entreprises (formalités pour la création et la fermeture d'entreprises, régime d'imposition, formalités d'importation, obtention de permis de construire et toutes les autorisations liées à l'exploitation) ;
- Faciliter l'accès aux marchés des facteurs de production (financier, foncier et main d'œuvre) par la mise à disposition de terrains pour l'investissement et l'assouplissement de la réglementation du travail pour un emploi flexible ;
- Mettre en place des mécanismes d'incitation à l'investissement (exonération fiscale de courte durée, système de crédit d'impôt...) en faveur des projets industriels, notamment dans les secteurs des mines, de l'industrie pharmaceutique, des énergies renouvelables, de l'économie numérique, de l'agriculture, ... ;
- Soutenir le déploiement régional et international des opérateurs économiques nationaux ;
- Redynamiser la coordination entre la micro entreprise, les start-ups et les universités et centres de recherche ;

---

<sup>771</sup> Plan de relance économique 2020-2024, volume 1 et 2, 2021, page 65, disponible sur : <https://www.energymagazinedz.com/wp-content/uploads/2021/12/Plan-de-relance-economique-2020-2024-fr.pdf>, consulté en date du 12/03/2022.

<sup>772</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 28 et 29.

S'agissant du partenariat public/privé, en décembre 2022, un avant-projet de loi sur ce dernier a été instruit et qui visait à officialiser et encadrer le nouveau mode de gestion du service public, tout en préservant les intérêts aussi bien de l'Etat que du citoyen. Il s'agit d'un outil stratégique de gestion et de financement matérialisé par des contrats de long terme entre partenaires du secteur public et du secteur privé ayant pour objet la mise en place ou la gestion d'un projet visant à assurer un service public et pour lequel une part importante de l'investissement initial, du financement et des risques est partagée entre les partenaires du secteur public et privé<sup>773</sup>.

Les Partenariats public/privé, en tant que mode de financement alternatif au budget de l'Etat des grands projets publics d'infrastructures économiques et sociales,<sup>774</sup> visent également à soutenir la durabilité, à améliorer la valeur des infrastructures et à garantir une meilleure gestion des services publics, en impliquant principalement les acteurs économiques spécialisés du secteur privé qui utilisent des approches créatrices et innovantes.

Toutefois, et à l'image de la Chine, qui grâce au partenariat entre les secteurs public et privé, s'est permise de construire une énorme base industrielle et technologique et d'entrer en force dans les marchés mondiaux<sup>775</sup>, l'Algérie afin de pouvoir recourir au PPP pour la réalisation de projet d'infrastructure publique, doit mettre en œuvre les actions suivantes<sup>776</sup> :

- Mise en place du cadre juridique à travers la promulgation d'une loi spécifique au PPP ainsi que les textes d'application y afférents ;
- Mise en place du cadre institutionnel à travers la mise en place d'une cellule PPP centrale au niveau du Ministère des Finances ou d'une agence spécialisée dans le suivi des investissements dans le développement des infrastructure (CNED) et des points focaux PPP au niveau des Ministères concernés ;
- Mise en place de la documentation nécessaire à la mise en œuvre des PPP à travers la préparation des guides et des manuels de mise en œuvre des PPP ;
- Renforcement des capacités des cadres des secteurs concernés ;
- Préparation d'un pipe-line (liste) de projets éligibles au PPP à travers la sélection des projets dont la rentabilité économique et financière est avérée, leur hiérarchisation par ordre de projet économiquement le plus rentable.

---

<sup>773</sup> Robles, Oscar Alvarez, KristínSigurbjörnsdottir, Wim Leendertse, « Partenariats Public-Privé », Conférence Européenne des Directeurs de Routes, mai 2009 ; (Robles.A et al, 2009, p.7.

<sup>774</sup> El Hadi Guesmia, « La problématique des Partenariats Public/ Privé en Algérie », *التجارية، العدد 03 والدراسات والبحوث مجلة*

, disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/442/2/1/80571>, consulté en date du 12/01/2022.

<sup>775</sup> El Hadi GUESMIA, « analyse de la contribution des IDE à l'économie des pays en développement : cas de l'Algérie », mémoire de Magister, université de Tizi Ouzou, 2016, p.204-214.

<sup>776</sup> Plan de relance économique 2020-2024, op cit, page 118.

L'Algérie doit de ce fait, et au lieu de se contenter du code des investissements et des lois spécifiques à chaque secteur qui demeurent jusqu'à là le seul cadre qui régit les partenariats Public/Privé, œuvrer à attirer les investisseurs privés, à mettre à leur disposition les services nécessaires, à leur faciliter l'échange des meilleures pratiques, à donner une vision et une assurance aux investisseurs étrangers ainsi qu'aux bailleurs de fonds internationaux, dans le cas d'un éventuel recours aux financements extérieurs et à contribuer à concrétiser de grands projets de partenariat entre les secteurs public et privé.

#### **4-2-2-7) Le renforcement de l'intégration du secteur informel dans le circuit légal**

Dans un pays comme le nôtre, l'enjeu de l'économie informelle qui canalise une part non négligeable voire importante de la masse monétaire, est relatif à la complexité de l'environnement réglementaire, représentant ainsi un obstacle à toute politique économique soucieuse d'efficacité. Devant, l'engagement du Gouvernement est plus qu'indispensable au vu de ressourcer les circuits légaux de l'économie au moyen d'instruments visant à attirer les fonds à la disposition du marché parallèle. Par ailleurs ; pouvoir assainir le capital argent de la sphère informelle, suggère l'adoption d'une vision stratégique claire pour redonner confiance et surtout maîtriser le processus inflationniste.

A ce titre, il a été convenu de <sup>777</sup> :

- La mise en place d'outils nécessaires à l'évaluation de l'étendue des activités informelles dans le secteur économique et au recensement des contribuables potentiels et partant, à l'évaluation des pertes fiscales engendrées par ces activités ;
- La mise en place de mesures d'intégration, d'incitation et de contrôle, pouvant aider au transfert de l'activité informelle vers le secteur formel ;
- La récupération des fonds disponibles dans le marché informel, pour les réintégrer dans le circuit officiel ;
- La mise en place de mécanismes appropriés de commercialisation (libre vente à travers des associations spécialisées ou autres...) ;
- La création du statut de l'auto-entrepreneur ;
- Le soutien à l'emploi des jeunes et à la création de micro-entreprises et l'encouragement des activités artisanales et d'art ;
- Le renforcement des actions de communication pour la vulgarisation des droits et garanties des contribuables, des mesures d'accompagnement et des dispositifs de facilitation en matière de paiement de l'impôt ;
- L'identification des secteurs à risque et les pratiques favorisant le développement du secteur informel ;

---

<sup>777</sup>Service du Premier Ministre, op cit, page 29.

- Le renforcement de la fonction contrôle à travers le développement de meilleures méthodes et instruments de collecte, de consolidation, de répartition et d'exploitation de l'information fiscale ;
- La mise en place d'instruments de coordination, de concertation et de contrôle mixte au niveau local et central (douanes, services du commerce, sécurité sociale...), notamment à travers la mise en place d'interfaces permettant le croisement des bases de données ;
- Le renforcement des garanties accordées aux contribuables soumis au contrôle ;
- Le renforcement du rôle des start-up, comme vecteur d'inclusion financière à travers l'e-paiement et l'e-commerce ;
- La poursuite de la simplification de la procédure d'obtention du registre de commerce et l'affectation d'espaces encadrés pour l'exercice d'activités précédemment pratiquées dans l'informel (achat, revente, artisanat...).

#### **4-2-3) Autres réformes**

Après avoir présenté les priorités immédiates en termes de réformes, nous allons évoquer la question des réformes d'ordre structurel. A ce titre, plusieurs pistes de chantier qui, même, ne sont pas exhaustives, paraissent incontournables.

##### **4-2-3-1) Rompre avec les anciens modes de gouvernance et de régulation**

L'enjeu de la gouvernance et de la régulation suppose une rupture avec les anciens modes de la gouvernance et de la régulation en faveur d'une économie plus efficiente. Pour cela ; l'Etat doit reconstituer sa capacité d'analyse prospective et recentrer l'appareil administratif sur les exigences du terrain et de la réalité économique servant à avoir une nouvelle philosophie du service public qui soit à l'écoute et qui soit là pour accompagner, informer et communiquer. L'arsenal réglementaire ne doit plus être l'interdit mais doit tracer des manières de faire, doit inciter et promouvoir les innovations, libérer l'acte à l'investissement lequel a besoin, au vu d'une croissance pérenne et autonome, d'une politique appropriée qui donne plus de liberté, dans le cadre des objectifs généraux, à l'élargissement du secteur privé de l'import et d'export, dans le transfert des fonds et dans le développement des projets, ouvrir des voies nouvelles tout en les canalisant et réglementant. En d'autres termes ; il s'agira de relever un certain nombre de défis et consacrer les bases d'une nouvelle gouvernance au vu d'inverser la vapeur et donner naissance à une société plus inclusive et une administration plus moderne et plus performante, au travers notamment la mise en place d'une structure administrative et d'un modèle économique adéquat, de lois stables, simplifiées et non contradictoires dans tous les secteurs confondus, d'un système financier diversifié et de nouvelles méthodes de gestion qui soient éloignées des actions usuelles d'incorporation, de certificat et des procédés d'obtention de divers services.



A ce titre, l'Etat a, en plus d'une gestion efficace de ses finances publiques, opté pour une plus grande efficacité et efficience des politiques publiques, la décentralisation en tant que pilier fondamental de la démocratie participative et de la légitimité à la décision politique, d'où la nécessité de <sup>778</sup> :

- Réviser les codes des wilayas et des communes pour leurs donner plus d'autonomie et de responsabilité. Ils permettront plus de lisibilité des aspects socioéconomiques locaux et impliqueront davantage les citoyens dans la décision et la gestion locale ;
- Élaborer une stratégie de mise en œuvre des mesures rentrant dans le cadre du processus de décentralisation pour en assurer l'efficacité et en permettre l'évaluation ;
- Adopter une stratégie de développement économique local, incluant le renforcement des capacités des acteurs économiques locaux avec un plan de mise en œuvre ;
- Renforcer la ressource humaine notamment par le lancement d'un vaste programme de formation pour la prise en charge des nouvelles missions des collectivités locales.

Il s'agira également de renforcer le rôle de la politique de la concurrence à travers :

- Renforcer le statut et les moyens du Conseil de la Concurrence ;
- Revoir la politique d'octroi des dérogations et/ou exonérations en tenant compte de ces impacts sur la concurrence. Notamment le cas des entreprises bénéficiant de ces exonérations et pratiquant des ententes ;
- La non-ingérence dans les affaires de concentration tout en veillant à ce que toute opération de concentration ne vienne pas déséquilibrer le marché ou entraver la concurrence ;
- Lutter contre les positions dominantes.

#### **4-2-3-2) Promouvoir l'emploi et lutter contre le chômage**

Il s'agira là, pour les autorités du pays d'apporter du soutien au développement des très petites et petites et moyennes entreprises (TPE, TPME) de sorte à disposer de services adaptés à la recherche, d'avoir accès à l'innovation de sorte à renforcer leur compétitivité, leur efficacité et leur capacités dans la création d'emploi voire leur attractivité, à travers essentiellement le recours à l'utilisation des nouvelles technologies de l'information et de la communication dans un environnement où les outils numériques deviennent de plus en plus exigés par le marché et la facilitation d'accès aux financements bancaires. Un autre point auquel les autorités devraient accorder de l'importance, a trait à la consolidation et la mise en œuvre de programmes de soutien et de développement de capital humain et la valorisation des capacités humaines créatives et innovantes et l'amélioration des systèmes de management. Ces dispositions s'inscrivent dans une perspective d'amélioration de la compétitivité aussi bien de l'entreprise que de l'économie nationale d'une manière générale de sorte à favoriser l'émergence d'un environnement attractif au profit d'une entreprise renforcée et pérennisée dans une dynamique de croissance, hors hydrocarbures.

---

<sup>778</sup> Plan de relance économique 2020-2024, op cit, page 111.

#### **4-2-3-3) Le renforcement de l'économie de la connaissance, de la recherche et développement et de l'innovation**

Dans un contexte de profondes réformes économiques, politiques et sociales, le gouvernement doit accorder de l'importance à la création d'un écosystème favorable à l'innovation, où les start-up algériennes doivent s'inscrire dans l'important processus de transition du pays vers un nouveau modèle économique plus ambitieux conçu sur la base de la valorisation d'une ressource inépuisable qui est loin d'être la ressource pétrolière mais plutôt celle de la connaissance qui deviendra un facteur stratégique de production de biens à très haute valeur ajoutée.

Pour cela le gouvernement s'est en 2022, engagé, dans le cadre du plan d'action visant la mise en œuvre du programme du Président de la République, à:<sup>779</sup>

- l'élaboration d'une loi-cadre sur l'économie de la connaissance ;
- la mise en place d'une stratégie nationale de transfert technologique.
- la mise en place des mécanismes appropriés pour le financement des travaux de prototypage et de recherche et développement au profit des start-up ;
- la mise en place des incitations fiscales, pour encourager les entreprises à investir dans la recherche et développement ;
- la mise en place d'un cadre réglementaire régissant les dépenses, qui peuvent être qualifiées de dépenses R & D en entreprise ;
- la mise en place de mesures incitatives pour encourager les thèses de recherche en entreprise ;
- la mise en place d'un mécanisme, pour soutenir le dépôt de brevet à l'international ;
- l'encouragement du recrutement de main-d'œuvre hautement qualifiée dans les entreprises ;
- la création du statut de chercheur en entreprise ;
- la digitalisation des procédures de dépôt de brevets ;
- la création de zones franches technologiques ;
- l'encouragement des détenteurs de brevets à créer leurs start-ups;
- l'encouragement de l'externalisation des travaux de R&D, par la création d'un cadre réglementaire pour l'innovation ouverte (open innovation) ;
- la création d'ateliers de prototypage (maker spaces) au profit des porteurs de projets innovants ;

---

<sup>779</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 30 et 31.

- le recours aux prestataires nationaux, dans le secteur du numérique et des nouvelles technologies, pour lutter contre les dépendances technologiques.

#### **4-2-3-3) Le déploiement des secteurs porteurs de développement et de croissance économiques**

En plus de toutes ces réformes, et dans l'objectif d'avoir une vision stratégique et favoriser les intérêts des générations futures, d'autres réformes ont touché le secteur de la justice, le foncier économique, la transition numérique et le développement des start-up, en plus des efforts engagés au vue de favoriser le développement des filières industrielles porteuses notamment les filières des industries mécaniques, électroniques et électroménagères, le secteur énergétique et minier qui vise à assurer, en priorité, la sécurité énergétique du pays, par la satisfaction de la demande nationale à long terme, la mise à disposition des secteurs économiques, des substances minérales, ainsi que la contribution dans le financement de l'économie nationale, à travers le maintien d'un niveau appréciable des revenus pour l'Etat,<sup>780</sup> les secteurs agricoles et de la pêche et des ressources halieutiques visant à assurer la sécurité alimentaire du pays et la promotion d'une agriculture moderne et performante, créatrice de richesses et d'emplois, susceptible de contribuer à la diversification de l'économie nationale, à la valorisation économique intégrée de l'espace maritime et du littoral et à la réduction du déséquilibre de la balance commerciale,<sup>781</sup> l'industrie pharmaceutique visant à assoir une meilleure sécurité sanitaire, le secteur du tourisme et l'économie de la culture dont l'objectif est le lancement d'une véritable industrie cinématographique, basée sur l'incitation à l'investissement et la libéralisation des initiatives aux fins de faire de l'Algérie un pôle de production et de tournage cinématographiques régional et international<sup>782</sup>.

#### **4-2-3-4) La lutte contre la corruption**

En dépit des efforts engagés dans le cadre de la lutte contre la corruption à travers notamment sa criminalisation par le code pénal de 1966, la création des cours spécialisées dans les infractions économiques, la création au sein de la police judiciaire d'entités consacrées à la lutte contre la criminalité économique et financière et l'amendement du Code des procédures pénales par l'ordonnance 15-02 du 23 juillet 2015 qui instaure des mesures de protection légale et matérielle des témoins et dénonciateurs,<sup>783</sup> le pays fait état de persistance du phénomène, suscitant de nouvelles actions, d'où la volonté forte exprimée par les pouvoirs publics notamment à partir de 2020 au vue de lutter contre la corruption à grande échelle et ainsi améliorer la croissance des entreprises et l'attractivité d'un pays aux investissements directs extérieurs.

---

<sup>780</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 32.

<sup>781</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 36 et 37.

<sup>782</sup> Service du Premier Ministre, op cit, page 41.

<sup>783</sup> Plan de relance économique 2020-2024, op cit, page 97 et 98.

Dans ce cadre, l'Algérie a procédé <sup>784</sup> :

- Au renforcement des prérogatives de l'Office Central de Répression de la Corruption (OCRC);
- A la définition d'une politique nationale de lutte contre la corruption par l'Organe National de Prévention et de Lutte contre la Corruption ;
- La mise en place de mécanismes plus appropriés responsabilisant l'ensemble des secteurs d'activités, en plus d'un nouveau pôle pénal spécialisé dans le traitement des affaires financières.

En résumé et en s'appuyant sur l'analyse du progrès de l'Algérie dans l'atteinte des cibles des objectifs de développement durable (ODD) et sur son Rapport Volontaire National, présenté à l'ECOSOC en 2019, l'Équipe de pays des Nations Unies considère que les défis transversaux pour l'accélération de la mise en œuvre de l'Agenda 2030 sont <sup>785</sup> :

- Le renforcement de la confiance dans les institutions ;
- La lutte contre la dégradation de la biodiversité, les changements climatiques et l'accroissement des risques majeurs ;
- La transformation de l'économie vers un modèle résilient, à faible empreinte environnementale et générant plus d'emplois décents pour une population active en croissance ;
- L'accès équitable à des services de santé de qualité ;
- La durabilité et l'efficacité du modèle social ;
- L'autonomisation et l'inclusion socio-économique des femmes et des jeunes ;
- L'amélioration de la qualité du système d'éducation et de formation pour son adéquation avec les besoins du marché de travail.

## Conclusion du chapitre V

Nul ne parviendra à dire que dans le contexte qui est le nôtre, le recours à l'imprimerie de la BC est une mesure responsable. L'Algérie n'est ni les États-Unis ni l'Union Européenne. C'est un petit pays rentier dont le système politique est fondé sur le régime rentier clientéliste. Sous un tel régime, la monnaie est instrumentalisée par le pouvoir politique pour régler les conflits de partage de la rente. Nombreuses aussi sont les voix qui évoquent le risque inflationniste qu'implique, à terme, le recours à la planche à billets, comparant le futur proche de l'Algérie à la situation de crise au Venezuela qui subit quasiment le même contrecoup pétrolier, bien qu'il possède la plus grande réserve mondiale de pétrole.

---

<sup>784</sup> Plan de relance économique 2020-2024, op cit, page 97.

<sup>785</sup> United Nations sustainable Development Group, « Cadre de coopération des nations unies pour le développement durable de l'Algérie, 2023, 2027 », 2022, page 11, disponible sur : [https://unsdg.un.org/sites/default/files/2022-11/UNSDCF\\_Algeria-2023-2027.pdf](https://unsdg.un.org/sites/default/files/2022-11/UNSDCF_Algeria-2023-2027.pdf), consulté en date du 22/12/2022.

A l'image de l'analyse faite des différents indicateurs macroéconomiques externes et des indicateurs monétaires, force était de constater que les résultats mitigés prononcés par la BA à l'égard de la situation de l'économie algérienne, et qui sont selon elle le résultat des politiques monétaires décidées par les autorités du pays sans prise en compte de la spécificité des pays rentiers dépendants de la seule et unique ressource qui est la rente pétrolière, font abstraction de certains paramètres dont le calcul demeure très précaire et qui ne prends aucunement en considération la situation réelle, à l'exemple du taux d'inflation dont le calcul tient compte d'un panier ne pouvant en aucun moment définir l'indice réel des prix à la consommation puisque les besoins des agents économiques sont plus larges et plus diversifiés que la composante du dit panier.

D'ailleurs, la reprise marquée à compter de 2021 par des indicateurs monétaires et financiers plus performants exception faite de l'inflation qui en tant qu'objectif prioritaire assigné à toute politique monétaire s'est trouvée compromise, est loin d'être la résultante des politiques monétaires adoptées mais des prix du baril du pétrole qui ont augmenté, mais dont les performances ne peuvent être éternelles, si le pays ne profite pas de cette manne pétrolière pour installer durablement l'économie algérienne sur le sentier de croissance mais surtout d'augmenter la part des exportations hors hydrocarbures, diminuant par-là la dépendance envers les hydrocarbures dont le retournement de situation risque de se produire à tout moment.

Cette situation, si une comparaison allait être faite entre la période postérieure à 2000 jusqu'à 2014 et la période allant de 2014 à 2020, nous avons marqué le passage d'effets globalement positifs sur le plan macroéconomiques à une période difficile de tensions budgétaires qui ne pouvait qu'être justifiée par le fait que le pays n'a pas profité de la manne pétrolière positive et la croissance de l'offre de monnaie n'ayant pas trouvé sa contrepartie dans la sphère productive. Le même scénario s'est répété à compter de 2017, avec des conséquences plus alourdies, la masse monétaire n'étant plus le produit de recettes pétrolières mais d'injections faites dans le cadre du FNC source de tensions inflationnistes importantes et dont les fonds sont sujet à remboursement au profit de la BA. Ajouté, et en dépit de l'intervention de la BA, par ses différents instruments, nous avons pu se prononcer sur l'incapacité de cette dernière à contrôler la masse monétaire laquelle demeure fortement liée aussi bien à l'évolution des avoirs extérieurs qui d'ailleurs ont exercé un effet d'éviction sur les autres contreparties de la masse monétaire, mais aussi au marché informel qui est omniprésent. Les banques de leur côté, devant l'insuffisance des crédits alloués à l'économie malgré les importantes injections faites, se sont retrouvées en situation d'incapacité de financement, privilégiant ainsi le marché monétaire dont les profits sont immédiats et à moindre risques.

Dans ce cas de figure, et afin d'éviter de retomber dans les mêmes tensions monétaires observées et ainsi admettre la nature épuisable des hydrocarbures voire la non pérennité des ressources financières en contexte de crises et devant la forte pression exercée par une demande sociale explosive sur les dépenses publiques, l'Algérie doit favoriser le dialogue productif, et contribuer au redressement national, devant enregistrer un lien dialectique entre sécurité et développement, tout en évitant de fonder notre politique économique sur des modèles économétriques appliqués aux pays développés déconnectés des réalités nationales.

En cas ou n'existerait pas de transformation structurelle, d'amélioration du climat des affaires d'un tissu industriel performant, de développement d'un secteur privé, de dynamisation de la bourse l'a rendant un outil performant de financement des entreprises, de versements de salaires sans contreparties productives, de diversification de l'économie, de rupture avec la dépendance de l'économie et d'apparition de nouvelles rentes spéculatives par la planche à billets, nous ne pouvons, face à une éventuelle crise aussi bien endogène mais aussi exogène, qui serait source d'une chute brutale dans les prix des hydrocarbures en deçà du seuil des 50/55 Dollars, être à l'abri de conséquences néfastes matérialisées, sur le long terme, notamment en cas de maintiens de recours à des PMNC, par une inflation à deux chiffres et un élargissement de la sphère informelle comme résultante de la méfiance de la population qui va pour se prémunir de l'inflation, investir ses fonds dans des achats comme l'or, les devises, l'immobiliers et le stockage de biens durables, loin de tout gain de productivité pour le pays.



## Conclusion générale

En conclusion, il est important de signaler que définir et mettre en œuvre une politique monétaire, revêt une importance cruciale au milieu de tout système économique. La politique monétaire agit comme un outil de régulation monétaire visant à faciliter les échanges au sein de l'économie, et est ainsi considérée comme l'outil le plus flexible pour atteindre la stabilité de l'économie, mais aussi l'arme privilégiée de lutte contre l'inflation.

Face à l'importance des opérations d'ordre économique qui se déroulent entre les différents acteurs économiques, l'existence de régulateurs économiques est plus que nécessaire, d'où le rôle important qu'exerce la BC dans la régulation et la conduite de la politique monétaire, et ce en fonction des besoins et des contraintes économiques, et des objectifs qui principalement se résument à la stabilisation des prix, la réduction du chômage et la stimulation de la croissance économique ou encore l'agissement sur les taux de change.

Depuis les années 1980, l'objectif le plus courant assigné à une politique monétaire conventionnelle est celui de la stabilisation des prix et de la non perte de sa valeur. Pour cela, la BC garde un œil sur l'activité économique d'aujourd'hui et celle de demain, en agissant et intervenant sur les échanges économiques et manipulant avec précaution et finesse les outils dont elle dispose.

Dans son action de politique monétaire conventionnelle, en cas d'envol de l'activité économique en tournant à plein régime, l'offre répond difficilement à la demande, d'où le risque d'inflation. Dans ce cas, la BC, doit relever le taux directeur, influençant sur les coûts des emprunts aux agents économiques qui deviendront plus cher, à côté de la réaction des banques et leurs clients qui demanderont ainsi moins de crédit, défavorisant de la sorte l'investissement, la consommation, source certes du ralentissement de l'économie dans son ensemble mais aussi d'éloignement du risque d'inflation. En même temps, à l'étranger, les investisseurs attirés par ces taux directeurs qui montent et augmentent les perspectives de rentabilité des placements, seraient tentés d'acheter cette monnaie sur le marché des devises pour investir. La valeur de cette monnaie augmente hélico et comme résultats : les marchandises importées coûtent moins chères et la production nationale finit progressivement par être boudée, mais la hausse des prix est tenue en laisse.

Si au contraire l'activité économique connaît un ralentissement, la BC, dans le but de limiter l'appoint du risque d'envol des prix, fait baisser ses taux directeurs, même si cela engendrerait une réduction des emprunts. C'est ainsi qu'avant la crise, la BC appliquait sa politique monétaire dite conventionnelle, jusqu'à ce que des vagues voire des bourrasques économiques interviennent pour qu'elle ait à créer d'autres outils en essayant de garder son cap et répondre au nouveau contexte économique, qui est celui de la crise financière. D'ailleurs, en période de récession, il est impératif que la politique monétaire soit nettement assouplie, étant donné que la BC, avec la diminution de l'inflation, ne se trouve plus contrainte, selon son mandat, de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux élevés. Il faut par ailleurs, mettre fin au ralentissement de l'activité économique et créer les conditions favorables à une relance de l'économie.

Ainsi aux politiques monétaires dites conventionnelles, peuvent, dans des circonstances particulières auxquelles se retrouvent exposés certains pays, s'ajouter d'autres outils dits non conventionnels.

En examinant l'évolution de la politique monétaire en Algérie, nous constatons qu'au lendemain de l'indépendance, et pour la période allant de 1962 à 1970, la récupération du pouvoir monétaire et la nationalisation du système bancaire étaient des priorités. Ces dernières ont été rendues possibles grâce à l'intervention de la BCA, qui visait à garantir le financement du secteur agricole et industriel autogéré tout en prenant en charge le financement du déficit budgétaire par recours à la planche à billets avec tous ses effets.

A partir de 1970, il a été procédé à une révision du rôle et du statut de la monnaie, de la BC et des banques commerciales en plus de la mise en place d'une gestion centralisée de l'économie.

Cependant, entre 1970 et 1989, les autorités monétaires n'ont pas réussi à définir une politique monétaire claire. Cet échec renvoie au fait que la définition et la conduite de la politique monétaire, était confiée à la BA mais qui réellement, en contexte de gestion administrée de l'économie et de dépendance du pouvoir monétaire du pouvoir politique, jouait le simple rôle de régulateur monétaire, mais a pu quelque part privilégier le système bancaire et financier en renforçant son rôle stratégique dans la planification financière centralisée et en confiant aux banques publiques la gestion et le contrôle des opérations financières des entreprises publiques économiques, au détriment même des particuliers et des ménages.

En dépit de tous ces efforts, et comme relevé tout au long de cette étude, ce n'est qu'à partir de 1990, avec la mise en place de la loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit, que la discussion sur la politique monétaire a pu émerger. Cette nouvelle loi, a marqué un tournant, en permettant à la BA, avec l'autonomisation de la sphère monétaire par rapport à la sphère réelle et budgétaire et la création du CMC en tant que conseil d'administration de la BA et autorité monétaire qui édicte les réglementations aux banques et aux établissements financiers, de retrouver son indépendance et de commencer à intervenir dans la détermination de la politique monétaire du pays. Les banques de leur côté, ont, grâce à cette nouvelle loi, pu retrouver leur autonomie, au même titre que le trésor, qui lui, s'est permis de se recentrer sur ses missions traditionnelles loin de l'activité bancaire.

Néanmoins, l'importance des déficits budgétaires entre 1990 et 1993 et l'importante masse monétaire M2, n'ont pas permis au phénomène inflationniste de se stabiliser, l'inflation persistant comme lors de la période précédente de 1970 à 1989 et qui est marquée par le financement exclusif de l'économie par le crédit bancaire. Dans ce contexte, les autorités monétaires ont dû ajuster les instruments de la politique monétaire aux réalités du marché avec une réelle prise en compte des objectifs lors de l'application du programme de stabilisation entre 1994 et 1995 et du programme de restructuration économique entre 1995 et 1998, en coordination avec la politique fiscale.

Toutefois, et devant l'urgence de stabiliser le secteur bancaire et lutter contre l'inflation, la BA a adopté une approche monétariste au travers la suppression de l'octroi systématique de crédits aux entreprises publiques et la monétisation du déficit budgétaire. Cette politique monétaire adoptée, conjuguée à une gestion prudentielle de la politique budgétaire et une politique de change propice, a conduit en contexte de conjoncture pétrolière favorable, à une baisse remarquable du taux d'inflation passant de 30% au début de la période 1994-1995 à seulement 5% en 1998 à la fin du PAS, rétablissant ainsi les équilibres macroéconomiques et financiers dans l'ensemble.

A partir de 1999, avec la hausse des prix des hydrocarbures au niveau mondial, plusieurs facteurs ont contribué à alimenter le secteur bancaire, lequel a connu une situation d'excès structurel de liquidités. Ces facteurs se résument autour de la monétisation des avoirs extérieurs, le désendettement du trésor public vis-à-vis de la BC et des banques commerciales, des fuites du circuit du Trésor vers les banques en raison de l'augmentation des dépenses publiques d'équipement et de la recapitalisation des banques à côté du rachat des créances non performantes des EPE par le Trésor.

Pour y remédier, il a été procédé à l'amendement de la loi sur la monnaie et le crédit en date du 26 Août 2003, laquelle, a marqué une véritable initiation au cadre de la politique monétaire. Cependant, et afin de tenir compte de l'évolution de l'environnement économique, cette loi a fait au fil des années, objet de plusieurs réaménagements et d'ajustement, et ce dans l'objectif aussi bien de maintenir la stabilité interne et externe de la monnaie mais aussi de veiller à la stabilité des prix et de préserver en matière de change, la compétitivité extérieure de l'économie.

L'ordonnance du 26 Août 2003, a été suivie en 2010 de l'ordonnance 10-04 qui, suite à l'augmentation significative des capacités des banques dans le financement de l'économie en plus de l'amélioration de la part des crédits à moyen et long terme, s'est fixée comme objectif ultime la stabilité interne et externe des prix. Pour cela, d'autres instruments dits indirects de politique monétaire, ont été mis en oeuvre, tels que la reprise de liquidités sur le marché monétaire, la facilité de dépôt rémunéré et le système des réserves obligatoires. Associés à une politique budgétaire prudente, ces instrument sont permis d'éponger le surplus de liquidités et de maintenir une inflation modérée (soit un taux d'inflation stabilisé autour des 5%), et ce jusqu'à 2014 voire à 2015, date à partir de laquelle le choc pétrolier ayant basculé le pays d'une situation d'excès structurel de liquidité à une situation de besoin structurel de refinancement, a nécessité la mise en place d'autres outils tels que les opérations d'open market.

Le raisonnement parallèle en termes d'évolution de l'économie, nous a permis de constater que l'économie algérienne, au lendemain de son indépendance, devant les bonnes conditions qui s'étaient inclinées sur le berceau du pays, notamment l'importance de ses revenus pétroliers, disposait de tous les atouts pour s'infliger dans la sérénade des nations et propulser le pays sur la voie de la prospérité.

Toutefois, en dépit des différents instruments et moyens mis en place, le choc pétrolier de 2014 au même titre que celui de 1986, a dévoilé, devant l'arrêt de sa trajectoire rectiligne, la défaillance structurelle du pays, liés à une trop forte dépendance aux prix des hydrocarbures, révélant ainsi la fragilité d'un système d'économie rentière construit sur le seul exploit de la rente pétrolière. Afin d'y remédier à cette situation qui s'est davantage imprégnée à partir de Mars 2020 avec l'avènement de la crise sanitaire de la COVID-19, le pays évoque l'urgence de mettre en place une industrialisation compétitive au niveau international, tout en ne négligeant pas le rôle de la politique monétaire qui contribue considérablement au processus d'ajustement de l'économie, notamment en période de crise, où les insuffisances deviennent évidentes.

En effet, cette situation explique le fait que les instruments utilisés auparavant ont compromis quelque part la réalisation des objectifs définis lors de la dernière modification faite en 2010 pour la loi relative à la monnaie et au crédit, en particulier celui de lutter contre l'inflation face à la forte chute des prix du pétrole, ce qui a marqué un véritable passage, pour l'économie algérienne, d'une situation d'excédents structurels de liquidité à un tarissement des excédents de liquidité, donnant naissance à une crise chronique qui s'installe lentement.

Cependant, la BA en tant que régulateur de l'économie, s'est, dans le souci de reprendre la gestion des liquidités et faire face à la dépréciation du DA en appui de l'ajustement extérieur qui s'imposait, engagée dans un projet d'amendement de la loi sur la monnaie et le crédit optant pour une réactivation des instruments de la politique monétaire qui échappe au conventionnel et qui s'est matérialisée par l'abandon du guichet du réescompte et la mise en place des opérations d'open market et les facilités de prêts marginaux.

Néanmoins, malgré toutes ces mesures prises et stratégies adoptées, les déséquilibres qui affectent le budget de l'Etat commençaient, à prendre une dimension inquiétante, la balance des paiements à se détériorer, la crise de liquidité à s'amplifier, et les réserves de change à leur tour à s'étioler, d'où la décision de mise en place du FNC à partir d'Octobre 2017, où le pays tablait sur des mesures de lutte contre le manque de liquidités mais aussi des mesures de diversification de son économie et la réduction de la dépendance du pays aux seules recettes pétrolières, lesquelles recettes ont certes longtemps permis de faire passer l'essentiel des indicateurs macroéconomiques du pays au vert et donc de masquer une véritable léthargie industrielle, mais ont été aussi, en contexte de dévissement des cours du pétrole de transformer en profondeur l'économie, profiler le spectre des années 1985-1987 et ainsi installer une véritable tourmente au sein de l'économie du pays d'une manière générale.

Dans cette perspective, après avoir exclu tout recours à l'endettement extérieur, la solution pour le gouvernement était de procéder au financement de ses déficits publics par le billet de sa BC à travers l'adoption en date du 11 Octobre 2017, d'un projet de loi qui est la loi 17-10 du 11/10/2017 portant amendement de la loi sur la monnaie et le crédit, introduisant dans son article 45bis, le recours à la politique de FNC pour une période de cinq années.

Le fondement du FNC adopté par les autorités monétaires algérienne et l'avant-projet justifiant la modification de la loi sur la monnaie et le crédit, renvoi, à l'expérience des BC

occidentales qui ont utilisé ces mesures non conventionnelles comme mesures d'assouplissement de certaines normes de la politique monétaire conventionnelle ou d'injections massives de liquidités dans le système financier dans des circonstances qui les justifient, notamment lors de l'apparition d'un risque de déflation, un krach boursier ou obligataire, faillite d'un établissement de crédit de taille importante et crise de confiance du secteur financier.

Dans son discours, l'exécutif au poste en 2017, avait justifié le recours au FNC, en étant convaincu de son efficacité et en avançant que ces mesures demeuraient le seul moyen de payer les salaires, assurer la bonne marche de la commande publique et la continuité de l'économie qui est menacée d'un arrêt violent, et ainsi soutenir des visions de croissance pour l'ensemble de l'économie algérienne, au cours des prochaines années. Au travers les justificatifs avancés par l'exécutif, et avant même l'observation de l'évolution des indicateurs macroéconomiques de l'économie, nous remarquons une certaine contradiction en pensant à allouer les fonds du dit financement monétaire au paiement des salaires qui ne sont autre qu'une rémunération des salariés sans aucune contrepartie productive économique réelle et qui ne contribuera qu'à gonfler artificiellement la masse monétaire avec peu d'efficacité sur le PIB, rendant son remboursement encore plus ardue étant donné que les fonds ne feront pas objet d'investissement qui est seul productif de valeur ajoutée. Alors dans ce cas de recours, comment pourrions-nous avancer l'idée de relance et de croissance économique.

De plus, et à l'image des Etats souverains, amis et alliés de l'Algérie, tels que le Zimbabwe et le Venezuela, qui ont adopté ces mesures non conventionnelles, il était inévitable que les autorités du pays soient conscientes des frais et effets épouvantables d'une telle politique. Ces effets incluent notamment les préjudices de l'hyperinflation et la dépréciation incontrôlable du Dinars qui en résulterait, risquant ainsi de précipiter le pays vers le bord du gouffre financier, de la faillite voire de crash inhérent à cette réforme. Cela soulève également la question de la responsabilité de l'Etat qui verra son économie, faute de diversification, se dissoudre.

Toutefois, et en vertu de l'évolution de l'économie pour la période allant de 2017 à ce jour, nous avons constaté qu'avant le redressement des prix du brut, le recours à cette politique a pris une ampleur immodérée, l'Etat ayant été dans l'obligation de faire tourner davantage la planche à billets pour financer ses dépenses, augmentant la masse monétaire et ainsi répondre aux besoins de l'économie. D'ailleurs, en 2019, même en décidant d'arrêter ces mesures, une décision a été prise qu'un tel recours allait continuer à financer les besoins du Trésor jusqu'en 2022, dégradant ainsi davantage la situation notamment avec l'amplification de la crise pétrolière par la crise sanitaire.

A travers l'analyse des indicateurs macroéconomiques, nous avons observé que ces derniers étaient directement reliés à l'évolution de la conjoncture pétrolière. La nouvelle orientation du Gouvernement avait certes débloqué la situation de l'économie du pays mais avait confirmé les craintes des non partisans d'une telle politique qui d'ailleurs avaient émis une vague d'interactions au sein de l'opinion publique. Par ailleurs, la conjonction de la volatilité des prix du pétrole aux difficultés de gestion économique à savoir le contrôle administratif,

l'ouverture restreinte aux échanges hors hydrocarbures et le manque d'investissement direct étranger, s'est balancé négativement sur la productivité et la croissance, laquelle productivité avait tendance à diminuer dans le temps, marquant ainsi son influence directe sur le pouvoir d'achat de la majorité qui s'abaisse en parallèle. De plus ; l'augmentation de la masse monétaire, qui en profitant seulement aux oligarques, aux grandes entreprises et, dans une certaine mesure, au système bancaire, alimente la spirale inflationniste qui ne connaît plus de limite depuis la première émission et qui continue à ce jour à impacter réellement les populations pauvres et les épargnants, augmentant en outre, le risque de surendettement public et privé, notamment avant la reprise des prix de l'énergie. De plus, le pays assiste à un creusement du déficit budgétaire qui est devenu chronique et qui a creusé la dette publique et épuisé les réserves de changes. Ledit déficit étant financé majoritairement par les banques publiques a eu pour conséquence directe, l'augmentation de la dette publique interne et un besoin de financement important couvert par le FNC.

Dans ce contexte, et à l'exit et sortie de ce large éventail de mesures non conventionnelles et de programme de refinancement adoptés par les autorités du pays et faute de diversification de l'économie, le bilan, de part, l'évolution des indicateurs macroéconomiques interne et externe, semble être, différemment aux pays dont s'est inspiré l'exécutif du pays, en faveur d'un gonflement et explosion de la dette publique interne résultant du dépassement des règles budgétaires, d'une inflation importante source d'une récession et d'une surchauffe économique résultant de l'amplification du déficit budgétaire comme étant un effet négatif de la chute des prix de pétrole à cause de la contraction de l'activité économique et de la pandémie de la COVID-19 qui a elle-même causé une hausse de la dépense pour faire face aussi bien aux besoins en produits sanitaires qu'à la prise en charge partielle des pertes subies par les entreprises et les ménages. Par conséquent, l'ensemble de ces observations nous laisse confirmer la première hypothèse.

En effet, le phénomène inflationniste, en plus du fait qu'il soit importé et aussi résultant de la grande quantité de monnaie émise par la BA, il est aussi la conséquence de facteurs exogènes à savoir les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, causées par la pandémie de la COVID 19 que subit le pays depuis 2020. Néanmoins, les institutions nationales à savoir la BA et l'ONS, dans leurs études, ont pu démontrer que la cause primaire de l'inflation est plutôt monétaire avec une contribution moyenne de 52 % suivie de l'inflation importée de 39%, reliant ainsi l'inflation à la création monétaire démesurée qui réellement dépasse les capacités d'absorption de l'économie nationale et qui, sous la responsabilité de la politique économique de l'Etat, alimente davantage le secteur informel.<sup>786</sup>

Toutefois, et avec l'importance de l'inflation enregistrée durant ces dernières années et la hausse des prix des produits alimentaires et des produits agricoles frais, le soutien de l'idée que cette inflation soit importée et la cible qui cherche à expliquer les perturbations qui affectent le marché de biens par des causes strictement exogènes, sont réellement remises en cause, étant donné que la production de ces derniers n'est pas réellement subordonnée à l'importation de matières premières ou d'équipements importées ni d'expertise étrangère.

<sup>786</sup> Données tirées de documents internes de l'ONS.



Sur ce nous avons pu aboutir à la confirmation de la troisième hypothèse notamment sur le point afférent au fait que le financement par recours à la planche à billet n'a fait qu'aggraver le phénomène inflationniste.

De plus, lorsqu'il s'agit réellement d'évaluer le pouvoir d'achat de la population du pays, nous constatons que cette dernière, est confrontée à une inflation mondiale qui débouche sur une grave crise du pouvoir d'achat et dont les conséquences représentent une préoccupation majeure pour les travailleurs et pour les retraités. De ce fait, et en dépit des augmentations dans les salaires et les pensions de retraite, nous ne pouvons pas affirmer que les bénéficiaires s'enrichissent car le pouvoir d'achat stagne voire diminue.

La comparaison réelle entre le taux d'accroissement des revenus des citoyens et le taux d'inflation doit, pour refléter l'ampleur de la perte du pouvoir d'achat, obéir à des règles et méthodologies de calcul de l'IPC actualisées et non à la vieille méthode qui demeure la même depuis une vingtaine d'années et qui a la particularité de minorer le taux d'inflation. Aussi, un autre facteur qui a contribué à la bonne tenue de l'inflation, est lié au fait que IPC ne canalise pas assez l'évolution des prix à la consommation en raison du non renouvellement régulier du panier de référence. De même, pour les biens de consommation de base tels que le pain et le lait, dont les prix sont ceux réglementés alors que les prix d'une grande partie des produits similaires offerts à savoir les pains améliorés et le lait autre que celui en sachets, sont plus élevés.

Dans ce cas, à l'image des résultats de cette étude illustrative, l'expression de l'économiste Henri Guitton stipulant « l'inflation appauvrit les plus faibles et renforce les plus forts », ne peut qu'être vraie. En effet, si nous nous rapportons à la période allant de 2019 à 2022, avec un taux d'inflation cumulatif de 28,65 %, le maintien fixe durant toute cette période du revenu, peut provoquer dans les années à venir une baisse du pouvoir d'achat supérieure au taux d'inflation constaté.

Ajouté, dans une situation d'économie caractérisée par des circonspections interventionnistes persistantes, des contrôles de prix, des changes et des régulations excessives, la dégradation des finances publiques, devant l'insoutenable modèle de croissance, auquel s'est ajouté le creusement des déséquilibres externes ou encore l'hyperinflation, n'ont, en absence de véritables mesures de redressement, de réformes structurelles et de stratégie de libéralisation économique, fait qu'aggraver la situation, notamment avant la reprise des prix du pétrole qui étant bas privaient le gouvernement de sources de financement et donc de toute marge de manœuvre significative. Dans ce contexte, alors que les banques se retrouvaient antérieurement à 2014, en situation de surliquidités, assistent depuis fin 2014, à un assèchement de leur liquidités, ce qui en absence, de source de financement alternatives et d'une économie productive pouvant profiter à l'économie, a provoqué un ralentissement sans cesse de la croissance économique et ce indépendamment des ressources mises à disposition des banques à compter de 2017 à travers le programme du FNC, lesquelles ressources, en demeurant sans aucune contreparties productives, n'ont fait qu'aggraver le phénomène

inflationniste avec tous les risques inhérents au remboursement de cette dette publique naissante. Cette observation nous permet de valider la seconde hypothèse.

Le marché du travail, à son tour, a connu, au regard de l'activité économique quasi nulle en 2019 voire négative en 2020 et d'une démographie galopante qui grignote les maigres ressources de la croissance et qui est supérieure à la faible croissance économique notamment pour la période allant de 2016 à 2020, un relèvement du taux de chômage, qui n'affectant pas de la même manière toutes les catégories de la population active, est passé de la fourchette moyenne de (10–12) % pour la période allant de 2014 à 2017, à 11,4 % en 2019 puis à 14,10 % en 2020, en précisant que les secteurs les plus touchés par le repli des offres d'emploi, sont le secteur du bâtiment et le secteur des travaux publics, suivi des services et de l'administration publique. Ce taux de chômage qui ne cesse de croître, nécessite au vu de sa résorption mais aussi prévenir les vives tensions qui puissent naître à l'avenir, créer davantage d'emplois dans tous les secteurs confondus afin d'éponger cet assèchement d'offre d'emploi.

Ajouté, les dégâts ne se limitent pas à la situation économique du pays au niveau national mais impactent aussi sa situation sur le volet international en l'occurrence la situation de son commerce extérieur, vue la dépendance totale vis-à-vis des exportations en hydrocarbures et en conséquence des fluctuations du marché international dont il est question. Les exportations d'hydrocarbures, en tant que principale ressource de devises, même si le volume n'a pas été réduit du fait de la faiblesse conjoncturelle de la demande, ont connu une diminution significative des recettes suite à la baisse des prix sur le marché. Sur le plan des importations, à défaut d'une stratégie d'autosuffisance alimentaire et d'un véritable partenariat garantissant des transferts effectifs de technologie, la spéculation sur les matières premières et l'inflation générée par l'endettement des pays exportateurs, ont été à l'origine d'un renchérissement des prix des produits alimentaires de base et des équipements, et de l'accentuation de la dépendance économique du pays à l'égard de l'étranger, notamment. Cet état des lieux ne semble pas sans conséquence sur la balance des paiements, qui, après les excédents marqués antérieurement à l'année 2014, a enregistré, en réponse à un baril de moins en moins rémunéré, des déficits qui sont devenus même une symptomatique prédominante qui érodent d'année en année nos réserves de change. En outre, depuis 2006, le FRR, établi en 2000 dans le but de sécuriser les besoins des générations futures, a dévié de sa mission initiale. Ses revenus se retrouvent désormais principalement dirigés vers le financement du déficit du Trésor public, épuisant ainsi ses ressources en février 2017. Cette situation est aggravée par l'absence d'un fonds de garantie, qui aurait dû être créé après des décennies de recettes pétrolières abondantes. Ce manque révèle une lacune dans la capacité du pays à mettre en place un gestionnaire d'actifs compétent, ce qui semble être une admission de faiblesse.

Ces résultats marqués par des équilibres macroéconomiques compromis, une inflation importante nonobstant la dépréciation du taux de change nominal officiel qui demeure toujours surévalué, une balance des paiements déficitaire, un taux de couverture des importations de moins en moins important et un secteur informel omniprésent qui biaise les statistiques officielles, ne font toutefois, que confirmer davantage la première hypothèse.

En complément des indicateurs macroéconomiques précédemment examinés (taux d'inflation, croissance économique, Balance des paiements et taux de chômage), nous avons constaté un ralentissement de l'investissement et de la consommation des ménages.

Toutefois, et restant étroitement lié à l'évolution des cours de changes de l'Euro face au Dollar sur les marchés internationaux, le taux de change moyen du DA contre le dollar et l'euro, dont le rôle est important en matière d'ajustement macroéconomique, est marqué par une dépréciation annuelle importante et sans cesse depuis 2015, réduisant de la sorte devant le différentiel existant entre ces monnaies, les arbitrages en termes de commerce extérieur. Dans ce cas, le pays doit se promettre de relever le défi majeur qui est celui de faire progresser la compétitivité de son économie nationale, surtout que la situation actuelle de ses aptitudes en matière d'exportation s'avère loin d'être embarrassée par la valeur du DA.

C'est ainsi que l'Algérie s'est enfoncée dans la crise économique et n'a commencé à prendre souffle qu'à compter de 2021, date à partir de laquelle les prix des hydrocarbures ont commencé à augmenter permettant ainsi une résorption des déséquilibres qui est une condition sine qua non pour un redressement économique du pays. Néanmoins, en dépit de l'avantage d'absence de dette externe, qui est vu par certains économistes tels qu'Olivier Le Cabellec, comme étant un avantage macro-économique puissant en cas de nouvelle baisse des prix du pétrole, le risque d'une crise économique reste assez élevé à plus long terme, compte tenu de la trop forte dépendance du pays à sa rente pétrolière et à son économie non diversifiée, surtout que les paramètres commencent certes à se redresser voire se stabiliser, mais la situation semble moins bonne sur la question de l'inflation, dont le taux demeure, compte tenu de la tendance à la hausse des prix mondiaux et d'une politique monétaire qui devrait rester expansionniste, en augmentation sans cesse depuis 2014.

Cette situation ne semble être sans conséquences sur la situation sociale et sur le pouvoir d'achat des ménages, qui sont difficiles à évaluer, étant donné que le prix et la valeur de nombreux biens et services continuent à être fortement contrôlés par l'État en plus de l'indisponibilité de renseignements sur l'évolution du chômage en lien avec la conjoncture économique et sociale.

Ainsi les objectifs assignés au FNC et au maintien des prix du pétrole à un niveau bas, ne semblent être atteints et la gestion de l'hyperinflation, la flexibilisation et l'harmonisation du système monétaire, financier et du système de change, ainsi que la diversification de l'économie, apparaissent comme des défis et des clés indispensables à la guérison du pays. De plus, à court terme, la reprise marquée dans les prix du baril n'ont permis au pays, que de répondre à l'altération de devises et soulager quelque peu les rigidités de liquidité, sans pour autant éliminer le risque de retour à la crise qui continuera ainsi à planer sur le pays.

La situation de l'économie algérienne demeure toutefois subordonnée à l'état du marché pétrolier, qui tant qu'il est en conjoncture favorable, permettra d'assurer une certaine stabilité voir équilibre économique, financier et notamment social à coûts de subventions. Mais il suffit que les cours du Brent commencent leur descente en enfer pour que le solde courant

pivote rouge, avec un risque d'épuisement des réserves de change qui pourtant sont vitales notamment pour un pays dont la monnaie n'est pas convertible et dont l'accès au marché international des capitaux est limité ou inexistant à côté du risque de mise à vide très rapide des caisses.

Le FNC, et tel qu'a été annoncé par certains experts dans leur avis, n'a été qu'un moyen pour financer le déficit de la caisse des retraites, les prêts subventionnés pour l'essence et l'électricité, sans pour autant limiter les dépenses, ni adopter des mesures d'ajustement.

De plus, de l'avis de Rachid Sekak<sup>787</sup>, la baisse du prix du pétrole n'est pas la cause de la crise mais en est le révélateur. Autrement dit, ceux qui se focalisent sur le prix du pétrole passe à côté du vrai problème qui est celui de refuser la remise en cause d'un modèle économique considéré comme obsolète étant basée sur la rente et sur la dépense budgétaire. Il ne faut toutefois pas confondre les symptômes et les origines du problème et c'est plus acceptable et dangereux que la pérennité de notre économie et que notre modèle social dépend lourdement d'une variable exogène.

Peut-on parler de souveraineté quand la pérennité de notre économie dépend d'une variable exogène que nous ne connaissons pas ?

Bien évidemment cela exige de profondes transformations structurelles qui sont indispensables pour aller dans une logique de sortie de ce caractère exogène vers un système économique qui assure une reproduction endogène. Le prix du baril n'est pas un problème mais c'est plutôt le mode d'organisation de notre économie qui en est un.

Ajouté, et pendant de nombreuses années, l'Algérie a bénéficié de ressources financières abondantes mais dont elle s'en est mal servie n'ayant pas été source d'un potentiel de croissance, notamment en présence d'une faible et inefficace intermédiation financière et bancaire à comparer aux autres pays en plus de l'inefficacité prononcée de nos investissements publics, lesquels investissements, pour avoir un effet d'entraînement sur la croissance, et si nous reviendrons à la théorie keynésienne, sont subordonnés à l'existence du multiplicateur d'investissement ce qui n'est pas le cas dans notre pays ou à travers de l'investissement nous détruisons de la valeur puisque le multiplicateur mis en avant n'est qu'à 0,70 constituant ainsi le plus mauvais multiplicateur si une comparaison allait être faite avec les pays de même niveau de développement que le nôtre à l'exemple du Koweït où il affiche 3,20, et dans les pires situations 1,50 à 2<sup>788</sup>. Alors, une question mérite d'être posée et qui est celle liée au moyen de réaliser la croissance en situation de rareté des ressources, si celle-ci n'a pas été réalisée en temps d'abondance de ressources. Ce constat confirme ainsi davantage la deuxième hypothèse, notamment dans son volet qui remet en cause la non diversification de notre économie durant la période des vaches grasses.

Pour répondre à la question, il est important de signaler que, pour un Etat où la priorité revient à l'agenda politique et social sur l'agenda économique, la démarche adoptée par les autorités est complètement compréhensible, néanmoins, une telle approche ne peut être que temporaire

<sup>787</sup> Directeur Général du cabinet conseil, BRS consultants et associés

<sup>788</sup> Données tirées d'un communiqué fait par Rachid Sekak.

et transitoire parce qu'il n'est pas raisonnable de rester sur une vision basée sur une croyance fausse et infondée qui est une croyance de la pérennité éternelle de nos réserves de changes et qui ne peut être valable que sur le court terme.

Ainsi, force serait de constater que la décision de recourir au financement non-conventionnel, en comparant notre économie à celle des pays développés, semble écarter la question de la structuration des économies de marchés de ces derniers et dont le potentiel de création de valeur ajoutée est concevable en présence d'entreprises en croissance ou d'entreprises en restructuration, à qui des options de FNC pourraient s'ouvrir en réponse à la présence d'un financement traditionnel qui ne permet pas à ces dernières de pleinement se développer, ou carrément à l'indisponibilité du dit financement, tout comme elle peuvent venir comme complément au financement traditionnel. Ajouté, les étapes adoptées par les autorités monétaires dans la conduite de leur politique monétaire telles qu'observé dans les chapitres traitant la question, montre un recours dès le lendemain de la crise à cette mesure dite de FNC, alors que le taux directeur n'a pas atteint sa limite de zéro (0), et avant même d'épuiser convenablement les autres mesures dites conventionnelles en ne prenant donc pas le temps nécessaire en termes d'adoption de ces dernières. Cette situation fait réellement de l'Algérie un pays qui n'était pas contraint d'adopter un tel recours surtout que les conséquences ont été désastreuses dès son changement de cap voire se sont empirées notamment en ce qui concerne l'inflation qui depuis n'a cessé de croître avec tous ses effets sur le pouvoir d'achat des citoyens qui se voit s'abaisser de plus en plus. Ce constat nous laisse confirmer davantage la troisième hypothèse.

De ce fait, pour le cas Algérien souffrant de rigidités structurelles, la faisabilité d'un tel mode de financement, est subordonné, si nous souhaitons échapper à une dérive inflationniste et aux conséquences sociales et politiques, à la distinction entre le financement de la partie dinars qui concerne certains segments de l'économie nationale et le versements des salaires et de la partie devises, où le FNC concerne seulement la partie dinars, mais aussi à son encadrement et à sa limitation aux seuls secteurs productifs et concurrentiels en termes de coût/qualité, amortissant de la sorte les tensions à court terme par les effets positifs à moyen terme du fait de la création de valeur ajoutée.

Entre-temps, une mobilisation de la population au travers le maintien, non d'actions bureaucratisées, mais d'un langage de vérité, serait souhaitable, pour leur déployer de façon concrète les enjeux et d'éveiller leur agrégation.

Or, devant, une économie où 97 % des recettes en devises, proviennent directement et indirectement, des hydrocarbures, un espace économique composé à plus de 80% de petits commerce/services, avec la préséance de la sphère informelle, des exportations hors hydrocarbures marginales et une économie nationale où 70% des besoins des entreprises publiques et privées proviennent de l'extérieur dont le taux d'intégration ne dépasse pas 15% donc des achats en devises, l'aboutissement d'un mode de financement par planche à billet exige une dynamisation du secteur productif, des versements de salaires avec contreparties productives et l'écartement d'une éventuelle apparition de nouvelles rentes spéculatives par la

planche à billets, faute de quoi nous tomberons inéluctablement dans le même scénario que celui du Venezuela en semi faillite avec une inflation qui a fluctué en 2017 entre 700 et 900%.

La crise pétrolière déclenchée en 2014, en dépit de la possibilité de mesurer toute la portée, étant trop tôt, a transformé en profondeur les instruments de la politique économique de manière générale et ceux de la politique monétaire de manière particulière ainsi que la manière dont les économistes avaient l'habitude de les analyser, notamment en évoquant la certitude de pouvoir contrôler les fluctuations macroéconomiques, ce qui de part, les conséquences déjà observées, ne semble pas évident, surtout que l'ère de la Grande Sobriété, que notre économie a connu depuis le début des années 2000, ne paraît plus d'actualité.

Ce repli de conjoncture observé depuis 2014, donnant naissance à un nouveau contexte économique, avait abouti à une synthèse existante dans la pensée économique selon laquelle, les économies rentières ne sont pas à l'abri d'un éloignement de l'équilibre, non pour cause de processus internes sources de déséquilibres cumulatifs, mais particulièrement en présence de chocs exogènes. Les conséquences de la crise pétrolière et de la crise sanitaire, même en étant partiellement maîtrisées, ont impacté significativement la sphère réelle, dont les effets continuent à se faire ressentir avec une ampleur moindre en contexte d'envolée des prix du pétrole.

De plus, la politique monétaire en tant qu'instrument principal d'une politique contracyclique, dispose de la particularité de pouvoir être conduite le plus indépendamment possible voire mise en œuvre plus rapidement que la politique budgétaire, laquelle est soumise souvent à des contraintes d'ordre politique. Néanmoins, en Juin 2014 ; la chute brutale des prix du pétrole sur le marché mondial des hydrocarbures, suivie de la crise sanitaire de 2020, ont eu pour effet une déréglementation du secteur financier, lequel a obligé la BA à adopter des politiques non conventionnelles, tout en contraignant l'Etat à accroître fortement ses déficits pour éviter in fine de subir une nouvelle grande dépression.

En définitive, en dépit de tous les efforts de redressement et de diversification engagés depuis les années 80, l'économie algérienne reste depuis plus d'une cinquantaine d'années l'otage d'une économie rentière, qu'elle n'a réussi à ébranler, restant, à la lumière des résultats obtenus, tributaire de sa rente. Le pays se trouve ainsi en contradiction partagée entre l'obligation de réformer radicalement son économie qui est exclusivement dépendante du gaz et du pétrole, et les intentions désorientées du gouvernement en place désirant y rester au pouvoir afin de ne perdre l'opportunité de jouir quasi exclusivement de cette rente.

L'Algérie, afin d'éviter les tensions budgétaires mais aussi abaisser les incidences sociales, politiques et sécuritaires, doit réévaluer la contribution irréfutable de la théorie de l'Etat rentier afin d'expliquer les dynamiques politiques propre au pays, notamment en ce qui concerne la résilience autoritaire<sup>789</sup> et privilégier les intérêts magistraux du pays, non les

<sup>789</sup> Francesco Cavatorta et Belgacem Tahchi, « Politique économique et résilience autoritaire en Algérie Les difficultés de la diversification économique », Etudes internationales, Volume 50, numéro 1, printemps 2019, 20/05/2023.



solutions de facilité et les intérêts étroits d'une minorité de rentiers, et éviter, dans ces décisions, de se fonder sur des modèles économétriques apposés aux pays développés dont les réalités économiques sont loin de se rapprocher de la réalité nationale, et dont la réussite dépend avant tout de forces économiques, sociales mais aussi politiques qui la portent.

Il y'a subséquentement lieu, avant tout d'analyser l'adéquation des instruments de la politique monétaire adoptés avec les objectifs économiques tracés par le Gouvernement. A ce titre, indépendamment de toutes les illusions, des marges de manœuvre doivent continuer toujours à exister mais qui doivent être utilisées, non pour seulement justifier un statut, mais plutôt sauver l'économie au travers la mise en œuvre et l'application d'un ambitieux programme de réformes pour la reconstruction ex kilo de l'économie. La rente pétrolière et sa distribution à travers les postes budgétaire ne peut être éternelle. Toutefois, avec les quelques marges de manœuvre, le gouvernement peut poursuivre de façon progressive, son programme de réforme déjà annoncé, de sorte à atténuer le coût social et en profiter de la nouvelle fenêtre d'opportunités qui a commencé à se présenter depuis 2021 avec la reprise dans les prix du pétrole, faute de quoi les conséquences seraient suicidaires pour les générations futures.

Le pays est donc, dans l'urgence d'accélérer le rythme des réformes, en écartant les objectifs des rentiers et en essayant de construire une feuille de route gouvernementale en la prodiguant entre les enjeux qui sont immédiats et ceux vus comme structurels.

Il serait donc temps, et dans l'objectif d'assurer la sécurité alimentaire, voire plier le fondamental de la souveraineté nationale, de concevoir une politique agricole de long terme qui freine l'inflation alimentaire observée ces dernières années en produisant et en diversifiant plus pour contenter les besoins de la population. Par ailleurs, les projets stratégiques sensés favoriser le processus de la diversification économique et de la transition énergétique vers une économie plus durable et résiliente commandent des investissements productifs et des systèmes de financement adéquats. Ajouté, et devant l'obligation faite, au vue de protéger les populations les plus vulnérables, d'accroître les dépenses afférentes à la protection sociale, l'Etat, au lieu d'opter pour une politique macroéconomique axée sur des mesures de stabilisation, doit plutôt adopter une politique macro-économique contracyclique gouvernée par des mesures de relance, et ce à travers le choix d'une stratégie de financement incitative et qui davantage, stimule les secteurs les plus productifs et à externalités positives.

A moyen et long terme, et tel que prévu dans le plan de réformes annoncé par le Gouvernement au titre de l'année 2023, une véritable réforme fiscale est indispensable ; et à laquelle devrait être associée l'objectif d'élargissement significatif des recettes de la fiscalité ordinaire et qui doit représenter une part significative dans le PIB hors hydrocarbures, de sorte à réduire la dépendance du budget de l'Etat envers la fiscalité pétrolière, pourvoir, au regard des pratiques internationales, un équilibre sain avec un budget de fonctionnement abrité par les recettes de la fiscalité ordinaire et ainsi atteindre le seuil de pérennité définit en fonction de la situation du pays.

A la réforme fiscale, doit se joindre une réforme du système bancaire et des modes de paiement qui, avec une dominance à raison de plus de 85% par les banques publiques aussi

bien en parts de marché des dépôts que des crédits, demeurent peu développés, même par rapport aux standards de la région MENA. A ce titre, des options doivent être développées et doivent aller en faveur de la bancarisation, d'une meilleure inclusion financière, de la modernisation des moyens de paiement et de l'obligation de paiement bancaire pour les gros montants, de sorte à résorber les fonds disponibles dans le secteur informel et qui ne sont pas soumis à cotisation et donc fuient à l'impôt et pas pris en charge par la couverture sociale de l'Etat.

In fine, il est crucial de signaler que la disponibilité des ressources financières a toujours eu un effet d'éviction sur les réformes économique en Algérie. Cette combinaison crise économique-crise sanitaire a davantage fragilisé notre économie, d'où la nécessité de mettre en œuvre des réformes structurelles qui toucheront tous les domaines économique et sociale et même gouvernemental. Des réformes profondes associés à une bonne gouvernance auront un « Effet multiplicateur » sur la croissance afin de renforcer le front économique et sociale interne et de ne pas revivre un scénario économique et sociale tel que celui des années 90<sup>790</sup>.

La poursuite de la mise en œuvre des programmes nationaux de réforme structurelle, l'ouverture accrue au secteur privé, l'amélioration de la compétitivité de l'économie et le renforcement de l'investissement dans le capital humain, sont autant de facteurs essentiels à la vitalité et à la résilience économiques de l'Algérie.

---

<sup>790</sup>Omar Hadjene, Radia Bakhtache, op cit, page 286.

## Références bibliographiques

### Ouvrages

- Abdelkrim Naas, « Le Système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché », éd Maisonneuve et la Rose, 2003.
- André Chaîneau, « Mécanismes et politiques monétaires », France, 1990.
- André Icard, « Stabilité financière et Banque Centrale », Economica, 2007.
- Benhalima Ammour, « Le système bancaire algérien : textes et réalité », Ed. DAHLEB, 1996.
- BenhalimaAmmour, « Monnaie et régulation monétaire : Référence à l'Algérie », Ed. DAHLEB, 1997.
- BenhalimaAmmour, « système bancaire algérien, textes et réalisés », 2ème édition DAHLAB, Alger, 2001.
- Bernard Landais, « Leçons de politique monétaire », De boeck, 2008.
- Chabha Bouzar, « Systèmes financiers : Mutations financières et bancaires et crise », édition El-Amel, 2010.
- C. Boissieu, « Monnaie et économie chronique de la politique monétaire », Etats-Unis-France, édition ECONOMICA, paris, (1998).
- Christian Bordes, « La politique monétaire », édition «la Découverte », France, 2007.
- Christian Ottavj, « Monnaie et financement de l'économie », 4<sup>ème</sup> édition hachette supérieur, Paris, 2010.
- Christian Pfister et Natacha Valla, « l'économie mondiale 2016 », éditions la découverte, collection repères, paris, 2015.
- Daniel Szpiro, « Economie monétaire et financière », De Boeck, 2009
- Didier MARTEAU, « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Economica, 2008
- Dominique Plihon, « La monnaie et ses mécanismes », 3<sup>ème</sup> édition La Découverte, Paris 2003.
- Edwin Le heron, Philippe Moutot, « Les Banques Centrales doivent-elles être indépendantes ? », éditions Prométhée, 2008.
- F.RENVERSEZ : circulation monétaire et économie d'endettement, Mémento Dalloz, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1991.
- Françoise Drumetz, Christian Pfster, « politique monétaire », De Boeck, 2011.
- Françoise Drumetz, Christian Pfster, Jean-Guillaume Sahuc, « Politique monétaire », 2<sup>ème</sup> édition de boeck supérieur, 2015.
- Frederic Michekin, « Monnaie, Banque et Marchés financiers », Pearson Education, 2004.
- F. Combe et T. Tacheix, « L'essentiel de la monnaie », Ed Gualino, Paris, 2001.
- Gilles Jacoud, « La monnaie dans l'économie », édition Laurence Michaux, France, 1994.
- F. Talahite, « Réformes et transformations économiques en Algérie », Paris 2010
- H. Benaouda, « Système Productif Algérien et Indépendance Nationale », tome 2, Algérie, 1983.

- Jean-François Goux, « Macroéconomie monétaire et financière : théories, institutions, politiques », 3<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 1998.
- Jean-François Goux, « Macroéconomie monétaire et financière : théories, institutions, politiques », 5<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 2010.
- Jean-Pierre Allegret, Bernard Courbis, « Monnaie et financement », édition Dyna'Sup, Vuibert, 2000.
- Jean-Pierre Allegret, « Le renouvellement de la politique monétaire (I) : quelle place pour la politique monétaire non conventionnelle dans le futur ? », Publié le 28/04/2017.
- Jean-Pierre PATAT, « Monnaie, système financier et politique monétaire », 6<sup>ème</sup> édition, Economica, 2002.
- Jean-Pierre Patat, « L'ère des Banques Centrales », l'Harmattan, 2003.
- Jérôme De Boyer, « La pensée monétaire : Histoire et analyse », éditions Les Solos, 2003.
- Jézabel Couppey- Soubeyran, «monnaie, banque, finance», 1<sup>ère</sup> édition, Paris, 2010.
- Jézabel Couppey-Soubeyran et Fabien Tripier, « Après dix ans de politique monétaire non conventionnelle, un retour à la normale est-il possible ? », CEP II, L'économie Mondiale 2020, Edition La Découverte, Collection Repères, Paris, 2019.
- Marie Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie », DUNOD, 2<sup>e</sup> édition, 2005.
- Marie Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie », 2<sup>ème</sup> édition Dunod, Paris, 2006.
- Marie Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie », 5<sup>ème</sup> édition DUNOD, 2017.
- Menendian Claude, « fiches de macroéconomie », édition marketing S.A., 1997.
- M. Friedman, « The quantity theory of money »: a restatement », in studies in the quantity theory of money, Chicago University Press, Chicago, 1956, (traduction française dans R. Thorn, théorier monétaire, Duno, Paris, 1971).
- Michel Voisin, « Monnaie et politiques monétaires », Ed Bréal, 2006.
- Michel Voisin, « comprendre la monnaie et les politiques monétaires », 2<sup>ème</sup> édition Bréal, 2014.
- Michel de Mourgues, « La monnaie système financier et théories monétaires », 3<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 1993.
- Mishkin.f, «monnaie, banque et marchés financier», 8<sup>ème</sup> édition, Pearson Education, Paris 2007.
- Monique Béziade, « La monnaie et ses mécanismes », édition La Découverte, Paris, 1993.
- Michel Voisin, « comprendre la monnaie et les politiques monétaires », 2<sup>ème</sup> édition Bréal, 2014
- Mishkin.f, «monnaie, banque et marchés financier», 8<sup>ème</sup> édition, Pearson Education, Paris 2007
- Monique Béziade, « La monnaie et ses mécanismes », édition La Découverte, Paris, 1993.

- M. Bassoni. M et A. Beitone, « monnaie et politique monétaire », Ed Sirey, 2<sup>ème</sup> Ed, Paris, 1997.
- M. Ruimy, « Economie monétaire », 4<sup>ème</sup> Ed Ellipses, Paris, 2004.
- Pascal Gaudron, Sylvie Lecarpentier-Moyal, « Economie monétaire et financière », Economica, 2008. 5<sup>ème</sup> édition.
- Patrick Artus, « Politique monétaire », Economica, 2001.
- Patrick Artus, « Les incendiaires », édition Perrin, 2007.
- Paul-Jacques Lehmann, « La politique monétaire: institutions, instruments et mécanismes », édition Lavoisier, 2011.
- Pierre Piégay sous la direction de Louis-Philippe Rochon, « Théories monétaires Post Keynésiennes », édition Economica, 2003.
- Patrick Artus, Marie-Paule Virard, « La liquidité incontrôlable », Pearson Education France, 2010.
- Patrick Castex, « Histoire critique des théories monétaires des économistes », l'Harmattan, 2007.
- Philippe Jaffré, « Monnaie et politique monétaire », 4<sup>ème</sup> édition Economica, Paris 1996.
- Philippe d'Arvisenet, « Les politiques monétaires », édition Economica, Paris, 2014.
- Pierre Bezbakh, « Inflation et désinflation », La découverte, 2011.
- Sébastien Castaing, Léo Charles, Josiane Coquet et Carine Kurowska, *DCG 5 Economie contemporaine – Manuel: Réforme Expertise comptable 2019-2020*, Dunod, 22 mai 2019.
- Sophie Brana, Michel Cazals, « La Monnaie », Dunod, Paris, 2006, 2<sup>ème</sup> édition.
- Sylvie Diatkine, « Théories et politiques monétaires », édition Armand Colin, Paris, 1995.
- Xavier Bradley, Christian Descamps, « Monnaie banque financement », édition Dalloz, France, 2005.

### Articles, thèses et rapports

- A.Bouyacoub, « Les mécanismes financiers et l'entreprise publique », les cahiers de CREAD, Alger, 1987.
- Abdellah Benmansour et Meriem Lachachi, « Quelle place occupe la loi 90/10 dans la politique monétaire algérienne », colloque nationale sur les politiques économiques, université de Tlemcen.
- Abdelaziz Metidji, « La soutenabilité de la dette algérienne : quelle trajectoire budgétaire ? », revue des sciences sociales et humaines, Université de Batna1. Vol (22) N°(02) (Décembre, 2021), PP1067 ; 1082, ISSN: 1111-5149, EISSN: 2588-2430.
- Achari-DjokicBranka, « Cadre de politique monétaire en Afrique dans un contexte de mutation du paysage financier : cas de l'Algérie », séminaire continental de l'ABCA, mai 2015.
- ACHOUR-KEBIR Nacer, « La problématique de la convertibilité totale et de la libéralisation des mouvements de capitaux, expériences, enseignements et

- perspectives pour l'Algérie », mémoire de fin d'études, Diplôme supérieur des études bancaires, décembre 2003.
- Achour Sekkoun, « Le marché monétaire Algérien : fonctionnement, spécificités et rôle dans le financement de l'économie nationale », Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Magister en sciences économiques Option : Monnaie-Finance et Banque, Université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou.
  - Ahcene AMAROUCHÉ, « Le statut de la monnaie et des institutions de sa gestion en économie de rente : illustration par le cas algérien », Les cahiers du CREAD n°104-2013.
  - Agence nationale de développement de l'investissement, revue de presse, 2000-2013: les indicateurs économiques de l'Algérie maintenus à des niveaux soutenables.
  - Agence Nationale de Développement de l'Investissement, « Forte hausse des investissements en 2014, attractivité marquée de la destination Algérie », Bulletin trimestriel N° 29, 2015.
  - Akli Zakia « Nature du Fonds de Régulation des recettes (FRR) et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014» mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de Magistère, Université Mouloud MAMMERIE de Tizi-Ouzou, 2015.
  - Amina Abbes, « L'efficacité et les limites de la politique économique conjoncturelle, étude économétrique sur l'Algérie », Revue Maghrébine d'Economie & Management N° 02, septembre 2015.
  - Amine Belaïcha, Abdeldjellil Bouzidi, Daniel Labaronne, « Création d'un fonds d'investissement d'Etat en Algérie : quels enjeux ? », De Boeck Supérieur/ « Monde en développement », 2012/3 N°159 /page 135 à 149.
  - Amine Nair Abdelkader, « La monétisation du déficit budgétaire : enjeux et impact économique », Mémoire de fin d'étude pour l'obtention du diplôme de troisième cycle spécialisé en finances publiques, Institut d'économie douanière et fiscale, Koléa, 2020-2021.
  - Antoine Bouveret, Abdenor Brahmi, Yannick Kalantzis, Alexandra Olmedo, Stéphane Sorbe, "Politiques monétaires non conventionnelles : un bilan », Dans Économie & prévision 2009/4-5 (n° 190-191).
  - ARTUS Patrick, « Que sont vraiment les politiques monétaires non conventionnelles ? », Special report, Natixis, 6 février 2009, n° 28.
  - Arnaud Diemer, MCF Université d'Auvergne, Faculté de Sciences économiques et de Gestion, BAFD/OCDE 2007, perspectives économiques en Afrique.
  - Banque d'Algérie, note d'information : position financière extérieure et situation monétaire de l'Algérie en 2003.
  - Banque d'Algérie, Rapports annuels pour les années 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 et 2022.
  - Banque d'Algérie, rapport d'activité 2014, « évolution économique et monétaire en Algérie ».
  - Banque d'Algérie, « Tendances monétaires et financières en 2015 et au cours des neuf premiers mois de 2016 et politiques de résilience et d'accompagnement en



- contexte de choc externe durable », Intervention du Gouverneur de la Banque d'Algérie, Assemblée populaire Nationale.
- Banque d'Algérie, « Point de situation sur le FNC », 18/06/2019.
  - Banque d'Algérie, « Réunion du comité des opérations de politiques monétaires : Augmentation du taux des réserves obligatoires et le renforcement des reprises de liquidités bilatérales », Avril 2023.
  - Banque centrale Européenne, Eurosysteme, « Rapport annuel 2010 ».
  - Banque de France, l'éco en bref, « Les politiques monétaires non conventionnelles », Janvier 2019.
  - Banque de France, Eurosysteme, « Les politiques monétaires non conventionnelles », Avril 2017.
  - Banque Africaine de Développement, « Document de stratégie pays intérimaire 2016-2018 », Département Régional Afrique du Nord, Octobre 2016.
  - Benhalima Ammour et Chabha Bouzar, « Les grands axes de la mutation financière en Algérie », Colloque International sur le financement des économies des pays riverains de la méditerranée- cemafi-université de Nice-2007.
  - B. Habib, « FNC: Une Commission de contrôle au niveau du ministère des Finances », publié le 26/09/2017 dans Economie.
  - Chedly Ayari Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie (2017), « Séminaire de clôture du projet de jumelage entre la Banque Centrale de Tunisie et la Banque de France ».
  - Clerc, Laurent, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », Banque de France, Focus, 23 avril 2009, n°4.
  - Conseil National Economique et Social, « rapport sur la dette extérieure des pays du sud de la méditerrané », 15<sup>ème</sup> plénière, mai 2000.
  - Conseil National Economique et Social, « Regards sur la politique monétaire », 26<sup>ème</sup> session plénière, juillet 2005.
  - CNUCED (conférence des nations unies sur le commerce et le développement), cadre de politique commerciale: Algérie - politiques commerciales et diversification, Nations-Unies 2017.
  - Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement « Cadre de politique commerciale », 2017.
  - Cours « Systèmes monétaires et financiers », chapitre II, Le marché de la monnaie, 2ème année DEUG.
  - Christophe Blot, Paul Hubert, « causes et conséquences des taux d'intérêt négatifs », dans Revue de l'OFCE 2016/4 (N° 148), page 219 à 245.
  - Christophe Blot, Catherine Mathieu et Christine Riffart, « La politique monétaire est-elle devenue inefficace ? », revue de l'OFCE, 12 novembre 2012.
  - David Archer et Paul Moser-Boehm, « Les finances des Banques Centrales », banque des règlements internationaux, BIS papers N° 71, Avril 2013.
  - De Larosiere Jacques, « Nouveaux défis pour la politique monétaire dans un monde qui se globalise », Budapest, le 18 janvier 2007.
  - Département Fédéral des affaires étrangères, « Rapport économique Algérie », 2018, 31/07/2019.

- Département Fédéral des affaires étrangères, « Rapport économique Algérie », Août 2019- Juillet 2020, 15/08/2020.
- Désiré Kanga et Grégory Levieuge, « Une évaluation des effets des politiques monétaires non conventionnelles sur le coût du crédit aux entreprises dans la zone Euro », Revue Economie et Statistiques N° 494-495-496, 2017, 22/07/2017.
- Edwin le Héron, « Les limites de politiques monétaires non conventionnelles de la banque centrale Européenne », (2016).
- El Hadi GUESMIA, « Analyse de la contribution des IDE à l'économie des pays en développement : cas de l'Algérie », mémoire de Magister, université de Tizi Ouzou, 2016.
- El Hadi Guesmia, « La problématique des Partenariats Public/ Privé en Algérie », مجلة البحوث والدراسات التجارية ، العدد 03.
- Emmanuel Fournial, « Politique monétaire de la BCE pendant la crise, Analyse de l'action de la BCE pendant la crise Européenne », Mémoire de recherche HEC Paris, 15/06/2015.
- Emmanuel carré, « Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques », dans l'économie politique 2015/2 (N° 66).
- Ernst Baltensperger et Thomas J. Jordan, « Seigneuriage et bénéfice de la banque centrale », BNS Bulletin trimestriel 4/1998.
- Farid BOUKERROU, Samira DJAALAB, « Balance des paiements, taux de change et dévaluation de la monnaie en Algérie », revue sciences humaines, Faculté des sciences économiques Université Constantine 2 (Algérie), 2013.
- Farah Karat-Mostefa, « Les causes de la perte de confiance en les Banques Centrales, Cas de la Banque d'Algérie », Mémoire de Magister en économie, Option : Finance Internationale », Université D'Oran.
- Farid YAICI, « Etude de l'impact des politiques monétaires et financières sur les performances de l'économie algérienne ».
- Fatma Zohra SOUAK, Youssef Rakhrou, «réformes monétaires et financement de l'économie», Cahier du CEDIMES Vol. 10-N° 2- 2016, Dossier : réformes et développement en Algérie.
- Flore Duchmann, mission économique, « Evolution du taux d'inflation en Algérie », Alger, 2006.
- Fonds Monétaire International, « Algérie, Consultations de 2016 au titre de l'article IV », Rapport du FMI 16/127, Mai 2016.
- Fonds Monétaire International, « Le Conseil d'administration du FMI achève les consultations de 2017 au titre de l'article IV avec l'Algérie », Communiqué de presse n° 17/201 pour diffusion immédiate 01 juin 2017.
- Fonds Monétaire International, « Algérie, Rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article VI », Rapport du FMI N° 18/168, Juin 2018.
- Françoise Renversez, « Les politiques monétaires non conventionnelles des grandes Banques Centrales procédures et instruments », Séminaire franco-russe. 46<sup>ème</sup> session, mis en ligne le 16/02/2014.

- Frederic S. Mishkin, « The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy », NBER Working papers 8617, National Bureau Of Economic and Research, Inc, 2001.
- Groupe de la Banque Mondiale, Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, « Algérie, Bulletin de conjoncture, Accélérer le rythme des réformes pour protéger l'économie algérienne », Printemps 2021.
- Halim Zidelkhal, Aissa Mouhoubi, « Analyse du FNC en Algérie », Al-riyada for Business Economics Journal/ Vol 06 – N° 01 / January 2020.
- Hamza Aftis, « Analyse des causes de la surliquidité bancaire en Algérie et des méthodes de sa gestion », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Magister en sciences économiques Option : Monnaie- Finance- Banque, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou,
- H. Benrabahet L. Benremila, « Essai d'analyse de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie : 1970-2010 », mémoire de Master en sciences économiques université A. Mira Bejaia, 2012.
- Igor Martinache, « l'efficacité des politiques monétaires non conventionnelles », Réseau Canopé/ « Idées économiques et sociales », 2018/2 N°192/ Page 6 à 16.
- ILMANE Mohamed-Chérif, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006). Une appréciation critique, octobre 2007.
- IBRAHIMA SOUMARE, « Structure financière des Banques Centrales dans le contexte des mesures non conventionnelles de politique monétaire », Revue d'économie financière.
- Jacques De Larosiere, « Nouveaux défis pour la politique monétaire dans un monde qui se globalise », Budapest, le 18 janvier 2007.
- Jean-François Goux, « La théorie monétaire de la Finance chez Keynes : une réinterprétation », revue d'économie politique, volume 97, N° 05, 1987, PP 592-612 (21 pages), Editions Dalloz.
- Jean-Yves CAPUL, « Monnaie et politique monétaire en Europe », cahiers français, Juillet-août 2010, n° 297.
- Jean-Paul Betbeze, Christian Bordes, Jézabel Couppey-Soubeyran et Dominique PLIHON, « Banque Centrale et stabilité financière », Les rapports du conseil d'analyse économique, la documentation française, 2011.
- Jean-Stéphane Mésonnier, Olivier Loisel, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », Banque de France, Questions actuelles Économie – Monnaie – Finance, N°01 Avril 2009.
- Jimmy Jean, « Politique monétaire Américaine : Vers une nouvelle normale...en mode expérimental », DesJardins, Etudes économiques, 15/12/2015.
- Kahina Aoudia « efficacité de la politique monétaire en Algérie : une appréciation critique », thèse en vue de l'obtention du diplôme de doctorat ès sciences économiques, soutenu le 28 Juin 2017.
- Kahina Aoudia, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2017) », 39المجلة العلمية لجامعة الجزائر 09, Décembre 2017.
- Kamélia Boulgamh, « L'évaluation de la soutenabilité de la dette publique : Cas de l'Algérie », Mémoire de fin d'études pour l'obtention du diplôme de troisième cycle

- spécialisé en finances publiques, Institut d'économie douanière et fiscale, Koléa, (2020, 2021).
- Karim Djoudi, « Algérie : les réserves de change, les bons du Trésor et les subprimes », le Maghreb, par : Salima Zouggar, 05-02-2008
  - Kawther Alimi, « Essais sur la politique monétaire en Tunisie dans un cadre d'équilibre général dynamique stochastique », Economies et finances. Université d'Orléans; Université de Sfax (Tunisie), 2019. Français.
  - K. Kheffache, « Le recours à la planche à billets fait courir un risque de scénario Vénézuélien en Algérie ». Maghreb Emergent. Alger (2017).
  - Kouame Desire Kanga, « Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone Euro », thèse de doctorat, Université d'Orléans, Janvier 2017.
  - KPMG Algérie, Guide investir en Algérie, chapitre 9 : Le système financier et bancaire, édition 2013.
  - Laurent Braquet, Politiques économiques, dl 2017.
  - L. Bini Smaghi, « Conventional and nonConventional Monetary policy »Keynote lecture at the international for Monetary and Banking Studies (ICMB), 28 Avril 2009.
  - L. Kohn Donald, « Globalisation, inflation et politique monétaire », session 4 : implications pour la conduite de la politique monétaire, colloque international, Mars 2008.
  - L. Koudache, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », Mémoire de Magistère en sciences Economiques », Université Mouloud MAMMERI de TIZI- OUZOU, 2012.
  - Marie Albert, Cristina Jude, « Venezuela : l'insoutenabilité du modèle de croissance, source de tous les risques », revue d'économie financière 2016/4 (n°124), page 201 à 222.
  - Marco Leppin, Joachim Nagel, « Les mesures de politiques monétaires non conventionnelles et leur impact sur les marchés », Revue d'économie financière.
  - Marzouk Lekkam, « Essai d'analyse de l'impact de la croissance des dépenses publiques sur les équilibres macroéconomiques : Cas de l'Algérie », mémoire de magister en sciences économiques, Option : Économie et Finance Internationale, 2015.
  - Massaër Marone, « Systèmes financiers et canaux de transmission de la politique monétaire », 1 octobre 2010, Université de Bourgogne.
  - M.C. Belmihoum, « Lemanagement des politiques publiques : une approche institutionnaliste : le cas de l'Algérie 1998 », Cahier du CREAD, Volume 13, N° 45, 1998/07-09.
  - Mourad Bsiri, « Politiques monétaires quelle efficacité », revue Futuribles, 2 avril 2013.
  - M. Woodford, « Central Bank Communication and Policy Effectiveness », Federal Reserve Bank of Kansas City, Août, 2005.
  - Meixing Dai, « La réponse de la BCE face à la pandémie de Covid-19 », Bulletin de l'observatoire des politiques économiques en Europe N° 42, Été 2020.

- Meriem Lachachi, « Le système bancaire algérien : Mutations et perspectives », Université de Tlemcen, Colloque national à Chlef, décembre 2004.
- M'hamed Ziad, « Les conséquences du déficit budgétaire sur l'économie algérienne : constats et réflexions », Journal of Economic Sciences Institute / Vol:23 Num:01 Année:2020 Pages (1265/1280).
- Mihoub Mezouaghi, « L'économie algérienne : chronique d'une crise permanente », dans politique étrangère 2015/3 (automne), page 17 à 29.
- Ministère des finances, « Le comportement des principaux indicateurs macroéconomiques et financiers en 2008 », DRI, mai 2009.
- Ministère des Finances, Direction Générale des Douanes, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie période : année 2019 ».
- Mohamed-Cherif Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006). Une appréciation critique, Octobre 2007.
- Mohammed El Amine Bendahmane, « Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du Maghreb », thèse en vue de l'obtention du diplôme de doctorat en sciences économiques monétaires et finances Option : Finance, Université Abou BekrBelkaid, Tlemcen, Année 2015/2016.
- Mohammed Tahraoui, « Pratiques bancaires de banques étrangères envers les PME algériennes : cas de la Société Générale Algérie », mémoire de Magister, 2007, université d'Oran.
- Mounir Smida, « L'économie monétaire pas à pas, Monnaie, financement, institutions monétaires, politique monétaire », 2007.
- M. Zemouri, & T. Haroun, « Les enjeux de l'émancipation des hydrocarbures pour l'économie algérienne et la portée de l'économie de rente en tant que générateur du développement durable », (2015).
- M. Y Boumghar, « La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen », CREAD, octobre 2004.
- Nacima hadj moussa, « Fonds de régulation des recettes algérienne entre nécessité et gaspillage des ressources rares de l'État (2000-2020) », Revue internationale de la performance économique ISSN: 2661-7161 EISSN:2716-9073 Volume:04 N°:03 Année:2021.
- Nicolas Marcin, « L'application des politiques monétaires non conventionnelles par la Banque Centrale Européenne, quelle efficacité sur l'inflation ? », Mémoire de Master 120 en sciences économiques, Université de Namur 2018/2019.
- Nikolay Nenovsky et Petar Chobanov, « Les limites du seignuriage au bilan », LE COMMERCE, Le magazine de l'économie et des affaires DU LEVANT.
- N. Medaci (2014) : « Evaluation de l'efficacité de la politique monétaire pour la maîtrise de l'inflation, cas de l'Algérie 1990-2013 », International Journal Economics & Strategic Management of Business Process. Vol 5.
- Olivier Loisel et Jean-Stéphane Mesonnier, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », Banque de France, Focus n°4, 23 avril 2009.
- ONS, « Les comptes économiques en volume de 2015 à 2018 », N°862.
- ONS, « Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019 », N°900.

- ONS, « Activité industrielle 2011-2021 », Collection statistique N°223/2021, Série E : Statistiques économiques N° 110, par la direction technique chargée des statistiques d'entreprises et du suivi de la conjoncture, Décembre 2021.
- Ouafâa Mehyaoui, « Analyse empirique des déterminants de l'inflation en Algérie », 14/02/2019, Revue algérienne d'économie de gestion Vol. 12, N° : 01 (2018).
- Parlement Européen, « Taux de change et politique monétaire », Série Affaires économiques ECON 120 FR, Août 2000.
- Patrick Artus, « Que sont vraiment les politiques monétaires non conventionnelles ? », Special report, Natixis, n° 28, 6 février 2009.
- Patrick Perrier et Robert Amano, « Crédibilité et politique monétaire », revue de la Banque du Canada, printemps 2000.
- Philippe Antoine, Dominique Labbé, « L'inflation en Algérie », revue Monde en développement, Janvier 1977.
- Plan d'action du Gouvernement pour la mise en œuvre du programme du Président de la république, Septembre 2021.
- Plan de relance économique 2020-2024, volume 1 et 2, 2021.
- Projet de LF pour 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023.
- Radia Ait Si Said, « FNC en Algérie : Mesures d'accompagnement et impacts », revue algérienne d'économie et gestion Vol.14, N°01 (2020).
- Radia Benziane et Aissa Chekebkeb, « Essai d'évaluation des instruments de la politique monétaire en Algérie », The journal of Economics and Finance N° 03, 2016.
- Rapport annuel BRI, « Les limites de la politique monétaire », 82<sup>ème</sup> rapport.
- Rapports annuels de la Banque d'Algérie pour les différentes années couvrant la période d'analyse, essentiellement de 2000 à 2022.
- Rapport du Conseil National Economique et Social, « Regards sur la politique monétaire en Algérie », 26<sup>ème</sup> session plénière, 2005.
- Rapport du Conseil National Economique et Social, « Regards sur la politique monétaire en Algérie », 26e session plénière.
- Rapport de conjoncture économique et sociale, 1<sup>er</sup> semestre Novembre 2015.
- Rapport d'activités scientifiques annuel du CREAD, année 2016.
- Rapport des douanes algériennes, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », Période 1<sup>er</sup> trimestre 2018.
- Rapport des services du FMI sur les consultations de 2006 au titre de l'article IV, rapport n° 07/72, février 2007.
- Rapport du FMI pour les consultations de 2011.
- Rapport de la Banque d'Algérie, « Evolutions économiques et monétaires en 2010 », 20 août 2011.
- Rapports annuels de la Banque d'Algérie pour les Années allant de 2000 à 2022.
- Rapport annuel de la BCT pour 2013.
- Rapport annuel de la BCT pour l'année 2014.
- Rapport annuel de la BCT pour 2015.
- Rapport annuel de la BCT pour 2016.
- Rapport annuel de la BCE, 2020.



- République française, Les documents de travail du Sénat, série : études économiques, « La politique monétaire, objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », N° EC-04, Novembre 2009.
- Revue BADR infos Numéro double 36/37 Décembre 2003.
- Revue de l'OFCE, 152/2017, « Politiques monétaires : le début de la fin de l'assouplissement quantitatif ? ».
- Samir Bellali, « La régulation monétaire en Algérie (1990-2007), Revue du chercheur n° 08/2010, Université de Guelma.
- Safia Zourdani « La Stratégie de FNC et son Impact Socio-économique en Algérie », revue stratégique et développement, volume : 09 / N°: 16 (2019), p 252-269, publié en date du 23/01/2019.
- Service du Premier Ministre, « Plan d'action du Gouvernement pour la mise en œuvre du programme du Président de la République », Septembre 2021
- Souhila Bouhmid, Hamza Fekir, « Evaluation du degré de l'indépendance de la Banque d'Algérie : une application de mesures légales et réelles », revue forum d'études et de recherches économiques, volume 06/ N°01 (2022).
- S. Bellal, (2010). La régulation monétaire en Algérie (1990-2007). Revue du chercheur, 15-24, 2010.
- Tahar Latreche, « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie », les cahiers du CREAD N° 101, 2012.
- Tanzi, Vito, « L'inflation, dans Retards Collection, et de la valeur réelle des recettes fiscales », Staff Papers, vol. 24, Mars 1977, le FMI, 1977.
- Temir Porras Ponceleon, « Pour sortir de l'impasse au Venezuela », Le monde diplomatique, 1<sup>er</sup> novembre 2018.
- T.G. Bali, & T. Thurston, (2000). Empirical estimates of inflation tax Laffer surfaces: A 30- country study. Journal of Development Economics, 63(2), 529–546, 2000.
- United Nations sustainable Development Group, « Cadre de coopération des nations unies pour le développement durable de l'Algérie, 2023, 2027 », 2022.
- Vincent DUCHAUSSOY, Éric MONNET, « La banque de France et le financement direct et indirect du Trésor pendant la première guerre mondiale : un modèle français ? » ;
- Yamna Achour Tani, « Analyse de la politique économique algérienne », Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, Juillet 2013.
- Yair Listokin, « Law and Macroeconomics: Legal Remedies to Recessions », Harvard University Press, 11 mars 2019.

### **Lois, décrets, règlements, instructions et textes juridiques**

- LF pour 1978.
- La LF pour 1986.
- La loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit.

- Loi n° 17-10 du 20 Moharram 1439 correspondant au 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.
- Ordonnance n°10-04 du 26 aout 2010 modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit (journal officiel n°50 du 1er septembre 2010).
- Ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit (Journal officiel n°52 du 27 aout 2003).
- Décret n° 82-106 du 13 mars 1982 portant création de la banque d'agriculture et de développement rural et fixant ses statuts.
- Décret n°85-85 du 30 avril 1985 portant création de banque de développement locale et fixant ses statuts.
- Décret exécutif 19-336 (du 8 décembre 2019).
- Décret exécutif n° 2018-86 du 17 Joumada Ethania 1439 correspondant au 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles dans le cadre de la mise en œuvre du FNC, p.9. (JORA N° 15 du 07-03-2018).
- Instruction n°01-2019 du 14 février 2019 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires.
- Instruction n°03-2019 du 09 décembre 2019 portant détermination du taux de la prime due au titre de la participation au fonds de garantie des dépôts bancaires.
- Règlement 90-01 du 04 Juillet 1990 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie.
- Règlement N° 2004-01 du 04 Mars 2004 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie.
- Règlement N°2008-02 du 21 Juillet 2008 relatif au capital minimum des coopératives d'épargne et de crédit.
- Règlement 2008-04 du 23 Décembre 2008 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie.
- Règlement N°2018-03 du 04 Novembre 2018 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie.
- Règlement N° 2020-08 du 07 Décembre 2020 modifiant et complétant le règlement N°2018-03 du 04 Novembre 2018 relatif au capital minimum des banques et établissements financiers exerçant en Algérie.
- Règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire.
- Règlement n°2021-02 du 10 juin 2021 portant programme spécial de refinancement.

#### Sites internet

<https://abc-economie.banque-france.fr;>

<https://www.algerie360.com;>

<https://amb-algerie.fr;>

<https://www.asjp.cerist.dz>;  
<https://www.economie.gouv.fr>;  
[www.agenceecofin.com](http://www.agenceecofin.com);  
<https://www.agoravox.fr>;  
<https://www.algerie360.com>;  
<https://www.alternatives-economiques.fr>  
<http://www.andi.dz>  
<https://www.aps.dz>;  
<http://www.asmp.fr>;  
<http://www.banque-france.fr>;  
[www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz);  
<https://bourse-dz.com>;  
<http://www.bsi-economics.org/>;  
<https://www.cairn.info>;  
<https://www.centralcharts.com/fr>;  
<http://www.cerdi.org>;  
<http://www.dgpp-mf.gov.dz>;  
<https://documents1.worldbank.org>;  
<https://donnees.banquemondiale.org>;  
<https://www.donneesmondiales.com>;  
[www.ecossimo.com](http://www.ecossimo.com);  
<https://www.ecb.europa.eu>;  
<http://www.ecosys.com>;  
[einhra.e-monsite.com](http://einhra.e-monsite.com) ;  
<https://www.energymagazinedz.com>;

<http://www.evadoc.com;>  
<https://fr.statista.com;>  
<https://www.hse.ru;>  
<https://www.joradp.dz;>  
<https://www.la-croix.com;>  
<https://www.lafinancepourtous.com;>  
[www.liberte-algerie.com;](http://www.liberte-algerie.com;)  
<https://www.leparisien.fr;>  
<https://www.lesechos.fr;>  
<http://www.majliselouma.dz;>  
<https://mfdgi.gov.dz;>  
<https://www.mf.gov.dz;>  
<http://www.oeconomia.net>  
<https://www.oecd.org/fr;>  
<https://www.ofce.sciences-po.fr;>  
<http://olivierloisel.com;>  
[www.ons.dz;](http://www.ons.dz;)  
<https://www.ouest-france.fr;>  
<https://prixdubaryl.com;>  
<https://publications.banque-france.fr;>  
[www.radioalgerie.dz;](http://www.radioalgerie.dz;)  
<https://www.reporters.dz;>  
<http://sceco.paris.iufm.fr;>  
<http://sceco.univ-poitiers.fr;>  
<https://www.sciencespo.fr;>  
<https://www.snb.ch/fr;>  
<https://tel.archives-ouvertes.fr;>  
[http://www.touteconomie.org.](http://www.touteconomie.org;)

**Liste des Tableaux :**

|                                                                                                                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tableau 1: Répartition sectorielle du PIB aux prix courants (U : Milliards DA) .....                                                                                                    | 101 |
| Tableau 2: Taux de croissance du PIB réel (1990-2013) .....                                                                                                                             | 102 |
| Tableau 3: Evolution du PIB sur la période (1990-2013) (U : Milliards DA).....                                                                                                          | 103 |
| Tableau 4: Evolution des recettes et des dépenses publiques entre 2000 et 2013.<br>(U=Milliards DA).....                                                                                | 107 |
| Tableau 5: Solde du FRR pour la période allant de 2000 à 2013. (U : Milliards DA).....                                                                                                  | 110 |
| Tableau 6: Evolution des prix du pétrole pour la période 1990-2013 (U : USD).....                                                                                                       | 110 |
| Tableau 7: Evolution du solde global du Trésor pour la période (2000-2013) (U : Milliards<br>DA) .....                                                                                  | 112 |
| Tableau 8: Evolution des postes de la Balances des Paiements pour la période allant de 2000 à<br>2013 Unité : 10 <sup>9</sup> USD .....                                                 | 115 |
| Tableau 9: Evolution des réserves de change en Algérie de 2000 à 2013.....                                                                                                              | 119 |
| Tableau 10: Evolution des encours de la dette extérieure en Algérie de 2000 à 2013.....                                                                                                 | 122 |
| Tableau 11: Structure des taux d'intérêt (1980-1989).....                                                                                                                               | 130 |
| Tableau 12: Evolution du taux d'inflation (1980-1989).....                                                                                                                              | 130 |
| Tableau 13: Evolution du taux de change entre 1971 et 1989 .....                                                                                                                        | 131 |
| Tableau 14: Evolution des taux d'inflation durant la période (1990-1999) .....                                                                                                          | 142 |
| Tableau 15: Evolution de la masse monétaire M2 et du PIB en (%), de 1993 à 1998.....                                                                                                    | 143 |
| Tableau 16: Sources de création monétaire en (%) durant la période (1994-1998).....                                                                                                     | 144 |
| Tableau 17: Evolution du taux d'inflation pour la période allant de 2000 à 2013.....                                                                                                    | 146 |
| Tableau 18: Evolution du PIB (Milliards DA ) ainsi que son taux de croissance de 2013 à<br>2022 .....                                                                                   | 254 |
| Tableau 19: Répartition sectorielle du PIB aux prix courants pour la période 2013-2022 (U :<br>Milliards de DA) .....                                                                   | 258 |
| Tableau 20: Répartition sectorielle du PIB au prix courant (en % du PIB) pour la période<br>2013-2022 .....                                                                             | 258 |
| Tableau 21: Répartition sectorielle du PIB réel par secteurs d'activité pour la période 2013-<br>2022 .....                                                                             | 259 |
| Tableau 22: Evolution des recettes, dépenses et soldes budgétaires en Milliards DA, ainsi que<br>de la part du solde budgétaire dans le PIB, pour la période allant de 2013 à 2022..... | 274 |
| Tableau 23: Evolution du solde budgétaire et du solde global du Trésor pour la période 2013-<br>2022 (U : Milliards DA) .....                                                           | 284 |
| Tableau 24: Evolution des actifs du FRR pour la période (2013-2022) (U : Milliards DA)<br>.....                                                                                         | 286 |
| Tableau 25: Financement du déficit budgétaire par le FRR pour la période 2013-2022 (U :<br>Milliards DA) .....                                                                          | 288 |
| Tableau 26: Evolution de la dette publique interne pour la période (2013-2022) .....                                                                                                    | 290 |
| Tableau 27: Evolution du ratio (dette publique interne/PIB) pour la période 2013-2022.....                                                                                              | 293 |
| Tableau 28: Evolution des réserves de change (en Milliards Dollars) pour la période allant de<br>2013 à 2022.....                                                                       | 303 |
| Tableau 29: Evolution de la dette extérieure en Milliards Dollars (US) de 2013 à 2022 .....                                                                                             | 305 |

|                                                                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tableau 30: Evolution du cours moyen annuel du Dinars vis-à-vis du Dollar et de l'Euro (2013-2022).....        | 310 |
| Tableau 31: Taux de liquidité de l'économie (M2/PIB) de 2013 à 2022 .....                                      | 319 |
| Tableau 32: Evolution du taux d'inflation (2013-2022).....                                                     | 320 |
| Tableau 33: Evolution des liquidités bancaires en Algérie pour la période (2013- 2022) (U : Milliards DA)..... | 333 |
| Tableau 34: Pondération de l'indice de l'indépendance de la BA .....                                           | 354 |
| Tableau 35: La rotation du gouverneur de la BA depuis 1990 .....                                               | 356 |
| Tableau 36: Vulnérabilité politique du gouverneur de la BA depuis 1990 .....                                   | 356 |
| Tableau 37: Evolution du taux d'inflation en Algérie (1970-2022).....                                          | 358 |
| Tableau 38: Evolution du taux moyen d'inflation durant la période allant de 1970 à 2022 ..                     | 358 |



**La liste des figures**

|                                                                                                                          |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Figure 1: Taux de croissance du PIB réel (1990-2013).....                                                                | 103 |
| Figure 2: Evolution du PIB sur la période (1990-2013) (U : Milliards DA).....                                            | 104 |
| Figure 3: Solde du FRR pour la période allant de 2000 à 2013.....                                                        | 110 |
| Figure 4: Evolution des prix du pétrole pour la période 1990-2013 .....                                                  | 111 |
| Figure 5: Evolution du solde global du Trésor pour la période (2000-2013 (U : Milliards DA) .....                        | 112 |
| Figure 6: Evolution des réserves de change en Algérie de 2000 à 2013 .....                                               | 119 |
| Figure 7: Evolution des encours de la dette extérieure en Algérie de 2000 à 2013 .....                                   | 122 |
| Figure 8: Evolution du taux d'inflation (1980-1989) .....                                                                | 131 |
| Figure 9: Evolution du taux de change entre 1971 et 1989 .....                                                           | 132 |
| Figure 10: Evolution des taux d'inflation durant la période (1990-1999).....                                             | 142 |
| Figure 11: Evolution du taux d'inflation pour la période allant de 2000 à 2013 .....                                     | 146 |
| Figure 12: Evolution du PIB pour la période allant de 2013 à 2022.....                                                   | 255 |
| Figure 13: Evolution du solde budgétaire et du solde global du Trésor pour la période 2013-2022 (U : Milliards DA) ..... | 285 |
| Figure 14: Evolution des actifs du FRR pour la période (2010-2022) (U : Milliards DA) .....                              | 287 |
| Figure 15: L'encours de la dette publique interne algérienne (2013-2022) .....                                           | 291 |
| Figure 16: Evolution du ratio (Dette publique interne/PIB) pour la période 2013-2022 .....                               | 293 |
| Figure 17: Evolution des réserves de change (en Milliard Dollars) pour la période allant de 2013 à 2022.....             | 304 |
| Figure 18: Evolution de la dette extérieure en Milliards de Dollars (US) de 2013 à 2022 ....                             | 306 |
| Figure 19: Evolution du taux de liquidités en Algérie (2013-2022) .....                                                  | 319 |
| Figure 20: Evolution du taux d'inflation (2013-2022) .....                                                               | 321 |
| Figure 21: Evolution des liquidités bancaires pour la période 2013 à 2022.....                                           | 333 |
| Figure 22: Le carré magique de KALDOR Algérie 2020 .....                                                                 | 339 |
| Figure 23: Evolution du taux d'inflation en Algérie (1970-2022).....                                                     | 358 |
| Figure 24 : Evolution du taux moyen d'inflation durant la période allant de 1970 à 2022....                              | 359 |

## Annexe N° : 01

Tableau n°06 : Les principaux indicateurs des finances publiques (y compris FRR) (2000-2013)

|                                                                                  | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Recettes Budgétaires</b>                                                      | <b>1578,10</b> | <b>1505,60</b> | <b>1603,30</b> | <b>1974,40</b> | <b>2229,70</b> | <b>3082,50</b> | <b>3639,80</b> | <b>3687,70</b> | <b>5190,40</b> | <b>3676,00</b> | <b>4392,90</b> | <b>5790,10</b> | <b>6339,30</b> | <b>5957,50</b> |
| <b>Recettes des hydrocarbures</b>                                                | <b>1213,20</b> | <b>1001,40</b> | <b>1007,90</b> | <b>1350,00</b> | <b>1570,70</b> | <b>2352,70</b> | <b>2799,00</b> | <b>2796,80</b> | <b>4088,60</b> | <b>2412,70</b> | <b>2905,00</b> | <b>3979,70</b> | <b>4184,30</b> | <b>3678,10</b> |
| dont Fond de Régulation des Recettes                                             | 453,20         | 115,80         | 26,50          | 448,90         | 623,50         | 1368,80        | 1798,00        | 1738,80        | 2288,20        | 400,70         | 1318,30        | 2300,30        | 2535,00        | -70,20         |
| <b>Recettes hors hydrocarbures</b>                                               | <b>364,90</b>  | <b>488,60</b>  | <b>595,20</b>  | <b>624,30</b>  | <b>652,50</b>  | <b>724,10</b>  | <b>840,50</b>  | <b>883,00</b>  | <b>1101,50</b> | <b>1262,40</b> | <b>1487,80</b> | <b>1810,40</b> | <b>2155,00</b> | <b>2279,40</b> |
| <b>Recettes fiscales</b>                                                         | <b>349,50</b>  | <b>398,30</b>  | <b>483,00</b>  | <b>524,90</b>  | <b>580,40</b>  | <b>640,30</b>  | <b>720,80</b>  | <b>766,80</b>  | <b>965,20</b>  | <b>1146,60</b> | <b>1298,00</b> | <b>1527,10</b> | <b>1908,60</b> | <b>2031,00</b> |
| Produits des contributions directes<br>(Impôts sur les revenus et les bénéfices) | 82,00          | 98,50          | 112,20         | 127,90         | 148,00         | 168,10         | 241,20         | 258,10         | 331,50         | 462,10         | 561,70         | 684,70         | 862,30         | 823,10         |
| Impôts sur les salaires                                                          | 34,90          | 45,50          | 52,70          | 63,30          | 77,40          | 85,60          | 96,10          | 124,90         | 155,50         | 183,60         | 244,80         | 382,60         | 552,50         | 494,40         |
| Autres                                                                           | 47,10          | 53,00          | 59,50          | 64,60          | 70,60          | 82,50          | 145,10         | 133,20         | 176,00         | 278,50         | 316,90         | 302,10         | 309,80         | 328,70         |
| Impôts sur les biens et services (IBS)                                           | 165,00         | 179,30         | 223,50         | 233,90         | 274,00         | 308,70         | 341,30         | 347,50         | 435,20         | 478,50         | 514,70         | 572,60         | 652,00         | 741,60         |
| TVA et prélèvements sur importations                                             | 54,50          | 60,80          | 79,20          | 92,90          | 118,80         | 135,70         | 140,90         | 171,90         | 223,30         | 234,50         | 252,60         | 291,70         | 377,70         | 442,40         |
| TVA et prélèvements sur activité intérieure                                      | 72,10          | 80,20          | 101,10         | 102,50         | 115,10         | 129,10         | 145,70         | 168,80         | 196,80         | 233,60         | 232,90         | 251,10         | 256,40         | 275,70         |
| TVA-TC-TSA sur transactions intérieures                                          | 47,80          | 55,00          | 70,90          | 73,40          | 86,60          | 98,90          | 114,20         | 136,60         | 165,30         | 199,70         | 199,70         | 211,50         | 215,20         | 234,00         |
| TIC / tabacs et bières                                                           | 24,30          | 25,20          | 30,20          | 29,10          | 28,50          | 30,20          | 31,50          | 32,20          | 31,50          | 33,90          | 33,20          | 39,60          | 41,20          | 41,70          |
| TVA sur Produits pétroliers                                                      | 11,20          | 10,50          | 9,90           | 5,60           | 5,70           | 5,90           | 4,40           | 0,10           | 0,10           | 0,20           | 0,20           | 0,20           | 0,00           | 0,00           |
| Prélèvements sur Produits pétroliers                                             | 25,70          | 27,30          | 32,50          | 30,30          | 31,40          | 37,90          | 40,60          | 4,10           | 0,20           | 0,70           | 0,30           | 0,40           | 0,60           | 0,90           |
| Autres impôts                                                                    |                |                |                | 1,80           | 2,20           | 3,30           | 3,70           | 2,80           | 6,40           | 1,50           | 8,40           | 11,20          | 18,60          | 15,40          |
| Autres recettes non réparties                                                    |                |                |                |                |                | -4,20          | 4,90           | -1,20          | 7,00           | 6,70           | 18,90          | 16,40          | -3,30          | 3,70           |
| Autres contributions indirectes                                                  | 1,50           | 0,50           | 0,80           | 0,80           | 0,80           | 1,00           | 1,10           | 1,00           | 1,40           | 1,30           | 1,40           | 1,60           | 2,00           | 3,50           |
| Droits des douanes                                                               | 86,30          | 103,70         | 128,40         | 143,80         | 138,80         | 143,90         | 114,80         | 133,10         | 164,90         | 170,20         | 181,90         | 222,40         | 338,20         | 403,80         |

|                                                     |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Produits de l'enregistrement et timbres             | 16,20          | 16,80          | 18,90          | 19,30          | 19,60          | 19,60          | 23,50          | 28,10          | 33,60          | 35,80          | 39,70          | 47,40          | 56,10          | 62,50          |
| <b>Recettes non fiscales</b>                        | 15,40          | 90,30          | 112,20         | 99,40          | 72,10          | 83,80          | 119,70         | 116,20         | 136,30         | 115,80         | 189,80         | 283,30         | 246,40         | 248,40         |
| Produits des domaines et divers                     |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                | 64,30          | 78,90          | 77,90          | 83,70          |
| Droits d'entrée                                     | 15,40          | 43,70          | 74,60          | 57,30          | 42,10          | 35,10          | 44,40          | 75,20          | 113,80         | 67,60          |                |                |                |                |
| Dividendes Banque d'Algérie                         | 0,00           | 46,60          | 37,60          | 42,10          | 30,00          | 48,70          | 75,30          | 41,00          | 22,50          | 48,20          | 121,10         | 137,20         | 115,30         | 112,10         |
| Autres                                              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                | 4,40           | 67,20          | 53,20          | 52,60          |
| <b>Recettes d'ordre, dons, legs, fonds concours</b> | <b>0,00</b>    | <b>15,60</b>   | <b>0,20</b>    | <b>0,10</b>    | <b>6,50</b>    | <b>5,70</b>    | <b>0,30</b>    | <b>7,90</b>    | <b>0,30</b>    | <b>0,90</b>    | <b>0,10</b>    | <b>0,00</b>    | <b>0,00</b>    | <b>0,00</b>    |
|                                                     |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Dépenses Totales</b>                             | <b>1178,60</b> | <b>1327,40</b> | <b>1581,50</b> | <b>1722,80</b> | <b>1903,60</b> | <b>2057,20</b> | <b>2485,10</b> | <b>3249,80</b> | <b>4314,90</b> | <b>4384,80</b> | <b>4571,10</b> | <b>5958,70</b> | <b>7050,20</b> | <b>6101,40</b> |
| <b>Dépenses budgétaires</b>                         | <b>1178,10</b> | <b>1320,90</b> | <b>1550,60</b> | <b>1690,20</b> | <b>1891,80</b> | <b>2052,00</b> | <b>2453,00</b> | <b>3108,50</b> | <b>4191,10</b> | <b>4246,30</b> | <b>4466,90</b> | <b>5853,60</b> | <b>7058,10</b> | <b>6024,20</b> |
| <b>Dépenses courantes</b>                           | <b>856,20</b>  | <b>963,50</b>  | <b>1097,70</b> | <b>1122,80</b> | <b>1251,10</b> | <b>1245,10</b> | <b>1437,90</b> | <b>1673,90</b> | <b>2217,80</b> | <b>2300,00</b> | <b>2659,00</b> | <b>3879,20</b> | <b>4782,60</b> | <b>4131,60</b> |
| Dépenses de personnel                               | 289,60         | 324,00         | 346,20         | 329,90         | 391,40         | 418,50         | 447,80         | 526,20         | 711,00         | 746,60         | 121,60         | 1774,70        | 1988,40        | 1855,30        |
| Traitements, salaires et Allocations                | 281,10         | 315,40         | 339,90         | 324,50         | 386,90         | 416,40         | 447,80         | 526,20         | 711,00         | 746,60         | 1005,30        | 1468,70        | 1638,60        | 1498,90        |
| Cotisations sur salaires                            |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                | 207,30         | 306,00         | 349,80         | 356,40         |
| Autres                                              | 8,50           | 8,60           | 6,30           | 5,40           | 4,50           | 2,10           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           |                |                |                |                |
| Pensions des moudjahidines                          | 57,70          | 54,40          | 73,90          | 63,20          | 69,20          | 79,80          | 92,50          | 101,60         | 103,00         | 130,70         | 151,30         | 163,20         | 185,30         | 226,50         |
| Matériels et fournitures                            | 54,60          | 46,30          | 68,50          | 58,80          | 71,70          | 76,00          | 95,70          | 93,80          | 111,70         | 112,50         | 121,70         | 129,70         | 135,20         | 149,10         |
| Services de l'administration                        | 92,00          | 114,60         | 137,60         | 161,40         | 176,50         | 187,50         | 215,60         | 273,10         | 360,90         | 412,50         | 513,20         | 786,10         | 786,70         | 709,40         |
| Hôpitaux                                            | 33,00          | 41,40          | 49,20          | 59,30          | 63,20          | 61,70          | 73,50          | 107,90         | 151,50         | 176,00         | 197,20         | 363,90         | 360,30         | 308,40         |
| Autres (Etablis.publics à caractère Administratif)  | 59,00          | 73,20          | 88,40          | 102,10         | 113,30         | 125,80         | 142,10         | 165,20         | 209,40         | 236,50         | 316,00         | 422,20         | 426,40         | 401,00         |
| Transferts courants hors services Administ          | 200,00         | 276,70         | 334,30         | 395,50         | 457,10         | 410,10         | 517,70         | 598,70         | 869,80         | 860,30         | 627,00         | 987,80         | 1645,00        | 1147,10        |
| Actions éducatives et culturelles                   |                |                |                | 8,90           | 10,10          | 13,20          | 15,60          | 19,30          | 24,30          | 24,50          | 30,00          | 24,20          | 25,90          | 31,60          |
| Fonds de calamité naturelle                         |                |                |                | 3,00           | 5,50           | 1,30           | 0,80           | 1,10           | 0,90           | 1,00           | 0,60           | 0,10           | 0,00           | 0,00           |

|                                                                                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Subventions sur produits alimentaires                                              | 0,50               | 0,20               | 0,50               | 0,30               | 1,00               | 1,50               | 2,90           | 5,60               | 0,80               | 14,30              | 6,30               | 4,80               | 3,50               | 2,20               |
| Fonds spécial de solidarité nationale                                              |                    |                    |                    | 1,80               | 5,60               | 4,60               | 5,20           | 8,60               | 6,50               | 8,30               | 9,50               | 9,20               | 10,00              | 8,10               |
| Bonifications d'intérêts                                                           |                    |                    |                    | 1,70               | 1,00               | 0,80               | 0,60           | 0,60               | 0,50               | 2,60               | 6,20               | 5,10               | 29,60              | 46,50              |
| Fonds de soutiens: emploi de jeunes                                                | 6,20               | 7,40               | 4,90               | 2,30               | 7,80               | 4,00               | 5,50           | 5,50               | 5,50               | 16,60              | 13,80              | 43,20              | 76,50              | 43,30              |
| Autres transferts                                                                  | 133,8<br>0         | 192,1<br>0         | 236,5<br>0         | 377,5<br>0         | 426,1<br>0         | 384,7<br>0         | 487,1<br>0     | 558,0<br>0         | 831,3<br>0         | 793,0<br>0         | 560,6<br>0         | 901,2<br>0         | 1499,50            | 1015,40            |
| Prestations familiales                                                             | 29,00              | 25,90              | 38,10              |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Tvaux Pub et assistances sociales                                                  | 16,10              | 1,20               | 2,40               |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Soutiens des prix agricoles                                                        | 5,80               | 23,50              | 37,40              |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Logements                                                                          | 8,60               | 26,40              | 14,50              |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Intérêts sur la dette publique                                                     | 162,3<br>0         | 147,5<br>0         | 137,2<br>0         | 114,0<br>0         | 85,20              | 73,20              | 68,60          | 80,50              | 61,40              | 37,40              | 33,20              | 37,70              | 42,00              | 44,20              |
| <b>Dépenses en capital</b>                                                         | <b>321,9<br/>0</b> | <b>357,4<br/>0</b> | <b>452,9<br/>0</b> | <b>567,4<br/>0</b> | <b>640,7<br/>0</b> | <b>806,9<br/>0</b> | <b>1015,10</b> | <b>1434,60</b>     | <b>1973,30</b>     | <b>1946,30</b>     | <b>1807,90</b>     | <b>1974,40</b>     | <b>2275,50</b>     | <b>1892,60</b>     |
| <b>Prêts nets du Trésor</b>                                                        | <b>0,50</b>        | <b>6,50</b>        | <b>30,90</b>       | <b>32,60</b>       | <b>11,80</b>       | <b>5,20</b>        | <b>32,10</b>   | <b>141,30</b>      | <b>123,80</b>      | <b>138,50</b>      | <b>138,90</b>      | <b>129,20</b>      | <b>66,70</b>       | <b>130,50</b>      |
| <b>Soldes des comptes d'affectation</b>                                            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    | <b>-34,70</b>      | <b>-24,10</b>      | <b>-74,60</b>      | <b>-53,30</b>      |
| <b>Allocation au fonds d'assainissements</b>                                       | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>    | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        | <b>0,00</b>        |
|                                                                                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>Solde budgétaire</b>                                                            | <b>400,0<br/>0</b> | <b>184,7<br/>0</b> | <b>52,70</b>       | <b>284,2<br/>0</b> | <b>337,9<br/>0</b> | <b>1030,50</b>     | <b>1186,80</b> | <b>579,20</b>      | <b>999,30</b>      | <b>570,30</b>      | <b>-74,00</b>      | <b>-63,50</b>      | <b>718,80</b>      | <b>-66,70</b>      |
| Solde des comptes spéciaux                                                         | -0,70              | -20,00             | -11,20             | 186,9<br>0         | 109,9<br>0         | 129,0<br>0         | -4,10          | 18,80              | 31,20              | -4,30              | 34,70              | 24,10              | 74,60              | 53,40              |
| Prêts nets du Trésor                                                               | 0,50               | -6,50              | 30,90              | 32,60              | 11,80              | 5,20               | 32,10          | 141,3<br>0         | 123,8<br>0         | 138,5<br>0         | 138,9<br>0         | 129,2<br>0         | 66,70              | 130,5<br>0         |
| <b>Solde budgétaire hors fonds d'assainissement</b>                                | <b>398,8<br/>0</b> | <b>171,2<br/>0</b> | <b>10,60</b>       | <b>438,5<br/>0</b> | <b>436,0<br/>0</b> | <b>896,3<br/>0</b> | <b>1150,60</b> | <b>456,7<br/>0</b> | <b>906,7<br/>0</b> | <b>713,1<br/>0</b> | <b>178,2<br/>0</b> | <b>168,6<br/>0</b> | <b>710,9<br/>0</b> | <b>143,8<br/>0</b> |
| Allocations au fonds d'assainissement                                              | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               | 0,00               |
| Intérêts sur la dette publique                                                     | 162,3<br>0         | 147,5<br>0         | 137,2<br>0         | 114,0<br>0         | 85,20              | 73,20              | 68,60          | 80,50              | 61,40              | 37,40              | 33,20              | 37,70              | 42,00              | 44,20              |
| <b>Solde primaire (Solde Hors Fonds d'assainis+Intérêts sur la dette publique)</b> | <b>561,1<br/>0</b> | <b>318,7<br/>0</b> | <b>147,8<br/>0</b> | <b>552,5<br/>0</b> | <b>521,2<br/>0</b> | <b>969,5<br/>0</b> | <b>1219,20</b> | <b>537,20</b>      | <b>968,10</b>      | <b>675,70</b>      | <b>145,00</b>      | <b>130,90</b>      | <b>668,90</b>      | <b>-99,60</b>      |

|                        |            |            |       |            |            |            |             |            |            |            |        |        |        |        |        |
|------------------------|------------|------------|-------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Solde Global du Trésor | 398,8<br>0 | 171,2<br>0 | 10,60 | 438,5<br>0 | 436,0<br>0 | 896,3<br>0 | 1150,<br>60 | 456,7<br>0 | 906,7<br>0 | 713,1<br>0 | -<br>0 | -<br>0 | -<br>0 | -<br>0 | -<br>0 |
|------------------------|------------|------------|-------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|

Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données délivrées par l'ONS et la Banque d'Algérie.

## Annexe N° : 02

**Tableau N°23 : Les principaux indicateurs des finances publiques (y compris FRR) (2013-2022)**  
**(U : Milliards DA)**

|                                                                                  | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Recettes Budgétaires</b>                                                      | <b>5957,50</b> | <b>5738,40</b> | <b>5103,10</b> | <b>5110,10</b> | <b>6047,90</b> | <b>6826,80</b> | <b>6601,50</b> | <b>5640,80</b> | <b>6597,70</b> | <b>9467,40</b> |
| <b>Recettes des hydrocarbures</b>                                                | <b>3678,10</b> | <b>3388,40</b> | <b>2373,50</b> | <b>1781,10</b> | <b>2177,00</b> | <b>2887,10</b> | <b>2668,50</b> | <b>1921,60</b> | <b>2609,20</b> | <b>5657,70</b> |
| dont Fond de Régulation des Recettes                                             | -70,20         | -1155,00       | -2336,00       | -1318,20       | 0,00           | 437,40         | 0,00           | 526,90         | 682,10         | 2295,80        |
| <b>Recettes hors hydrocarbures</b>                                               | <b>2279,40</b> | <b>2349,90</b> | <b>2729,60</b> | <b>3329,00</b> | <b>3870,90</b> | <b>3939,70</b> | <b>3933,00</b> | <b>3719,20</b> | <b>3982,00</b> | <b>3809,70</b> |
| <b>Recettes fiscales</b>                                                         | <b>2031,00</b> | <b>2091,40</b> | <b>2354,70</b> | <b>2482,20</b> | <b>2630,10</b> | <b>2711,70</b> | <b>2843,40</b> | <b>2625,00</b> | <b>2762,10</b> | <b>2943,30</b> |
| Produits des contributions directes<br>(Impôts sur les revenus et les bénéfices) | 823,10         | 881,20         | 1034,50        | 1109,20        | 1207,60        | 1203,70        | 1264,70        | 1183,30        | 1193,20        | 1217,70        |
| Impôts sur les salaires                                                          | 494,40         | 531,90         | 596,50         | 635,10         | 685,70         | 707,30         | 774,50         | 766,50         | 818,00         | 703,80         |
| Autres                                                                           | 328,70         | 349,30         | 438,00         | 474,10         | 521,90         | 496,40         | 490,20         | 416,80         | 375,20         | 513,90         |
| Impôts sur les biens et services (IBS)                                           | 741,60         | 768,50         | 824,30         | 887,80         | 965,10         | 1095,40        | 1132,90        | 1044,20        | 1153,80        | 1295,00        |
| TVA et prélèvements sur importations                                             | 442,40         | 442,80         | 486,50         | 485,00         | 505,70         | 509,10         | 521,40         | 445,40         | 477,20         | 534,90         |
| TVA et prélèvements sur activité intérieure                                      | 275,70         | 307,30         | 326,20         | 338,40         | 371,70         | 415,80         | 419,40         | 404,40         | 442,90         | 479,80         |
| TVA-TC-TSA sur transactions intérieures                                          | 234,00         | 263,30         | 270,30         | 278,50         | 305,70         | 335,70         | 334,00         | 313,60         | 338,40         | 387,10         |
| TIC / tabacs et bières                                                           | 41,70          | 44,00          | 55,90          | 59,90          | 66,00          | 80,10          | 85,40          | 90,80          | 104,50         | 92,70          |
| TVA sur Produits pétroliers                                                      | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           |
| Prélèvements sur Produits pétroliers                                             | 0,90           | 0,20           | 0,30           | 52,30          | 91,50          | 142,70         | 165,00         | 161,00         | 184,60         | 188,30         |
| Autres impôts                                                                    | 15,40          | 14,90          | 16,10          | 16,00          | 22,10          | 25,30          | 23,10          | 27,70          | 45,80          | 86,80          |
| Autres recettes non réparties                                                    | 3,70           | 1,60           | -6,30          | -10,50         | -30,20         | -1,70          | -1,20          | -0,40          | -1,40          | -0,60          |
| Autres contributions indirectes                                                  | 3,50           | 1,70           | 1,50           | 6,60           | 4,30           | 4,20           | 5,20           | 6,10           | 4,70           | 5,80           |
| Droits des douanes                                                               | 403,80         | 370,90         | 411,20         | 389,40         | 364,80         | 324,20         | 362,10         | 328,20         | 331,80         | 336,90         |
| Produits de l'enregistrement et timbres                                          | 62,50          | 70,80          | 84,70          | 95,80          | 92,60          | 88,40          | 83,70          | 69,30          | 83,30          | 93,70          |
| <b>Recettes non fiscales</b>                                                     | <b>248,40</b>  | <b>258,50</b>  | <b>374,90</b>  | <b>846,80</b>  | <b>1240,80</b> | <b>1228,00</b> | <b>1089,60</b> | <b>1094,20</b> | <b>1219,90</b> | <b>866,40</b>  |
| Produits des domaines et divers                                                  | 83,70          | 76,00          | 247,50         | 177,20         | 270,80         | 188,50         | 203,70         | 178,40         | 208,30         | 261,90         |

|                                                     |        |        |       |        |        |         |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Dividendes Banque d'Algérie                         | 112,10 | 122,70 | 88,70 | 610,50 | 919,80 | 1000,00 | 800,00 | 800,00 | 900,40 | 502,80 |
| Autres                                              | 52,60  | 59,80  | 38,70 | 59,10  | 50,20  | 39,50   | 85,90  | 115,80 | 111,20 | 101,70 |
| <b>Recettes d'ordre, dons, legs, fonds concours</b> | 0,00   | 0,10   | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00    | 0,00   | 0,00   | 6,50   | 0,00   |

|                                                    |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Dépenses Totales</b>                            | <b>6101,3</b> | <b>7113,6</b> | <b>7724,8</b> | <b>7353,6</b> | <b>7638,1</b> | <b>8224</b>   | <b>8571,1</b> | <b>7856,4</b> | <b>8216,4</b> | <b>10300,4</b> |
| <b>Dépenses budgétaires</b>                        | <b>6024,2</b> | <b>6995,7</b> | <b>7656,3</b> | <b>7295,7</b> | <b>7282,6</b> | <b>7732,2</b> | <b>7741,3</b> | <b>6902,8</b> | <b>7436,1</b> | <b>9659,8</b>  |
| <b>Dépenses courantes</b>                          | <b>4131,6</b> | <b>4494,3</b> | <b>4617</b>   | <b>4583,8</b> | <b>4677,2</b> | <b>4813,8</b> | <b>4895,2</b> | <b>5009,3</b> | <b>5479,7</b> | <b>7573,5</b>  |
| Dépenses de personnel                              | 1855,3        | 2007,2        | 2170,9        | 2313,1        | 2308,2        | 2254,1        | 2353,6        | 2373          | 2512,6        | 2745,3         |
| Traitements, salaires et Allocations               | 1498,9        | 1643,5        | 1803,6        | 1893,00       | 1895          | 1850,1        | 1951,1        | 1926,4        | 2056,2        | 2253,9         |
| Cotisations sur salaires                           | 356,4         | 363,7         | 367,3         | 420,1         | 413,2         | 404           | 402,5         | 446,6         | 456,4         | 491,4          |
| Autres                                             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| Pensions des moudjahidines                         | 226,5         | 218,4         | 223           | 226           | 228           | 241,8         | 252,7         | 266,8         | 266,1         | 241,4          |
| Matériels et fournitures                           | 149,1         | 161,9         | 179,7         | 185,5         | 188,6         | 216,2         | 216,4         | 109,5         | 170,9         | 201,4          |
| Services de l'administration                       | 709,4         | 736           | 730,2         | 728,6         | 777,8         | 795,3         | 816,5         | 806,4         | 918,5         | 1085,5         |
| Hôpitaux                                           | 308,4         | 308,6         | 316,3         | 307,3         | 319,6         | 322           | 322,6         | 344,7         | 387,4         | 472,2          |
| Autres (Etablis.publics à caractère Administratif) | 401           | 427,4         | 413,9         | 421,3         | 458,2         | 473,3         | 493,9         | 461,7         | 531,1         | 613,3          |
| Transferts courants hors services Administ         | 1147,1        | 1333          | 1270,6        | 1083,8        | 1005,5        | 1204,6        | 1142,1        | 1281,9        | 1467,7        | 2909,8         |
| Actions éducatives et culturelles                  | 31,6          | 33,2          | 37,4          | 34,5          | 12,3          | 14,2          | 13,3          | 11,7          | 13,1          | 16,2           |
| Fonds de calamité naturelle                        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| Subventions sur produits alimentaires              | 2,2           | 2,5           | 0,6           | 3,5           | 1,7           | 14,4          | 1,1           | 0,5           | 2,3           | 25,4           |
| Fonds spécial de solidarité nationale              | 8,1           | 10,1          | 9,2           | 2,7           | 3,2           | 3,3           | 4,1           | 2,1           | 3,2           | 5,7            |
| Bonifications d'intérêts                           | 46,5          | 128,9         | 94,1          | 70,6          | 59,6          | 192,9         | 12,5          | 105,9         | 0             | 297,8          |
| Fonds de soutiens: emploi de jeunes                | 43,3          | 56,9          | 43,3          | 13,5          | 44,4          | 23,7          | 23,3          | 0             | 13,1          | 82,7           |
| Autres transferts                                  | 1015,4        | 1101,4        | 1086          | 959           | 884,3         | 956,1         | 1087,8        | 1161,7        | 1436          | 2482           |
| Intérêts sur la dette publique                     | 44,2          | 37,8          | 42,6          | 46,8          | 169,1         | 101,8         | 113,9         | 171,7         | 143,9         | 390,1          |
| <b>Dépenses en capital</b>                         | <b>1892,6</b> | <b>2501,4</b> | <b>3039,3</b> | <b>2711,9</b> | <b>2605,4</b> | <b>2918,4</b> | <b>2846,1</b> | <b>1893,5</b> | <b>1956,4</b> | <b>2086,3</b>  |
| <b>Prêts nets du Trésor</b>                        | <b>130,5</b>  | <b>90,2</b>   | <b>129,2</b>  | <b>116,4</b>  | <b>390,3</b>  | <b>517,2</b>  | <b>863</b>    | <b>984,6</b>  | <b>701,4</b>  | <b>612,4</b>   |



|                                              |       |      |       |       |       |       |       |     |      |       |
|----------------------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|------|-------|
| <b>Soldes des comptes d'affectation</b>      | -53,4 | 27,7 | -60,7 | -58,5 | -34,8 | -26,4 | -38,2 | -48 | 48,9 | -13,8 |
| <b>Allocation au fonds d'assainissements</b> | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     | 1     | 5     | 17  | 30   | 42    |
|                                              |       |      |       |       |       |       |       |     |      |       |

|                                                                                    |                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                |
|------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <b>Solde budgétaire</b>                                                            | <b>-66,70</b>  | <b>-1257,30</b> | <b>-2553,20</b> | <b>-2185,60</b> | <b>-1234,70</b> | <b>-905,40</b>  | <b>-1139,80</b> | <b>-1262,00</b> | <b>-838,40</b>  | <b>-192,40</b> |
| Solde des comptes spéciaux                                                         | 53,4           | -27,7           | 60,7            | 58,5            | 34,8            | 26,4            | 38,2            | 48              | -48,9           | 13,8           |
| Prêts nets du Trésor                                                               | 130,5          | 90,2            | 129,2           | 116,4           | 390,3           | 517,2           | 863             | 984,6           | 701,4           | 612,4          |
| <b>Solde budgétaire hors fonds d'assainissement</b>                                | <b>-143,80</b> | <b>-1375,20</b> | <b>-2621,70</b> | <b>-2243,50</b> | <b>-1590,20</b> | <b>-1396,20</b> | <b>-1964,60</b> | <b>-2198,60</b> | <b>-1588,70</b> | <b>-791,00</b> |
| Allocations au fonds d'assainissement                                              | 0              | 0               | 0               | 0               | 0               | 1               | 5               | 17              | 30              | 42             |
| Intérêts sur la dette publique                                                     | 44,2           | 37,8            | 42,6            | 46,8            | 169,1           | 101,8           | 113,9           | 171,7           | 143,9           | 390,1          |
| <b>Solde primaire (Solde Hors Fonds d'assainis+Intérêts sur la dette publique)</b> | <b>-99,60</b>  | <b>-1337,40</b> | <b>-2579,10</b> | <b>-2196,70</b> | <b>-1421,10</b> | <b>-1294,40</b> | <b>-1850,70</b> | <b>-2026,90</b> | <b>-1444,80</b> | <b>-400,90</b> |
| <b>Solde Global du Trésor</b>                                                      | <b>-143,80</b> | <b>-1375,20</b> | <b>-2621,70</b> | <b>-2243,50</b> | <b>-1590,20</b> | <b>-1395,20</b> | <b>-1959,60</b> | <b>-2181,60</b> | <b>-1558,70</b> | <b>-749,00</b> |

Source : Etabli par nous-mêmes sur la base des données de l'ONS et de la Banque d'Algérie.

## Annexe N° : 03

**Tableau N° 30 : Evolution des postes de la balance des paiements agrégées de 2013 à 2022.**  
**(U : Milliards Dollars)**

|                                                      | 2013          | 2014          | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021          | 2022          |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Solde extérieur courant</b>                       | <b>1,153</b>  | <b>-9,277</b> | <b>-27,289</b> | <b>-26,219</b> | <b>-22,331</b> | <b>-16,912</b> | <b>-16,954</b> | <b>-18,684</b> | <b>-4,513</b> | <b>19,316</b> |
| <b>Balance commerciale</b>                           | <b>9,880</b>  | <b>0,459</b>  | <b>-18,083</b> | <b>-20,128</b> | <b>-13,507</b> | <b>-6,474</b>  | <b>-8,494</b>  | <b>-13,496</b> | <b>1,231</b>  | <b>26,770</b> |
| Exportations (F.O.B)                                 | 64,867        | 60,129        | 34,566         | 29,309         | 34,569         | 41,115         | 35,312         | 21,925         | 38,636        | 65,527        |
| Hydrocarbures                                        | 63,816        | 58,462        | 33,081         | 27,918         | 33,202         | 38,897         | 33,244         | 20,016         | 34,058        | 59,549        |
| Autre (Hors hydrocarbures)                           | 1,051         | 1,667         | 1,485          | 1,391          | 1,367          | 2,218          | 2,068          | 1,909          | 4,578         | 5,978         |
| Importations (F.O.B)                                 | -54,987       | -59,670       | -52,649        | -49,437        | -48,076        | -47,589        | -43,806        | -35,421        | -37,405       | -38,757       |
| <b>Services hors revenus des facteurs nets</b>       | <b>-6,998</b> | <b>-8,141</b> | <b>-7,524</b>  | <b>-7,343</b>  | <b>-8,940</b>  | <b>-9,240</b>  | <b>-7,217</b>  | <b>-4,452</b>  | <b>-3,685</b> | <b>-4,385</b> |
| Crédits (exportations)                               | 3,778         | 3,555         | 3,475          | 3,433          | 3,112          | 3,267          | 3,239          | 2,989          | 3,222         | 3,540         |
| Débts (importations)                                 | -10,776       | -11,696       | -10,999        | -10,776        | -12,052        | -12,507        | -10,456        | -7,441         | -6,907        | -7,925        |
| <b>Revenus des facteurs nets (Revenus primaires)</b> | <b>-4,521</b> | <b>-4,814</b> | <b>-4,453</b>  | <b>-1,570</b>  | <b>-2,829</b>  | <b>-4,593</b>  | <b>-4,250</b>  | <b>-2,992</b>  | <b>-4,012</b> | <b>-5,204</b> |
| Crédits (recettes)                                   | 3,548         | 3,232         | 2,192          | 2,424          | 2,033          | 1,152          | 1,043          | 0,847          | 0,689         | 0,972         |
| Débts (dépendes)                                     | -8,069        | -8,046        | -6,645         | -3,994         | -4,862         | -5,745         | -5,293         | -3,839         | -4,701        | -6,176        |
| Paiements des intérêts                               | -0,067        | -0,045        | -0,124         | -0,027         | -0,037         | -0,043         | -0,070         | -0,041         | -0,132        | -0,181        |
| Autres                                               | -8,002        | -8,001        | -6,521         | -3,967         | -4,825         | -5,702         | -5,223         | -3,798         | -4,569        | -5,995        |
| Dont : parts des associés (Hydrocarbures)            | -5,911        | -5,256        | -3,721         | -2,913         | -3,221         | -3,752         | -3,143         | -2,010         | -3,042        | -4,024        |
| <b>Transferts nets (Revenus secondaires)</b>         | <b>2,792</b>  | <b>3,219</b>  | <b>2,771</b>   | <b>2,822</b>   | <b>2,945</b>   | <b>3,395</b>   | <b>3,007</b>   | <b>2,256</b>   | <b>1,953</b>  | <b>2,135</b>  |
| Recettes                                             |               |               |                |                |                |                |                |                | 2,314         | 2,424         |
| Dépenses                                             |               |               |                |                |                |                |                |                | -0,361        | -0,289        |
| <b>Solde du compte de capital</b>                    | <b>-1,020</b> | <b>3,396</b>  | <b>-0,248</b>  | <b>0,188</b>   | <b>0,339</b>   | <b>0,919</b>   | <b>0,240</b>   | <b>2,315</b>   | <b>3,034</b>  | <b>-0,851</b> |
| Compte capital                                       | 0,000         | -0,003        | 0,000          | 0,001          | 0,001          | 0,000          | 0,000          | -0,042         | -0,053        | -0,018        |
| Investissement directs nets                          | 1,952         | 1,525         | -0,688         | 1,589          | 1,261          | 0,621          | 1,351          | 1,110          | 0,921         | 0,020         |

|                                                                                 |                |                |                |                |                |                |                |                |               |                |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Investissements en portefeuille                                                 |                |                |                |                | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |               |                |
| Capitaux officiels nets                                                         | -0,384         | 0,517          | -0,459         | 0,473          | -0,066         | 0,149          | -0,074         | -0,274         | 0,000         | 0,000          |
| Tirages                                                                         | 0,165          | 0,748          | 0,001          | 0,270          | 0,102          | 0,278          | 0,035          | 0,000          |               |                |
| Amortissements                                                                  | -0,549         | -0,231         | -0,460         | 0,203          | -0,168         | -0,129         | -0,109         | -0,274         |               |                |
| Autres postes financiers nets                                                   |                |                |                |                | -0,857         | 0,149          | -1,037         | 1,521          | 2,237         | -0,815         |
| Erreurs et omissions (en net)                                                   | -2,588         | 1,357          | 0,899          | -1,875         |                |                |                |                | -0,071        | -0,038         |
| <b>Solde Global</b>                                                             | <b>0,133</b>   | <b>-5,881</b>  | <b>-27,537</b> | <b>-26,031</b> | <b>-21,992</b> | <b>-15,993</b> | <b>-16,714</b> | <b>-16,369</b> | <b>-1,479</b> | <b>18,465</b>  |
| <b>Financement</b>                                                              | <b>-0,133</b>  | <b>5,881</b>   | <b>27,537</b>  | <b>26,031</b>  | <b>21,992</b>  | <b>15,993</b>  | <b>16,714</b>  | <b>16,369</b>  | <b>1,479</b>  | <b>-18,465</b> |
| Augmentations de réserves bruts (- signifie une augmentation)                   | -0,239         | 5,556          | 27,242         | 25,557         | 21,808         | 15,850         | 17,034         | 16,460         | 4,146         | -18,307        |
| Rachats au FMI                                                                  |                |                |                |                |                |                |                |                |               |                |
| Autres créances, produits de placement dû                                       | 0,168          | 0,347          | 0,191          | 0,186          | -0,031         | 0,040          | 0,093          | 0,054          | 0,059         | -0,134         |
| Allocation de DTS                                                               |                |                |                |                |                |                |                |                | -2,665        |                |
| Position de réserves auprès du FMI                                              | -0,062         | -0,022         | 0,104          | 0,288          | -0,014         | -0,071         | -0,200         | -0,145         | -0,062        | -0,028         |
|                                                                                 |                |                |                |                |                |                |                |                |               |                |
| <b>Réserves brutes (or non compris)</b>                                         | <b>194,012</b> | <b>178,938</b> | <b>144,133</b> | <b>114,138</b> | <b>97,332</b>  | <b>79,882</b>  | <b>62,756</b>  | <b>48,167</b>  | <b>45,296</b> | <b>60,994</b>  |
| En mois d'importations des biens et services non facteurs                       | 35,402         | 30,088         | 27,174         | 22,747         | 19,425         | 15,951         | 13,879         | 13,485         | 12,267        | 15,679         |
| <b>Valeurs unitaires des exportations du pétrole brut (Dollars. E.U./baril)</b> | <b>108,971</b> | <b>100,234</b> | <b>53,066</b>  | <b>45,005</b>  | <b>54,053</b>  | <b>71,277</b>  | <b>64,440</b>  | <b>42,069</b>  | <b>72,747</b> | <b>103,650</b> |

Source : Réalisé par nous-mêmes à base des données des rapports annuels de la Banque d'Algérie et des données de l'ONS.

**Table des matières**

|                                                                                                                               |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction générale .....</b>                                                                                            | <b>1</b>  |
| <b>Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire.....</b>                                                  | <b>16</b> |
| Introduction au chapitre I.....                                                                                               | 16        |
| <b>Section 1 : Définition et évolution des principales conceptions théoriques sur le rôle et la place de la monnaie .....</b> | <b>17</b> |
| 1-1) Définition de la politique monétaire .....                                                                               | 18        |
| 1-2) Evolution des différentes conceptions théoriques sur le rôle de la monnaie.....                                          | 20        |
| 1-2-1) De la théorie classique et néoclassique à l'analyse de la demande de monnaie de l'école de Cambridge .....             | 21        |
| 1-2-1-1) La vision classique et néoclassique de la monnaie .....                                                              | 21        |
| 1-2-1-2) La théorie quantitative de la monnaie .....                                                                          | 26        |
| 1-2-1-3) La demande de monnaie de l'école de Cambridge.....                                                                   | 31        |
| 1-2-2) La demande de monnaie chez J.M. Keynes .....                                                                           | 32        |
| 1-2-2-1) Le motif de transaction .....                                                                                        | 32        |
| 1-2-2-2) Le motif de précaution.....                                                                                          | 33        |
| 1-2-2-3) Le motif de spéculation.....                                                                                         | 33        |
| 1-2-2-4) La préférence pour la liquidité .....                                                                                | 34        |
| 1-2-2-5) Le motif de financement .....                                                                                        | 35        |
| 1-2-3) La demande de monnaie chez les monétaristes : l'analyse de M. Friedman .....                                           | 36        |
| 1-2-3-1) Les déterminants de la demande de monnaie .....                                                                      | 36        |
| 1-2-3-2) La fonction de demande agrégée.....                                                                                  | 39        |
| <b>Section 2 : Les objectifs de la politique monétaire .....</b>                                                              | <b>39</b> |
| 2-1) Les objectifs finals de la politique monétaire .....                                                                     | 41        |
| 2-1-1) La stabilité des prix.....                                                                                             | 42        |
| 2-1-2) La recherche de la croissance et de l'emploi.....                                                                      | 44        |
| 2-1-3) La stabilité des prix des actifs .....                                                                                 | 46        |
| 2-2) Les objectifs intermédiaires.....                                                                                        | 47        |
| 2-2-1) Les objectifs de taux d'intérêt .....                                                                                  | 48        |
| 2-2-2) Les objectifs de taux de change .....                                                                                  | 49        |
| 2-2-3) Le rythme de croissance de la quantité de monnaie .....                                                                | 51        |
| 2-3) Les objectifs opérationnels .....                                                                                        | 53        |
| 2-3-1) La base monétaire .....                                                                                                | 53        |
| 2-3-2) Le taux de l'argent au jour le jour .....                                                                              | 53        |

|                                                                                                       |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Section 3 : Les instruments de pilotage de la politique monétaire.....</b>                         | <b>54</b> |
| 3-1) Les actions directes .....                                                                       | 54        |
| 3-1-1) La politique de sélectivité .....                                                              | 55        |
| 3-1-2) L'encadrement du crédit .....                                                                  | 56        |
| 3-2) Les actions indirectes (actions sur la liquidité bancaire).....                                  | 57        |
| 3-2-1) Le mécanisme du refinancement .....                                                            | 57        |
| 3-2-2) Le réescompte : un refinancement à taux fixe.....                                              | 58        |
| 3-2-3) L'intervention sur le marché monétaire (l'open market) .....                                   | 59        |
| 3-2-4) L'action sur les réserves obligatoires.....                                                    | 62        |
| 3-2-5) Facilités permanentes.....                                                                     | 64        |
| <b>Section 4 : Les canaux de transmission de la politique monétaire.....</b>                          | <b>65</b> |
| 4-1) Le canal des taux d'intérêt.....                                                                 | 66        |
| 4-1-1) Le canal classique des taux d'intérêt .....                                                    | 66        |
| 4-1-2) Le canal du coût du crédit .....                                                               | 69        |
| 4-2) Le canal des prix des actifs réels et financiers.....                                            | 70        |
| 4-2-1) Le canal du taux de change .....                                                               | 70        |
| 4-2-2) Le canal des autres prix des actifs .....                                                      | 70        |
| 4-3) Le canal du crédit .....                                                                         | 72        |
| 4-3-1) Les facteurs affectant l'offre de crédit .....                                                 | 72        |
| 4-3-1-1) Le canal du crédit bancaire .....                                                            | 73        |
| 4-3-1-2) Le canal du capital bancaire .....                                                           | 74        |
| 4-3-1-3) Le canal du risque.....                                                                      | 75        |
| 4-3-2) Les facteurs affectant la demande de crédit .....                                              | 75        |
| 4-3-2-1) Le canal du bilan des entreprises.....                                                       | 75        |
| 4-3-2-2) Le canal du bilan des ménages .....                                                          | 76        |
| 4-4) Le canal des anticipations.....                                                                  | 77        |
| Conclusion du chapitre I.....                                                                         | 79        |
| <b>Chapitre II : Cadre institutionnel et conduite de la politique monétaire en Algérie .....</b>      | <b>80</b> |
| Introduction au chapitre II .....                                                                     | 80        |
| <b>Section 1 : Cadre institutionnel de la politique monétaire en Algérie .....</b>                    | <b>81</b> |
| 1-1-) Evolution du système monétaire et financier en Algérie .....                                    | 81        |
| 1-1-1) Le système monétaire d'avant 1990 et la pratique du modèle de l'économie<br>d'endettement..... | 82        |

|                                                                                                                              |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 1-1-2) Le système monétaire et financier d'après 1990 et le passage au modèle de l'économie de marché .....                  | 86         |
| 1-2) Les principales dispositions de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit.....                                    | 94         |
| 1-2-1) Les principales dispositions et innovations introduites par la loi sur la monnaie et le crédit au niveau interne..... | 94         |
| 1-2-1-1) L'exercice de l'activité bancaire .....                                                                             | 94         |
| 1-2-1-2) La surveillance des systèmes de paiement .....                                                                      | 94         |
| 1-2-1-3) La centrale des risques.....                                                                                        | 95         |
| 1-2-1-4) La transposition des normes comptables internationales.....                                                         | 95         |
| 1-2-1-5) Le renforcement de la supervision bancaire et respect des normes de gestion .....                                   | 95         |
| 1-2-1-6) La condition relative au capital minimum .....                                                                      | 96         |
| 1-2-1-7) Le statut de l'établissement financier .....                                                                        | 96         |
| 1-2-1-8) Le régime des prises de participation .....                                                                         | 97         |
| 1-2-1-9) Les organismes exclus de la législation bancaire .....                                                              | 97         |
| 1-2-1-10) Les opérations de trésorerie de groupe .....                                                                       | 97         |
| 1-2-1-11) Les conventions réglementées et les opérations normales et les conditions de création de banques .....             | 98         |
| 1-2-1-12) Le retrait du Trésor Public de la caisse de garantie des dépôts.....                                               | 98         |
| 1-2-1-13) Le droit au compte.....                                                                                            | 98         |
| 1-2-2) Les principales dispositions et innovations de la loi sur la monnaie et le crédit au plan externe.....                | 99         |
| 1-2-2-1) Le renforcement de la coopération avec les autorités monétaires étrangères .....                                    | 99         |
| 1-2-2-2) Les opérations de commerce extérieur .....                                                                          | 99         |
| 1-2-2-3) Les relations financières internationales .....                                                                     | 99         |
| <b>Section 2 : Contexte macroéconomique interne de la politique monétaire en Algérie...</b>                                  | <b>100</b> |
| 2-1) La croissance économique .....                                                                                          | 100        |
| 2-2) Les finances publiques .....                                                                                            | 106        |
| <b>Section 3 : Contexte macroéconomique externe de la politique monétaire en Algérie ..</b>                                  | <b>115</b> |
| 3-1) La balance des paiements .....                                                                                          | 115        |
| 3-2) Les réserves de change.....                                                                                             | 118        |
| 3-3) La dette extérieure.....                                                                                                | 120        |
| <b>Section 4 : Conduite de la politique monétaire en Algérie .....</b>                                                       | <b>123</b> |
| 4-1) La politique monétaire durant la période de gestion administrative de l'économie (1962-1989).....                       | 123        |
| 4-1-1) La période allant de 1962 à 1969.....                                                                                 | 123        |

|                                                                                                                                                                                 |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4-1-2) La période allant de 1970 à 1989.....                                                                                                                                    | 126        |
| 4-2) La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché (1990-1999).....                                                                          | 133        |
| 4-2-1) La politique monétaire à l'ombre de la promulgation de la loi relative à la monnaie et au crédit.....                                                                    | 133        |
| 4-2-1-1) Les organes chargés de la régulation monétaire.....                                                                                                                    | 134        |
| 4-2-1-2) Les instruments de la politique monétaire prévues par la Loi sur la monnaie et le crédit .....                                                                         | 136        |
| 4-2-2) La politique monétaire durant la période de l'ajustement structurel (1994-1998) .....                                                                                    | 138        |
| 4-3) La politique monétaire durant la période de l'économie de marché (2000-2014).....                                                                                          | 144        |
| 4-3-1) Les principales modifications apportées par l'ordonnance 03-11 du 26 Aout 2003 ...                                                                                       | 145        |
| 4-3-2) Les instruments de la politique monétaire durant cette période .....                                                                                                     | 147        |
| Conclusion du Chapitre II.....                                                                                                                                                  | 151        |
| <b>Chapitre III : Les politiques monétaires non conventionnelles : revue de littératures, quelques expériences dans le monde et rapport avec la notion du seignuriage .....</b> | <b>153</b> |
| Introduction au chapitre III .....                                                                                                                                              | 153        |
| <b>Section 1 : Les politiques monétaires non conventionnelles : définitions, cas de recours, origines et instruments .....</b>                                                  | <b>154</b> |
| 1-1) Cadre conceptuel et revue de la littérature des politiques monétaires non conventionnelles.....                                                                            | 154        |
| 1-1-1) Définitions .....                                                                                                                                                        | 154        |
| 1-1-2) Revue de la littérature des politiques monétaires non conventionnelles.....                                                                                              | 155        |
| 1-2) Les cas de recours aux politiques monétaires non conventionnelles .....                                                                                                    | 157        |
| 1-2-1) Risque de déflation .....                                                                                                                                                | 157        |
| 1-2-2) Crise économique majeure .....                                                                                                                                           | 157        |
| 1-3) Les instruments des politiques monétaires non conventionnelles .....                                                                                                       | 157        |
| 1-3-1) L'assouplissement quantitatif (Programme d'achat d'actifs) .....                                                                                                         | 158        |
| 1-3-2) L'assouplissement qualitatif (credit easing).....                                                                                                                        | 159        |
| 1-3-3) Taux d'intérêts négatifs .....                                                                                                                                           | 160        |
| 1-3-4) Le guidage des anticipations (Forward guidance) .....                                                                                                                    | 161        |
| 1-3-5) Hélicoptère monétaire (Helicopter money) .....                                                                                                                           | 163        |
| 1-3-6) Targeted Longer term financing operations (TLTRO) (opérations ciblées de refinancement de long terme) .....                                                              | 165        |
| <b>Section 2 : Essai d'analyse de certaines expériences de pays développés en matière de politiques monétaires non conventionnelles .....</b>                                   | <b>166</b> |



|                                                                                                                                                                                                                          |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2-1) L'expérience Américaine (première puissance mondiale) .....                                                                                                                                                         | 167        |
| 2-2) L'expérience de la Banque Centrale Européenne .....                                                                                                                                                                 | 176        |
| <b>Section 3 : Essai d'analyse des expériences de certains pays en voie de développement ayant eu recours aux politiques monétaires non conventionnelles .....</b>                                                       | <b>192</b> |
| 3-1) L'expérience du Venezuela en matière de politiques monétaires non conventionnelles .....                                                                                                                            | 192        |
| 3-2) L'expérience de la Tunisie en matière de politiques monétaires non conventionnelles .....                                                                                                                           | 198        |
| <b>Section 4 : Le seignuriage monétaire et les politiques monétaires non conventionnelles : externalités négatives et contraintes budgétaires intertemporelles sur l'ensemble des composantes macroéconomiques .....</b> | <b>201</b> |
| 4-1) La notion de seignuriage : Définitions et sources .....                                                                                                                                                             | 202        |
| 4-1-1) Définition .....                                                                                                                                                                                                  | 202        |
| 4-1-2) Les sources du seignuriage .....                                                                                                                                                                                  | 203        |
| 4-1-3) Le niveau optimal du seignuriage .....                                                                                                                                                                            | 204        |
| 4-2) Le bénéfice de la Banque Centrale .....                                                                                                                                                                             | 206        |
| 4-2-1) Définition du bénéfice de la Banque Centrale .....                                                                                                                                                                | 206        |
| 4-2-2) Bénéfice de la Banque Centrale et seignuriage : points de divergences .....                                                                                                                                       | 207        |
| 4-2-3) La distribution du bénéfice de la banque centrale .....                                                                                                                                                           | 208        |
| 4-3) Interactions entre les besoins de seignuriage, la création monétaire et l'inflation.....                                                                                                                            | 210        |
| 4-3-1) Seignuriage et inflation .....                                                                                                                                                                                    | 210        |
| 4-3-2) Seignuriage et dettes publiques de l'Etat.....                                                                                                                                                                    | 212        |
| 4-3-3) Seignuriage et hyperinflation.....                                                                                                                                                                                | 212        |
| Conclusion du chapitre III .....                                                                                                                                                                                         | 215        |
| <b>Chapitre IV : Etude de la politique monétaire Algérie en période de tarissement des liquidités et analyse des indicateurs macroéconomiques internes .....</b>                                                         | <b>218</b> |
| Introduction au chapitre IV .....                                                                                                                                                                                        | 218        |
| <b>Section 1 : La conduite de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités (2014-2022) et les facteurs ayant présidé à l'avènement du Financement Non Conventionnel.....</b>                          | <b>220</b> |
| 1-1) La chute brutale des prix du pétrole en 2014.....                                                                                                                                                                   | 220        |
| 1-2) L'érosion de l'épargne budgétaire et la détérioration des réserves de change .....                                                                                                                                  | 222        |
| 1-3) Le manque de liquidités bancaires .....                                                                                                                                                                             | 225        |
| 1-4) L'absence de sources de financements alternatifs .....                                                                                                                                                              | 229        |
| 1-5) Le rejet de toute éventualité de recours à l'endettement externe.....                                                                                                                                               | 233        |
| 1-6) L'impossibilité d'un financement conséquent sur le marché financier interne .....                                                                                                                                   | 234        |

|                                                                                                                                                                                                                                                                       |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Section 2: Contexte juridique et économique du Financement Non Conventionnel, ses fondements et sa conduite en Algérie.....</b>                                                                                                                                    | <b>234</b> |
| 2-1) La politique monétaire durant la période allant de 2014 à 2017 .....                                                                                                                                                                                             | 235        |
| 2-2) Le fondement de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit objet de mise en œuvre du Financement Non Conventionnel et les nouvelles mesures de politique monétaire adoptées pour la période allant de 2017 à 2022.....                                          | 237        |
| <b>Section 3 : Les mobilisations effectuées au titre du FNC et du programme spécial de refinancement, les réformes et les mesures d’accompagnement aux dits programmes .</b>                                                                                          | <b>244</b> |
| 3-1) Les mobilisations effectuées au titre du Financement Non Conventionnel .....                                                                                                                                                                                     | 244        |
| 3-1-1) Les ressources mobilisées pour la couverture des besoins de financement du Trésor                                                                                                                                                                              | 244        |
| 3-1-2) Les ressources mobilisées pour le financement de la dette publique interne .....                                                                                                                                                                               | 245        |
| 3-1-3) Ressources mobilisées pour le financement du Fonds National d’Investissement (FNI) .....                                                                                                                                                                       | 245        |
| 3-2) Les réformes adoptées et les mesures d’accompagnement au Financement Non Conventionnel .....                                                                                                                                                                     | 246        |
| 3-2-1) Les points importants de l’annexe du décret .....                                                                                                                                                                                                              | 247        |
| 3-2-1-1) Au titre du rétablissement des équilibres de la balance de l’Etat .....                                                                                                                                                                                      | 247        |
| 3-2-1-2) Au titre du rétablissement des équilibres de la balance des paiements .....                                                                                                                                                                                  | 248        |
| 3-2-1-3) Au titre des réformes structurelles financières .....                                                                                                                                                                                                        | 249        |
| 3-2-1-4) Au titre des réformes structurelles économiques.....                                                                                                                                                                                                         | 250        |
| 3-3) Le fondement du programme spécial de refinancement et les mobilisations faites au titre de ce programme .....                                                                                                                                                    | 252        |
| <b>Section 4 : Examen des retombées du Financement Non Conventionnel, du programme spécial de refinancement et des politiques monétaires adoptées sur l’activité économique à travers l’analyse des différents indicateurs et agrégats macroéconomiques internes.</b> | <b>253</b> |
| 4-1) La croissance économique.....                                                                                                                                                                                                                                    | 254        |
| 4-1-1) La production agricole .....                                                                                                                                                                                                                                   | 259        |
| 4-1-2) Le secteur du bâtiment et travaux publics (BTPH) y compris les services des travaux publics pétroliers (STPP).....                                                                                                                                             | 261        |
| 4-1-3) Les services marchands et non marchands.....                                                                                                                                                                                                                   | 263        |
| 4-1-4) L’industrie .....                                                                                                                                                                                                                                              | 266        |
| 4-1-5) Les hydrocarbures .....                                                                                                                                                                                                                                        | 268        |
| 4-1-6)La production industrielle publique.....                                                                                                                                                                                                                        | 270        |
| 4-2) Les finances publiques .....                                                                                                                                                                                                                                     | 273        |
| 4-2-1) Les recettes budgétaires .....                                                                                                                                                                                                                                 | 274        |
| 4-2-2) Les dépenses budgétaires .....                                                                                                                                                                                                                                 | 277        |

|                                                                                                                                                                                                |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4-2-3) Le solde budgétaire (capacité de financement) .....                                                                                                                                     | 279 |
| 4-2-4) Le FRR et les différents financements du déficit global du Trésor par ce dernier .....                                                                                                  | 286 |
| 4-3) La dette publique interne .....                                                                                                                                                           | 290 |
| Conclusion du chapitre IV .....                                                                                                                                                                | 295 |
| <b>Chapitre V : Les effets de la politique monétaire en période de tarissement des liquidités sur les indicateurs macroéconomiques externes et les indicateurs monétaires en Algérie</b> ..... | 296 |
| Introduction au chapitre V .....                                                                                                                                                               | 296 |
| <b>Section 1 : Analyse des principaux indicateurs macroéconomiques externes de la politique monétaire en Algérie (position extérieure globale)</b> .....                                       | 297 |
| 1-1) La balance des paiements .....                                                                                                                                                            | 297 |
| 1-2) Les réserves de change .....                                                                                                                                                              | 303 |
| 1-3) La dette extérieure.....                                                                                                                                                                  | 305 |
| 1-4) Marché des changes et taux de change.....                                                                                                                                                 | 310 |
| <b>Section 2 : Evolution des agrégats et des principaux indicateurs monétaires en Algérie</b> .....                                                                                            | 314 |
| 2-1) Monnaie et quasi-monnaie (M2).....                                                                                                                                                        | 314 |
| 2-2) Taux de liquidités de l'économie et taux d'inflation .....                                                                                                                                | 319 |
| 2-3) Les avoirs extérieurs nets (Banque Centrale, Banques Commerciales).....                                                                                                                   | 326 |
| 2-5) La liquidité bancaire.....                                                                                                                                                                | 333 |
| <b>Section 3 : Les limites du financement non conventionnel.....</b>                                                                                                                           | 339 |
| 3-1) Surenchère sur l'inflation, affaiblissement du pouvoir d'achat et chômage .....                                                                                                           | 339 |
| 3-2) Hausse du coût de la diversification des entreprises et baisse de l'investissement privé .....                                                                                            | 341 |
| 3-3) Risques de mauvaise allocation des ressources .....                                                                                                                                       | 343 |
| 3-4) Règles, transparence, crédibilité et risque d'aléa moral du gouvernement .....                                                                                                            | 343 |
| 3-5) Contre-pouvoirs .....                                                                                                                                                                     | 344 |
| 3-6) Occulter le fond du problème .....                                                                                                                                                        | 345 |
| 3-7) Risque de non modernisation du système financier.....                                                                                                                                     | 346 |
| <b>Section 4 : Le recours au FNC : regards critiques et recommandations.....</b>                                                                                                               | 346 |
| 4-1) Appréciation critique du financement non conventionnel .....                                                                                                                              | 347 |
| 4-1-1) Contexte du FNC différent de celui des pays productifs .....                                                                                                                            | 347 |
| 4-1-2) Des résultats mitigés quant à l'emprunt obligataire précédemment lancé .....                                                                                                            | 348 |
| 4-1-3) Distinction de la partie Dinar et de la Partie Devise .....                                                                                                                             | 348 |
| 4-1-4) Risque de dérive vénézuélienne .....                                                                                                                                                    | 349 |

|                                                                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4-1-5) Le degré d'autonomie et d'indépendance légale de la BA.....                                                           | 349 |
| 4-1-5-1) L'objectif de la Banque Centrale.....                                                                               | 351 |
| 4-1-5-2) La désignation des membres et de la durée des mandats du conseil d'administration .....                             | 351 |
| 4-1-5-3) La structure du conseil de la Banque centrale.....                                                                  | 352 |
| 4-1-5-4) Le renvoi des membres du conseil .....                                                                              | 352 |
| 4-1-5-5) L'octroi des crédits pour le gouvernement .....                                                                     | 352 |
| 4-1-5-6) Le financement des banques commerciales par la banque centrale .....                                                | 353 |
| 4-1-5-7) L'indépendance dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire .....                                   | 353 |
| 4-1-5-8) L'indépendance financière de la Banque Centrale .....                                                               | 353 |
| 4-1-5-9) La responsabilité, transparence et publication des états financiers .....                                           | 354 |
| 4-1-6) Le degré d'indépendance réelle de la Banque d'Algérie .....                                                           | 355 |
| 4-1-6-1) Le taux de rotation du gouverneur de la BA .....                                                                    | 355 |
| 4-1-6-2) Indice de vulnérabilité politique du Gouverneur.....                                                                | 356 |
| 4-1-7) La crédibilité de la BA en termes d'aversion envers la stabilité des prix .....                                       | 357 |
| 4-2) Perspectives pour une politique monétaire et économique consolidée .....                                                | 361 |
| 4-2-1) La réforme monétaire, budgétaire et fiscale .....                                                                     | 361 |
| 4-2-1-1) Adopter une politique monétaire adéquate et des canaux de transmission efficaces .....                              | 361 |
| 4-2-1-2) Promouvoir une gestion efficace des finances publiques .....                                                        | 364 |
| 4-2-1-3) Accélérer la réforme du système fiscal.....                                                                         | 365 |
| 4-2-2) Le renforcement des grands piliers de la relance économique.....                                                      | 367 |
| 4-2-2-1) La réforme et la modernisation du système bancaire et financier .....                                               | 368 |
| 4-2-2-2) La cohérence entre la politique d'endettement et les politiques macro-économiques .....                             | 372 |
| 4-2-2-3) La relance de la production et des exportations dans le secteur des hydrocarbures.....                              | 372 |
| 4-2-2-5) La réforme du secteur public marchand (SPM) et de la gouvernance des entreprises publiques.....                     | 378 |
| 4-2-2-6) La promotion du cadre de développement de l'entreprise, de l'entrepreneuriat et des partenariats Public/Privé ..... | 379 |
| 4-2-2-7) Le renforcement de l'intégration du secteur informel dans le circuit légal .....                                    | 381 |
| 4-2-3) Autres réformes .....                                                                                                 | 382 |
| 4-2-3-1) Rompre avec les anciens modes de gouvernance et de régulation.....                                                  | 382 |
| 4-2-3-2) Promouvoir l'emploi et lutter contre le chômage.....                                                                | 383 |

|                                                                                                                     |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4-2-3-3) Le renforcement de l'économie de la connaissance, de la recherche et développement et de l'innovation..... | 384        |
| 4-2-3-3) Le déploiement des secteurs porteurs de développement et de croissance économiques.....                    | 385        |
| 4-2-3-4) La lutte contre la corruption .....                                                                        | 385        |
| Conclusion du chapitre V .....                                                                                      | 386        |
| <b>Conclusion générale.....</b>                                                                                     | <b>389</b> |