

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

THESE DE DOCTORAT

ES SCIENCES ECONOMIQUES

Thème

Politiques macroéconomiques de stabilisation en Algérie : évaluation et perspectives

Présentée par : **SIDI MAMMAR-HOUARI Lydia**

Sous la direction du Professeur : **NEMIRI- YAÏCI Farida**

Devant le Jury composé de :

Pr. BOUZAR Chabha	Université de Tizi-Ouzou	Présidente
Pr. NEMIRI-YAÏCI Farida	Université de Bejaïa	Rapportrice
Pr. GUENDOUZI Brahim	Université de Tizi-Ouzou	Examineur
Pr. KHERCHI-MEDJEDEN Hanya	ENSSEA	Examinatrice
Dr. ABDERRAHMANI Farés	Université de Bejaïa	Examinatrice
Dr. ZOURDANI Safia	Université de Tizi-Ouzou	Examinatrice

Date de soutenance :

12/07/2021

REMERCIEMENTS

J'exprime toute ma gratitude à ma directrice de thèse, Professeur NEMIRI-YAÏCI Farida. Ses grandes qualités professionnelles et humaines m'ont aidée à aller au bout de ce travail. Je lui témoigne toute mon estime et ma reconnaissance pour sa disponibilité et son soutien.

Ma profonde reconnaissance va au Professeur YAICI Farid qui était à l'origine du sujet de cette thèse ; sa disponibilité permanente, ses suggestions toujours avisées ont contribué à enrichir et à mener à bout cette thèse.

Je remercie également Docteur ABDERRAHMANI Farés pour son aide précieuse en matière de modélisation. Je le remercie aussi d'avoir accepté de siéger au jury d'évaluation de cette thèse.

Mes vifs remerciements vont aussi au Professeur BOUZAR Chabha, au Professeur GUENDOUZI Brahim, au Professeur KHERCHI-MEDJEDEN Hanya et au Docteur ZOURDANI Safia, pour l'honneur qu'ils me font en acceptant d'évaluer ce travail.

J'exprime ma reconnaissance envers l'expert au FMI, Docteur BESSAHA Abdelrahmi qui m'a permis, en répondant systématiquement à mes questionnements par mails, de m'apporter des éclaircissements et des informations pertinentes en relation avec ma thématique de recherche.

Du fond du cœur, émane un grand merci pour mes très chers parents qui ont su m'apporter leur aide, leur affection et leurs encouragements tout au long de ma carrière académique. Qu'ils trouvent, dans la réalisation de ce travail, l'aboutissement de leurs efforts ainsi que l'expression de ma très haute gratitude.

Je remercie aussi mon cher mari, dont le soutien constant et les encouragements ont été le pilier de tous mes efforts. Merci à mes enfants Hocine et Anya pour les moments d'attention dont je les ai privés pour pouvoir finaliser ce travail.

A mes chers parents...

Sommaire

Sommaire :

Liste des acronymes.....	IV
Introduction générale.....	01
Chapitre I : Ancrage théorique et faits stylisés de la politique économique conjoncturelle.....	08
1. Cadre théorique et conceptuel de la politique économique.....	10
2. Fondements théorique et empirique de la politique budgétaire.....	20
3. La politique monétaire : théories et mécanismes	34
Chapitre II : Vulnérabilité aux chocs, instabilité de la croissance et stabilisation par le Policy-mix.....	53
1. Vulnérabilité de l'économie et résilience.....	55
2. Chocs externes et cycles de production déstabilisateurs.....	66
3. Stabilisation macro-économique et efficacité du « Policy-mix ».....	80
Chapitre III : Choc externe 2014/2015 : des mesures circonstanciées face à la crise en Algérie.....	100
1. Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie durant la période 2000-2014.....	102
2. Analyse de l'évolution de la politique budgétaire en Algérie durant la période d'aisance financière (2000-2014).....	120
3. Assainissement budgétaire et régulation monétaire de la crise liée au choc de 2014/2015.....	139
Chapitre IV : Etude de l'efficacité et des limites du mécanisme de stabilisation macroéconomique en Algérie : approche ARDL (1980-2018).....	165
1. Choix des variables et méthodologie de l'étude.....	167
2. Résultats, discussions et analyse du mécanisme de stabilisation.....	178
3. Rigidités structurelles et nécessité de réformes.....	193
Conclusion générale.....	209
Bibliographie.....	218
Liste des tableaux.....	238
Liste des figures.....	240
Annexes.....	243

Liste des acronymes

AADL : Agence nationale d'Amélioration et du Développement du Logement

ADF : Augmented Dickey Fuller

ARA : Assessing Reserve Adequacy

ARDL : Auto- Régressive Distributed Lag

BTPH : Bâtiments Travaux Publics et Hydraulique

BM : Banque Mondiale

CAS : Compte d'Affectation Spécial

CBMT : Cadre Budgétaire à Moyen Terme

CMC : Conseil de la Monnaie et du Crédit

COPM : Comité des Opérations de la Politique Monétaire

CUSUM : Cumulative Sum

DGT : Direction Générale du Trésor

DIB : Dépense Intérieur Brut

DPS : Dépenses budgétaires totales

ENCE : Emprunt National pour la Croissance Economique

EPE : Entreprise Publique Economique

EVI : Economic Vulnerability Index

FG : Forward Guidance

FMI : Fonds Monétaire International

FNC : Financement Non Conventionnel

FNI : Fonds National d'Investissement

FRR : Fonds de Régulation de Recettes

FSIN : Food Security Information Network

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

IDE : Investissement Direct à l'Étranger

IRG : Impôt sur le Revenu Globale

LF : Loi de Finances

LFC : Loi de Finances Complémentaire

MCE : Modèle à Correction d'Erreur

M2 : Masse Monétaire au sens large

NEC : Nouvelle Economie Classique

NEK : Nouvelle Economie Keynésienne

OCDE : Organisation de Coopération pour le Développement Economique

ONS : Office National des Statistiques

OPEP : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole

PAS : Programme d'Ajustement Structurel

PCSC : Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance Economique

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PSRE : Programme de Soutien à la Relance Economique

PVD : Pays en Voie de Développement

RBC : Real Business Cycle

PIB : Produit Intérieur Brut

PIBBH : Produit Intérieur Brut Hors Hydrocarbures

PIP : Programme d'Investissement Public

PP : Prix du Pétrole

RCT : Recettes budgétaires totales

SIC: Shwarz Information Criteria

SPHH : Solde Primaire Hors Hydrocarbures

TCER : Taux de Change Effectif Réel

TPP : Taxe sur les Produits Pétroliers

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

VAR : Vecteur Autoregressif

ZA : Zivot et Andrews

Introduction générale

Introduction générale

Les fluctuations du revenu (cycles) sont engendrées par les chocs qui exercent un impact déstabilisateur sur l'économie. Elles représentent des périodes d'expansion et des phases de récession à court terme ; elles s'opposent ainsi à la croissance économique qui est l'évolution à long terme de l'économie nationale (Deiss & Gaugler, 2012, p. 290).

Les chocs exogènes sont le plus souvent des événements inattendus voire imprévisibles. L'action la plus importante des pays face aux effets des chocs exogènes réside dans la résilience, c'est-à-dire, la capacité politique et institutionnelle à résister et à faire face aux chocs exogènes de plus en plus fréquents.

Or, la résilience dépend des politiques de stabilisation qui visent à lisser les variations conjoncturelles. D'ailleurs, les politiques de stabilisation sont aussi appelées politiques conjoncturelles ou politiques contra-cycliques. Leurs objectifs correspondent à la réalisation du carré magique : plein-emploi, stabilité des prix, équilibre extérieur et croissance économique. Ainsi, les politiques de stabilisation doivent donc être assignées à des objectifs différents selon l'environnement économique. Cependant, même lorsque les politiques conjoncturelles sont efficaces, leur capacité de stabilisation n'est jamais totale.

Dans certaines théories, les politiques de stabilisation ne sont d'aucune utilité. C'est le cas dans les théories selon lesquelles les cycles proviennent de comportements d'optimisation des individus. Il s'agit des théories des « cycles à l'équilibre » et de la théorie « du cycle réel ». Plus généralement, dans les modèles walrassiens, selon lesquels les dépenses publiques ne sont pas intégrées, la politique budgétaire n'a aucun pouvoir de stabilisation du revenu. La politique monétaire est inefficace dans ce type de modèle avec anticipations rationnelles : c'est le principe d'invariance. Ainsi, seules les variations non anticipées et aléatoires de la politique monétaire peuvent déplacer transitoirement le niveau de production effectif du niveau de production potentiel.

En revanche, les théories d'inspiration keynésienne ont toujours accordé un rôle important aux politiques de stabilisation. Selon ses divers courants, les raisons d'action de l'État -via les politiques de stabilisation- changent, mais, son intervention demeure nécessaire. Dans le cadre de la théorie traditionnelle keynésienne, il existe des équilibres de sous-emploi dus à l'insuffisance de la demande effective. L'État doit donc intervenir pour compenser la demande défaillante et stimuler la croissance grâce à une politique d'expansion budgétaire et/ou une politique monétaire expansionniste.

Les monétaristes s'opposent à l'efficacité de la politique budgétaire en estimant qu'elle peut générer un effet d'éviction. Ils affirment que la variation de la quantité de monnaie a , à court terme, de réels effets sur la production et l'emploi du fait de la rigidité des prix. Ils soutiennent également qu'une variation de la masse monétaire à long terme n'a d'incidence que sur le niveau général des prix, les variables réelles resteront constantes.

Le rôle des politiques budgétaire et monétaire dépend aussi du régime de changes. En effet, dans une économie ouverte, la nature du taux de change affecte l'efficacité des politiques économiques, entendue comme la capacité à influencer sur le niveau d'activité. Mundell et Fleming, dans les années 1960, ont établi l'efficacité relative de la politique budgétaire et de la politique monétaire en régime de changes fixes et flexibles, en fonction du degré de mobilité du capital. Dans un régime de changes flexibles, la politique monétaire est d'autant plus efficace que les capitaux sont peu mobiles. En revanche, dans un régime de changes fixes, la politique budgétaire est d'autant plus efficace que les capitaux sont mobiles.

Dans les années 1960 et 1970, la politique monétaire comme la politique budgétaire jouaient un rôle important dans la réalisation de la stabilité macroéconomique. La coordination entre ces deux politiques (Policy-mix) se faisait de manière naturelle de façon à parvenir à l'équilibre tant interne qu'externe. À partir des années 1980, l'opinion selon laquelle la capacité stabilisatrice de la politique monétaire était supérieure à celle de la politique budgétaire a toutefois gagné du terrain. Il en a résulté un consensus prévoyant une stricte répartition des tâches : la Banque Centrale est responsable de la stabilité macroéconomique (en maintenant la stabilité des prix, ce qui revient généralement à stabiliser la production à son niveau potentiel), et l'autorité budgétaire peut y contribuer le mieux en veillant aux caractères sains et durables des finances publiques.

Plusieurs raisons expliquent le rôle essentiellement stabilisateur dévolu à la politique monétaire. Après le déraillement de l'inflation dans les années 1970, l'inflation basse et stable a porté ses fruits, puisque la volatilité macroéconomique a clairement diminué à partir du milieu des années 1980. Ainsi, il est apparu que la répartition des tâches était en pratique un succès. Toutefois, outre une efficacité accrue de la politique monétaire, les chocs macroéconomiques majoritairement favorables et les réformes structurelles de l'économie (comme un assouplissement des marchés du travail et des biens) ont eux aussi concouru à stabiliser l'environnement macroéconomique.

Sur le plan empirique, les modèles macroéconomiques ont fait apparaître que la politique monétaire favoriserait le mieux l'activité économique en assurant une inflation basse et stable (Blanchard et Gali, 2007). Comme la politique monétaire, en fixant les taux directeurs, s'était révélée apte à stabiliser non seulement l'inflation mais également l'écart de production, une politique budgétaire active s'avérait moins nécessaire pour réaliser ce dernier objectif. En outre, le rôle stabilisateur d'une politique budgétaire discrétionnaire a été remis en question. Ce scepticisme a notamment été induit par le surcroît d'attention dont a bénéficié l'équivalence ricardienne dans un contexte d'anticipations rationnelles, de même que par l'absence de consensus empirique quant à l'ampleur du multiplicateur budgétaire.

Les mesures budgétaires sont généralement établies une seule fois par an, mais, leur élaboration ainsi que leur mise en œuvre prennent du temps. Celles-ci risquent dès lors de ne sortir leurs effets que lorsque la situation conjoncturelle s'est déjà inversée, ce qui menacerait de les rendre pro-cycliques. Des mesures expansionnistes introduites en période de crise sont, par ailleurs, difficiles à renverser en période d'embellie : un *deficit bias* peut alors déboucher sur une dette publique galopante.

L'héritage de la crise des années 1970 et du début des années 1980, impliquait lui aussi des déficits élevés et des dettes grossissantes, dans la mesure où la politique budgétaire était mise en œuvre pour soutenir l'économie. La possibilité de mener une politique budgétaire discrétionnaire en guise d'instrument contra-cyclique a, dès lors, fortement diminué, et la priorité s'est plutôt déplacée vers la stabilisation et la réduction des hauts niveaux de la dette publique. Contrairement aux interventions budgétaires actives, les stabilisateurs automatiques agissent pour leur part sans retard et sont temporaires et ciblés. En effet, en l'absence d'actions discrétionnaires de la part des pouvoirs publics, les allocations de chômage et de sécurité sociale augmentent (baissent) en période de mauvaise (bonne) conjoncture, tandis que les recettes fiscales diminuent (s'accroissent) alors généralement, ce qui a pour effet de lisser les fluctuations de la conjoncture. La vision conventionnelle assigne donc bien un rôle aux stabilisateurs automatiques dans le lissage des fluctuations économiques.

Plus les pouvoirs publics influent sur l'économie, plus l'effet des stabilisateurs automatiques est puissant. C'est précisément la raison pour laquelle ils agissent plus fortement en Europe qu'aux États-Unis. Pour permettre à ces stabilisateurs automatiques de jouer pleinement leur rôle, sans susciter d'incertitude quant à la soutenabilité de la dette publique, il est toutefois essentiel que les finances publiques restent saines.

Des finances publiques saines conditionnent également l'efficacité du rôle stabilisateur de la politique monétaire. En effet, des pressions politiques pouvaient inciter une Banque Centrale à financer une politique budgétaire expansionniste et ce, en octroyant directement des crédits aux pouvoirs publics. L'impulsion budgétaire qui accompagne ce phénomène et stimule la demande peut alors entraîner une hausse de l'inflation, voire, à terme, si elle est excessive, une spirale inflationniste, qui peut à son tour avoir des répercussions négatives sur le bien-être. Par crainte de ce scénario, de nombreux États ont assuré l'indépendance de leur Banque Centrale et l'ont chargée de veiller à la stabilité des prix, tandis que des règles budgétaires ont été imposées aux instances gouvernementales.

Par ailleurs, le niveau de développement semble aussi affecter le rôle de la politique budgétaire. En effet, l'analyse de la politique budgétaire présentée ci-haut correspond à des théories relatives aux pays industrialisés. Cependant, certains économistes, tels que Musgrave (1969), considèrent que la politique budgétaire n'a pas le même rôle dans une économie en développement. Les fonctions de la politique budgétaire, ainsi que les caractéristiques du système budgétaire, seraient relatives au degré de développement économique. Il existerait trois stades : un stade premier, un stade intermédiaire et un stade avancé.

Au premier stade, la politique budgétaire devrait être un facteur de croissance. En effet, le niveau de revenu est très faible, il y a un chômage important et une sous-utilisation des ressources naturelles. La consommation est elle aussi très réduite. Cependant, les principaux problèmes des économies en développement proviendraient du côté de l'offre. La politique budgétaire devrait avoir pour objectif de modifier les conditions de production, par exemple en favorisant l'investissement étranger. Au stade intermédiaire il y a plein emploi. La politique budgétaire doit assurer le maintien du revenu potentiel et le problème essentiel est celui de la stabilité des prix. Dans une économie au stade avancé, le système financier est développé et complexe. La politique budgétaire doit participer à la formation de capital puisqu'il peut y avoir sous-utilisation du capital. Celle-ci pouvant être provoquée par des investissements insuffisants par rapport à l'épargne disponible. En effet, les agents peuvent détenir des liquidités qu'ils ne consacrent pas à la consommation ou à l'investissement.

Agénor & Montiel (1999) préfèrent souligner les différences entre économies industrialisées et pays en développement, liées à la structure du système budgétaire, au degré de diversification du système financier et aux arrangements institutionnels entre la Banque Centrale et les autorités budgétaires.

Le rôle stabilisateur affecté à la politique budgétaire a été relativement peu étudié dans les économies en développement, car l'accent a été généralement mis sur le rôle de long terme et de création d'externalités positives de la politique budgétaire. Cependant, à priori, la stabilisation budgétaire pourrait être limitée dans les pays en développement, du fait de la nature des chocs qui diffère de celle des économies industrialisées. Les chocs d'offre prédomineraient dans les économies en développement selon Rand & Tarp (2002). Par ailleurs, la réaction de l'offre à une variation de la demande agrégée est limitée à cause de problèmes structurels économiques, tels que la composition de la production.

En effet, l'un des problèmes liés aux structures économiques des pays en voie de développement réside dans leur dépendance vis-à-vis des ressources naturelles. Cette dernière constitue une source de vulnérabilité accrue qui les expose fréquemment à des chocs externes défavorables. Il en est de même en Algérie qui tente toujours de poursuivre son développement en se basant sur sa principale ressource (les hydrocarbures). Or, cette ressource, épuisable à terme, est de surcroît à l'origine des perturbations qui frappent l'économie algérienne car, la détermination de son prix échappe totalement au contrôle des autorités du pays. Ainsi, les fluctuations de l'économie nationale ont toujours pour origine la chute brutale du prix des hydrocarbures.

Le choc externe de 2014/2015 a révélé la vulnérabilité des finances publiques et a provoqué la rupture des équilibres macroéconomiques et financiers. Malgré la dépréciation du dinar, la fiscalité pétrolière a chuté de 7,9% en 2014 et de 30% en 2015¹. La violence de ce choc a entraîné l'un des plus importants déficits budgétaires que le pays ait connu depuis au moins quinze ans, et des tirages conséquents sur le Fonds de Régulation des Recettes (FRR).

Pour faire face à la dégradation financière des comptes publics, conjuguée à une inflation et une montée du chômage, l'État a entrepris, à partir de 2015, une politique de stabilisation macroéconomique fondée sur l'assainissement budgétaire, la dépréciation du taux de change et l'adaptation des instruments de la politique monétaire au contexte d'assèchement de liquidités. Ces actions ont certes contribué relativement au rétablissement de la situation financière du pays. Néanmoins, l'évolution des variables macroéconomique et macro financière et le recours au financement non conventionnel, à partir de novembre 2017, comme mesure ultime de stabilisation de la conjoncture à travers le financement direct du déficit du Trésor par la Banque d'Algérie, nous pousse à nous interroger sur la capacité de ces politiques macroéconomiques engagées à absorber le choc externe et parvenir ainsi à la stabilisation.

¹ Rapport Banque d'Algérie, 2015, p. 56.

Dès lors, la question centrale à laquelle nous tenterons de répondre, à travers notre recherche, est de savoir, si : **« les politiques de stabilisation macroéconomique, monétaire et budgétaire, sont efficaces dans la résorption du choc externe de 2014/2015 en Algérie et, le cas échéant, de mettre en exergue leurs limites dans le cas d’une économie rentière et dépendante des hydrocarbures. »**

Cette question centrale suscite deux questions subsidiaires ?

- 1) Quelle est l’ampleur et quels sont les effets du dernier choc pétrolier de 2014/2015 sur la situation économique en Algérie?
- 2) Quel est le rôle et quelle est l’efficacité des politiques de stabilisation adoptées, dans l’absorption du choc externe (2014/2015), et la stabilisation de la conjoncture en Algérie ?

Pour répondre à cette problématique, nous avons posé les deux hypothèses suivantes:

H_1 : Le choc externe de 2014/2015 a un impact déstabilisateur et persistant sur l’ensemble des variables macroéconomiques et macro financières du pays.

H_2 : Les politiques macroéconomiques de stabilisation, monétaire et budgétaire, sont nécessaires mais pas suffisantes pour absorber le choc externe et stabiliser la conjoncture économique.

Le choix de notre thème de recherche se justifie par l’importance tant accordée aux politiques macroéconomiques de stabilisation, notamment, dans les conjonctures actuelles, marquées par une fréquence des chocs externes défavorables (crise économique de 2008, choc pétrolier de 2014/2015 et choc pétrolier et sanitaire de mars 2020). L’actualité du sujet est ici un critère de choix très important.

Ainsi, l’objectif principal de cette étude est de compléter les enseignements des travaux empiriques présentés pour le cas de l’Algérie. Au moment où la majorité des études traitent de l’impact des politiques macroéconomique sur la croissance économique à long terme, la particularité de notre travail de recherche réside dans la tentative de mener une étude sur le mécanisme de stabilisation (monétaire et budgétaire) à court terme, face à un choc externe défavorable (2014/2015). L’étude simultanée de la politique monétaire et budgétaire nous permettra de tirer des conclusions sur les interactions et les discordances entre les deux politiques.

Pour mener à bien cette étude et répondre à la question fondamentale évoquée précédemment, nous avons adopté la démarche suivante. Dans un premier temps, la thèse dresse un état de la question traitée à travers une étude documentaire, qui consiste à une revue de littérature portant sur les théories et les approches en rapport avec notre sujet d'étude.

Pour la démarche empirique, notre première étude, qui tentera de vérifier la première hypothèse de la recherche, se focalisera sur l'analyse descriptive des statistiques issues des différents rapports de la Banque d'Algérie et du Ministère des Finances, reflétant l'évolution de la politique macroéconomique en Algérie depuis 2000, en mettant l'accent particulièrement sur l'ampleur et la violence du choc externe de 2014/2015.

Ensuite, en vue de tester la deuxième hypothèse de travail, nous avons choisi le modèle ARDL proposé par Pesaran et al. (2001). Ainsi, nous appréhenderons le mécanisme de stabilisation à travers l'étude de la cointégration à court terme. Les variables de l'étude se constituent du volume du PIB comme variable à expliquer et de cinq (05) variables explicatives qui s'étalent sur la période 1980-2018. Ces dernières sont composées des dépenses publiques et des recettes publiques comme variables reflétant les impulsions de la politique budgétaires, de la masse monétaire M2 et du taux de change effectif réel comme données indiquant les impulsions de la politique monétaire, enfin, du prix du pétrole, variable de contrôle qui reflète le choc externe.

La présente thèse s'articule autour de 4 chapitres. Le premier chapitre est consacré à la revue de littérature et aux concepts fondamentaux relatifs à la politique économique conjoncturelle, en se référant aux ancrages théoriques et aux faits empiriques de la politique budgétaire et monétaire. Dans le deuxième chapitre, nous aborderons le lien entre la vulnérabilité aux chocs externes, l'instabilité de la croissance qui en découle et la capacité des politiques macroéconomiques de court terme, dans la stabilisation et la résilience face aux chocs. Dans ce cadre, nous posons le curseur sur l'intérêt et l'efficacité relative du Policy mix. Le troisième chapitre se focalisera, d'abord, sur l'analyse de l'évolution de la politique macroéconomique adoptée en Algérie depuis 2000, en contexte d'aisance financière liée à l'envolée des prix des hydrocarbures. Ensuite, nous présenterons les statistiques qui reflètent l'ampleur et la violence du choc externe de 2014/2015, ainsi que les différentes mesures de stabilisation adoptées dans ce cadre pour amortir l'effet négatif du choc. Le quatrième chapitre quant à lui, est dédié à l'étude à travers le modèle ARDL, de l'efficacité et des limites des mesures de stabilisation macroéconomiques, monétaire et budgétaire, dans l'absorption du choc externe 2014/2015 et leur capacité à assurer ainsi, la résilience de l'économie.

Chapitre I :

***Ancrage théorique et faits stylisés de la
politique économique conjoncturelle***

Introduction

Depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, le débat sur le rôle de l'État dans la vie économique a profondément évolué, d'où l'apparition du concept de « politique économique », qui se caractérise par l'ensemble des interventions des pouvoirs publics visant à réguler la démarche globale de l'économie.

Cette notion de politique économique se consacre soit, aux politiques économiques dite conjoncturelles, sous forme de politique budgétaire et monétaire axées sur des objectifs à court terme, soit aux politiques structurelles agissant à plus long terme, en modifiant durablement les structures de l'économie. Il s'agit de préparer et d'accompagner l'économie aux changements économiques majeurs (industrialisation, mondialisation, délocalisations...).

Dans ce cadre, apparaît la notion du carré magique dont chaque angle représente, plus ou moins, un objectif ou une contrainte : la croissance, le plein emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur. Les deux premiers objectifs correspondent à l'idée d'une croissance saine et durable. Les deux derniers rappellent que l'État opère sous contrainte.

Le concept de « préférences de politiques économiques » renvoie d'ailleurs au choix de l'opinion (ou des autorités) de privilégier soit l'activité, soit la stabilité. Ces choix sont d'autant plus délicats que les interdépendances entre les objectifs sont nombreuses et évolutives. Des arbitrages renvoient aussi à l'horizon temporel : privilégier le court terme peut accentuer les déséquilibres à plus long terme. Il en va ainsi de la pratique prolongée du déficit des administrations publiques qui alimente la dette publique ; de l'intensification de l'exploitation naturelle qui soutient la croissance à court terme, mais pose à plus long terme des problèmes d'épuisement des ressources. Les politiques économiques recèlent donc de nombreux enjeux et leur conduite apparaît complexe.

L'objectif de ce chapitre est de passer en revue les principales contributions de la littérature théorique et empirique relative aux politiques économiques conjoncturelles. Ainsi, la première section portera sur la présentation du cadre général de la politique économique et ce, en mettant l'accent sur l'interaction entre les objectifs assignés et les instruments mis en œuvre. Ensuite, la deuxième section présentera les fondements théoriques et les faits stylisés de la politique budgétaire. Enfin, la troisième section se focalisera sur la conception de la politique monétaire dans les différentes écoles de pensées et les mécanismes de sa transmission et de régulation.

1. Cadre théorique et conceptuel de la politique économique

Le libéralisme est une doctrine économique qui considère que la régulation par le marché est la meilleure modalité de gestion de l'économie. L'État doit se limiter à ses fonctions régaliennes : la justice, la police et la défense nationale, soit un rôle d'« État gendarme ». Toutefois, le développement de la misère ouvrière (revenus très faibles, absence de protection sociale...) et la récurrence des crises économiques ont nécessité l'intervention de l'État pour soutenir ou rétablir les équilibres économiques et améliorer le bien-être social. Cette nouvelle forme de l'État, intitulée « État providence », s'accomplit grâce à la mise en place de la politique économique.

1.1. Identification de la politique économique

La politique économique désigne l'ensemble des décisions prises par les pouvoirs publics pour atteindre, grâce à l'utilisation des différents moyens à sa disposition, certains objectifs concernant la situation économique générale¹.

Tinbergen² donne la définition suivante : « *La politique économique consiste dans la manipulation délibérée d'un certain nombre de moyens mis en œuvre pour atteindre certaines fins.* » (Tinbergen, 1961, p. 6)³. Cette définition, à première vue aride, permet à Tinbergen de contribuer de manière magistrale à la théorisation de la politique économique et à présenter, pour la première fois, la politique économique comme un système formalisable qui met en relation des objectifs et des moyens.

Cependant, Tinbergen ne précise pas qui est chargé de mobiliser ces moyens afin d'atteindre les objectifs arrêtés, ou encore quel est le centre de décision qui est chargé de mettre en œuvre la politique économique. Ceci est tout à fait délibéré chez lui, puisqu'il considère que la politique économique n'est pas forcément du ressort de l'État. En effet, même si Tinbergen, en construisant la théorie de la politique économique, s'intéresse aux décisions gouvernementales, il n'écarte pas la possibilité d'avoir d'autres initiateurs de la politique économique au même titre que l'État, tels que les collectivités locales, les syndicats, les associations etc.

Cette manière de poser le problème lui a permis d'établir ce que l'on appelle le théorème de Tinbergen, qui stipule la clause suivante : « un problème de politique économique a une

¹CLICHE P., 2009, « Gestion budgétaire et dépenses publiques : description comparée des processus », Presse de l'université du Québec, p. 57.

²Prix Nobel d'économie en 1969.

³TINBERGEN J., 1961, « Techniques modernes de la politique économique », édition Dunod, Paris.

solution si le nombre d'objectifs est égal au nombre d'instruments ». (Tinbergen, 1961, p. 49). Ainsi, un gouvernement doit donc avoir à sa disposition au moins autant d'instruments que d'objectifs, afin de bénéficier d'une marge de manœuvre suffisante, et que ses objectifs puissent être atteints.

Selon Deiss (1998), la politique économique comprend « *l'ensemble des activités économiques de l'État* »⁴. Cette définition se rattache d'abord au concept général de la politique qui, étymologiquement, se rattache au grec « politikos », qui veut dire « de la cité ». La politique est donc l'art et la pratique de gouverner les sociétés humaines. Dans une acception plus moderne, une politique est une manière concertée de mener une affaire, donc de mettre en œuvre des moyens adéquats en vue d'atteindre des objectifs précis.

La dimension « économique » de la politique « *se réfère aux interventions qui touchent à la production, à la distribution ou à la consommation des richesses* » (Deiss, 1998, p. 8). La politique économique se définit « *comme l'ensemble des décisions de l'État en matière économique. Il s'agit bien des décisions d'ordre économique et pas uniquement d'actions économiques concrètes. De ce point de vue, la non-intervention est aussi une politique* » (Deiss, 1998, p. 8).

Pour De Boisseau (1978) : « *la politique économique désigne l'ensemble des décisions de l'État en matière économique* »⁵. Cette définition a le mérite d'être très concise et très concentrée, mais elle soulève, cependant, un certain nombre de problèmes comme le signale très justement Gambier (1980)⁶. En effet, selon cette définition, pour qu'il y ait politique économique, il faut qu'il y ait finalité économique dans l'action entreprise par l'État. Or, cela renvoie aux problèmes délicats de distinction entre ce que l'on désigne par finalités économiques et finalités non économiques et tout particulièrement lorsque celles-ci sont regroupées sous la coupe de finalités sociales.⁷

Ainsi, la définition qui nous apparaît comme la plus complète de ce que l'on appelle la politique économique, est celle de J. Saint-Geours (1973) : « *On doit entendre par politique économique une action générale du pouvoir politique central, consciente, cohérente et finalisée, s'exerçant dans le domaine de l'économie, c'est-à-dire portant sur ce qui touche à*

⁴DEISS J., 1998, « Politique économique et sociale de la Suisse, « Vie et Économie » », éditions Fragnière SA, Fribourg, p.7.

⁵DEBOISSIEU C., 1980, « Principes de politique économique », édition Economica, Paris, p. 4.

⁶Cité par BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2017, « Politiques économiques », 4^{ème} Edition De Boeck, Louvain-la-Neuve, p. 24

⁷BENASSY-QUERE A., et AL., 2017, Op. cit., p. 24.

la production, à l'échange, à la consommation des biens et services et la constitution du capital »⁸. La particularité de cette définition réside dans la précision des domaines couverts par la politique économique, qui sont essentiellement d'ordre économique.

À travers ces quelques définitions, nous pouvons dire que la politique économique dont le principal responsable est l'État, consiste à mobiliser un certain nombre de moyens qu'on appelle instruments afin d'atteindre des objectifs d'ordre économique. Pour mener à bien une politique économique, il convient d'identifier et de hiérarchiser les objectifs afin de mobiliser les instruments les plus appropriés.

1.2. Les objectifs de la politique économique

Les objectifs indiquent les situations politiquement souhaitables. Toutefois, les agents ont des conceptions divergentes concernant le système et la hiérarchie des objectifs. Il n'est donc pas possible de définir de manière non subjective un ordre des priorités. Il convient de signaler que ces derniers peuvent différer dans le temps et dans l'espace et qu'un objectif prioritaire à un moment donné peut devenir secondaire à une époque ultérieure.

1.2.1. Le triangle magique de la stabilité économique

Le triangle magique de la stabilité économique se limite aux objectifs de la politique conjoncturelle : le plein emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur. Ce sont des politiques à court terme, qui n'affectent que la marche des affaires, mais non les structures de l'appareil productif.

La recherche du « **plein emploi** » est un objectif fondamental et permanent des gouvernements des pays. La définition précise de cet objectif ainsi que l'appréciation de son degré de réalisation sont cependant loin d'être aussi simples qu'ils pourraient paraître. L'évolution démographique est aussi invoquée à propos du chômage structurel. Il est essentiel puisque le chômage est coûteux pour l'ensemble de la collectivité. C'est ce coût qui justifie les politiques d'intervention. Il y a d'abord les versements de prestations aux chômeurs qui occasionnent des manques à gagner pour l'État. Ajoutant à cela, des coûts sociaux liés à la montée de l'exclusion et l'extension de la pauvreté.

À court terme, par les politiques conjoncturelles de soutien de la demande, l'objectif est de rapprocher le taux de chômage vers son taux naturel. En réduisant l'*output gap* à néant, les gouvernements combattent la composante conjoncturelle du chômage. Une économie n'est

⁸SAINT-GEOURS J., 1973, « La politique économique des principaux pays industriels de l'Occident », édition Sirey, Paris, p. 2.

pas condamnée à subir un taux naturel élevé sur la longue durée. Elle peut par des politiques structurelles le diminuer : améliorer la mobilité des travailleurs, faire évoluer les organismes de placement et transformer le système éducatif.

Quant à « **la stabilité des prix** », celle-ci consiste à maîtriser l'inflation autour d'un taux jugé optimal. Aujourd'hui, on ne considère plus que l'inflation puisse jouer le rôle positif, en allégeant la dette des entreprises et en stimulant la croissance. Cette dernière est considérée comme un mal absolu⁹ : elle perturbe le calcul économique des agents¹⁰, elle accroît la préférence pour le court terme au détriment du long terme et elle décourage les investissements étrangers. Le maintien de l'inflation au niveau le plus bas possible permet de préserver le pouvoir d'achat de la monnaie. Cet objectif est devenu aujourd'hui une priorité dans un contexte d'ouverture sur l'extérieur des économies¹¹.

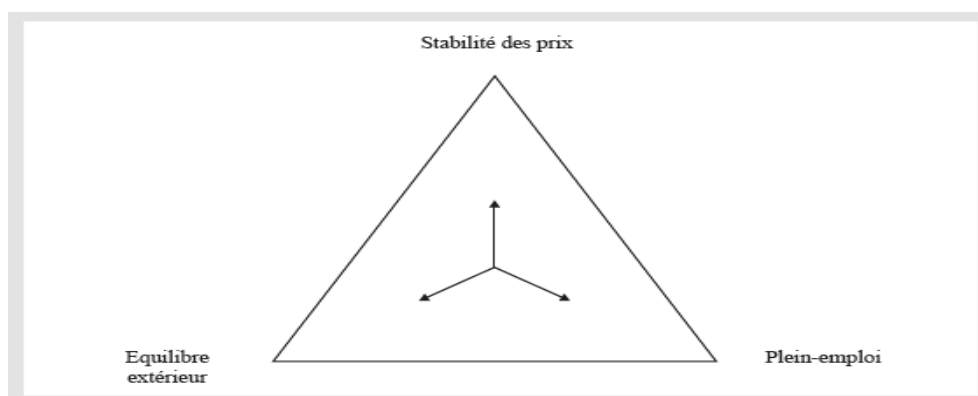
Enfin, « **L'équilibre extérieur** » est également un objectif final, car un pays ne peut pas permettre d'avoir une balance des paiements durablement déséquilibrée. Une telle situation le conduirait à l'épuisement de ses réserves de change, au gonflement de son endettement extérieur et créerait une situation de dépendance vis-à-vis des créanciers étrangers (avec, dans le cas le plus défavorable, une mise sous tutelle de la politique économique par le Fonds Monétaire International).

⁹TEULON F., 1998, « L'État et la politique économique », Presses universitaires de France, Paris, p. 102.

¹⁰Si l'inflation est forte (de l'ordre de plusieurs dizaines de % par an), les prix deviennent un vecteur d'informations bruité, les agents ont des difficultés à discerner ce qui dans la hausse d'un prix signale une distorsion entre l'offre et la demande, de ce qui relève d'une progression nominale de l'ensemble des prix... l'incertitude grandit, il devient de plus en plus difficile de faire des projections.

¹¹Au niveau commercial, le pays qui réalise plus d'inflation que ses partenaires commerciaux perd de la compétitivité-prix. Au niveau financier, un supplément d'inflation pose un problème dit « de crédibilité » pour un pays : le rendement réel des capitaux n'est pas correctement garanti, les capitaux aujourd'hui très mobiles auront tendance à se détourner de l'économie nationale, les taux d'intérêt nationaux vont subir une pression à la hausse via l'introduction d'une prime de risque inflationniste.

Figure N°01 : Le triangle magique de la stabilité économique



Source : DEISS J., 2008, *Op.cit.*, p. 11.

La présentation des trois objectifs de la politique conjoncturelle sous la forme d'un triangle, dont chacun des sommets représente l'un des buts à atteindre, met en évidence le caractère magique de la problématique. En effet, il est difficile, voire impossible, d'atteindre les trois objectifs (sommets) simultanément. Étant donné qu'il n'est pas possible de se trouver en même temps dans les trois sommets du triangle, les divers objectifs sont souvent relativisés. On parle de plein emploi lorsqu'un certain taux de chômage (par exemple 3 %) n'est pas dépassé, ou de stabilité des prix lorsque l'inflation est inférieure à un certain seuil maximum.

Par ailleurs, des divergences ou des oppositions peuvent apparaître entre les décideurs des grandes priorités de la politique économique. Dans l'hypothèse d'une relation inverse à court terme entre le rythme d'inflation et le taux de chômage, et si les autorités monétaires donnent la priorité à la lutte contre l'inflation tandis que le gouvernement que la réduction du chômage doit prendre le pas sur tout autre préoccupation, on est en présence d'un conflit d'objectifs¹².

1.2.2. Le carré magique de Kaldor

Ce groupe d'objectifs date des années 1960 (De Boissieu, 1980, p. 52). Les perturbations conjoncturelles, en particulier le chômage, semblaient bannies et l'objectif de la croissance économique venait en tête des préoccupations gouvernementales¹³.

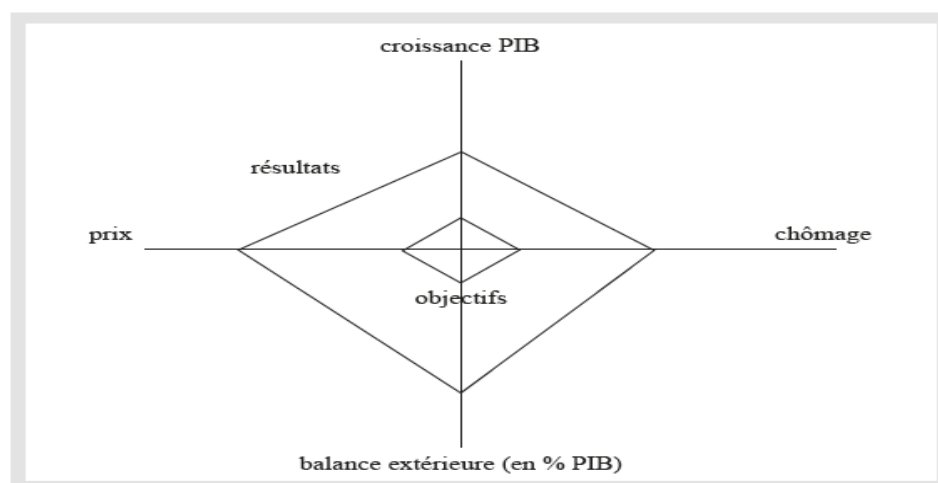
La croissance du PIB est un objectif de premier plan car : elle permet d'obtenir une augmentation du niveau de vie (si la croissance de la production est supérieure à la croissance de la population) et elle est à l'origine de la création d'emplois.

¹²D'ARVISNET P., 1999, « La politique économique conjoncturelle », édition Dunod, Paris, p. 69.

¹³DEISS J., GUGLER P., 2012, « Politique économique et sociale », 1^{ère} édition De Boeck, Bruxelles, p. 14.

L'adjonction de ce quatrième but débouche sur le « **carré magique de Kaldor** », que l'on appelle aussi carré magique de l'OCDE et, par ailleurs, sur la mise en place de politiques dites « structurelles ». Il est intéressant de noter que cet élargissement revient à combiner, en fait, deux types de politiques de dimensions différentes, les politiques conjoncturelles et les politiques structurelles. La figure N°2 ci-dessous, illustre ce carré magique.

Figure N°2 : Le carré magique de Kaldor



Source : DEISS. , 2008, Op. cit., p. 12.

La politique économique s'efforce d'atteindre la croissance potentielle : celle-ci mesure le niveau maximal de production durablement soutenable, sans tension dans l'économie, et en particulier sans accélération de l'inflation. L'écart de production (output gap) est la différence entre la production effective et le niveau estimé de la production potentielle. Il traduit l'insuffisance ou l'excès de demande et permet de juger de la position de l'économie dans le cycle¹⁴.

Ainsi sur un horizon de long terme, les autorités doivent chercher à dynamiser le potentiel de croissance économique en mettant en œuvre des politiques structurelles. Celles-ci consistent à adapter les institutions aux évolutions de l'environnement, à influencer la dynamique intersectorielle de l'économie et surtout à booster les forces motrices de la croissance du PIB¹⁵.

L'économiste américain Robert Solow, père du modèle néoclassique de croissance, met alors en évidence deux moteurs exogènes de croissance : le progrès technique (conçu comme un

¹⁴TEULON F., op. cit., p. 101.

¹⁵BLANCHETON B., 2020, « Introduction aux politiques économiques », édition Dunod, Paris, p. 9.
In : https://www.dunod.com/sites/default/files/atoms/files/Feuilletage_727.pdf, consulté le 01/10/2020.

don de la sphère scientifique à la sphère économique) et la population. Les théories de la croissance endogène, apparues au milieu des années 1980 à travers les travaux de Paul Romer, Robert Lucas, Philippe Aghion ou Peter Howitt, critiquent cette conception exogène. Elles soulignent que des décisions internes au système peuvent également accroître le stock de capital technique et humain, et que des externalités positives issues de la formation et de la recherche peuvent être source de croissance.

Tableau N°1 : Essai de vue d'ensemble des politiques économiques

Objectifs	Composantes de la demande	Instruments	Structures (contraintes)
Croissance	Dépenses publiques	Politique budgétaire	Ressources (énergétiques, maritimes..), composition sectorielle de l'économie, modèle de capitalisme (degré de réglementation des marchés, degré de socialisation des activités...)
Emploi	Consommation	Politique salariale	Population, population active, caractéristiques du marché du travail, système éducatif, formation tout au long de la vie, protection sociale...
Stabilité des prix	Investissement	Politique monétaire	Système financier, rapport aux risques, degré de rigidités des prix, nature des anticipations...
Equilibre externe	Exportation/Importation	Politique de change	Régime de change, ouverture commerciale et financière, accords régionaux, firmes multinationales, organisation des paiements internationaux...

Source : BLANCHETON B., Op.cit., p. 5-6.

Le tableau ci-dessus propose une vue d'ensemble des politiques économiques : une association préférentielle entre objectifs, instruments conjoncturels et composantes de la demande prioritairement ciblées, ainsi que des séries de contraintes qui ont vocation à évoluer sous l'impulsion de politiques structurelles.

1.3. Les fonctions de la politique économique

À la suite des travaux de Richard Musgrav (1959), on distingue usuellement trois fonctions essentielles de la politique économique : l'allocation des ressources, la stabilisation macroéconomique face aux chocs externes et la redistribution des revenus.

1.3.1. L'allocation des ressources

L'allocation des ressources englobe les interventions publiques qui visent à affecter la quantité ou la qualité des facteurs de production disponible dans l'économie, ou à modifier leur répartition sectorielle ou régionale.

La théorie microéconomique démontre que l'allocation des ressources est optimale (au sens de Pareto) en situation d'équilibre de concurrence pure et parfaite. En cas de défaillance du marché, l'allocation des ressources n'est pas optimale¹⁶. L'État peut être, dès lors, amené à intervenir afin de remédier à la situation. Les principales défaillances du marché résultent essentiellement de rendements croissants, d'externalités, d'asymétrie de l'information et de l'existence de biens collectifs, ainsi que d'autres spécificités du marché, telles que les biens méritoires¹⁷.

1.3.2. La stabilisation macro-économique face aux chocs externes

Alors que l'intervention publique entreprise au nom de l'allocation des ressources a pour but de modifier l'équilibre de marché à long terme, l'intervention de stabilisation vise à minimiser les déviations à court terme, par rapport à l'équilibre (défini par des prix stables et le plein emploi des facteurs de production). Sa motivation demeure la quête d'une meilleure efficacité, non pas en améliorant l'équilibre, mais en faisant en sorte qu'il soit atteint. C'est le rôle que les économistes keynésiens attribuent usuellement aux politiques monétaires et budgétaires.

X. Greffe se concentre sur des problèmes liés à la « *faiblesse de la croissance, importance du chômage, coûts de l'inflation comme la désinflation, poids des déficits sociaux* » (Greffe, 1993, p. 5, cité par Deiss & Gugler, 2012, p. 12), tandis que J. Généreux tente d'expliquer les principaux mécanismes et raisonnements qui fondent les politiques macroéconomiques, c'est-à-dire les interventions de l'État pour corriger les déséquilibres susceptibles d'affecter l'économie nationale : récession, chômage, inflation et déséquilibres de la balance des paiements. (Généreux, 1993, p. 1, cité par Deiss & Gugler, 2012, p. 12).

1.3.3. La redistribution des revenus

La motivation de l'intervention publique n'est pas subordonnée à l'efficacité du marché, comme dans le cas des problématiques liées à l'allocation et à la stabilisation, mais à une pure

¹⁶DEISS J., GUGLER P., op. cit., p. 14.

¹⁷Le concept de bien méritoire a été inventé par Richard A. Musgrave dans le cadre de sa « Theory of Public Finance » publiée en 1959, pour désigner un bien, sur la consommation duquel, l'État exerce une « tutelle », c'est-à-dire, qu'il intervient pour encourager ou décourager le public de le consommer.

préoccupation d'équité (Deiss & Gugler , 2012, p. 13). L'État intervient afin de modifier la répartition des revenus entre les agents économiques par le biais des impôts et des dépenses de transfert (cotisations sociales, par exemple). Une telle action implique des instruments normatifs pour déterminer si une distribution des revenus donnée est plus équitable qu'une autre.

L'État est aussi amené à arbitrer entre équité et efficacité ; dans certaines situations, une redistribution plus équitable des revenus engendre une perte d'efficacité, alors que dans d'autres, une meilleure redistribution améliore l'efficacité économique (Bénassy-Quéré et al., 2009, p. 46). Un exemple du premier cas est celui de la fiscalité, qui peut entraîner notamment une réduction de l'offre de facteurs de production ; un exemple du second cas, est celui des politiques publiques visant à garantir l'accès à l'éducation et aux soins de santé. Celles-ci peuvent entraîner des gains d'efficacité induits par l'amélioration de la productivité.

1.4. Les instruments de la politique économique

Les politiques économiques conjoncturelles et structurelles constituent les deux principales composantes de la politique économique.

1.4.1. Les politiques conjoncturelles

Les politiques conjoncturelles peuvent être définies comme une action des pouvoirs publics afin d'influencer la croissance à court terme, dans la perspective de rétablir les grands équilibres du « carré magique ». Elles peuvent être expansionnistes (de relance) en cas de croissance faible et de chômage élevé, ou de rigueur (de stabilisation) en cas d'inflation et de déséquilibre des échanges extérieurs, le plus souvent provoqués par une expansion mal maîtrisée¹⁸.

La conception étroite de la politique économique considère les politiques conjoncturelles comme étant synonyme du terme de « politique économique » (Deiss, 1998, p. 9). Les principaux instruments des politiques conjoncturelles relèvent de la politique budgétaire et de la politique monétaire. Ces deux concepts seront analysés de façon détaillée respectivement dans les deux sections suivantes.

¹⁸AFFILE B., GENTIL C., 2010, « Les grandes questions de l'économie contemporaine », édition l'Etudiant, Paris, p. 69.

1.4.2. Les politiques structurelles

Les politiques structurelles cherchent à améliorer les bases et les structures de l'économie. Elles agissent ainsi plus durablement que les politiques conjoncturelles et s'intéressent particulièrement au tissu productif de l'économie (secteur, entreprises...). Ainsi, l'État doit veiller au bon fonctionnement des structures du marché qui déterminent l'activité économique. Depuis la fin des années 1980, dans le contexte de la libéralisation des marchés et des réformes de la réglementation qui ont suivi, les approches de plus long terme, de nature structurelle et microéconomique, ont été privilégiées. « Les politiques des structures et de croissance sont des politiques qualitatives de long terme qui touchent à la composition de l'économie nationale. » (Deiss, 1998, p. 9). La politique structurelle porte sur :

- La politique industrielle : elle peut viser le système productif dans son ensemble ou un secteur particulier (les nouvelles technologies) ou encore un groupe de secteurs en les associant à de grands programmes;
- Les politiques de recherche, d'éducation ou de santé agissent également sur le système productif, car elles génèrent des effets externes positifs, dont vont profiter les entreprises pour améliorer leur compétitivité structurelle. Peuvent aussi faire partie de ces politiques, les politiques d'aménagement du territoire ainsi que celles concernant l'environnement.
- La planification indicative agit par incitation sans se substituer au marché, en favorisant le développement de secteurs ou de régions cibles.

Les politiques structurelles mises en œuvre entre le début des années 1980 et 2007 ont une inspiration libérale assez nette, elles se caractérisent par la recherche de plus de concurrence et de flexibilité sur les marchés d'inputs avec comme point de repère théorique le « phare » de la concurrence pure et parfaite. Depuis la crise financière de 2008-2009, des politiques plus interventionnistes sont mises en œuvre à travers, par exemple, un resserrement de la régulation financière et une nette montée du protectionnisme. En 2020, la gestion de la crise du Covid-19 a conduit les gouvernements à mettre en œuvre des mesures d'exception en rupture avec l'économie de marché (reports de factures, aides directes aux entreprises, confinement des populations...).¹⁹

Les politiques économiques conjoncturelles et structurelles constituent les principales composantes de la politique économique, une fois que le cadre général, a été établi. Certes,

¹⁹BLANCHETON B., 2020, Op. cit., p. 3.

tant du point de vue des développements théoriques que des politiques mises en place par les gouvernements, la ligne de distinction entre les actions conjoncturelles et structurelles n'est pas toujours très claire.

Des interventions structurelles, par exemple en matière de concurrence, sont parfois placées sous le couvert de politiques conjoncturelles. Par ailleurs, les actions intégrées dans les politiques conjoncturelles et structurelles peuvent également être d'ordre social (dans le domaine du marché du travail, par exemple). Le spectre des politiques sociales dépasse certes les domaines conjoncturels et structurels.

Au total, après avoir exposé les différentes notions et concepts relatifs à la politique économique dans son ensemble, nous procéderons, dans les deux sections suivantes, à la description des ancrages théorique et empirique des deux composantes de la politique économique conjoncturelle, qui nous intéressent particulièrement dans notre étude, à savoir, les politiques budgétaire et monétaire.

2. Fondements théorique et empirique de la politique budgétaire

Dans les années 1930, l'analyse macroéconomique prend son envol avec l'apport de Keynes dans la « Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie » ; la politique budgétaire devient alors un instrument de politique économique majeur. Elle englobe l'ensemble des mesures qui ont des conséquences sur les ressources et les dépenses de l'État, et qui visent à atteindre certains objectifs de politique conjoncturelle.

2.1. Objectif et rôle de la politique budgétaire

Selon Samuelson, la politique budgétaire est « *le processus consistant à manipuler les impôts et les dépenses publiques aux fins : 1° de contribuer à amortir les oscillations du cycle économique, et 2° de favoriser le maintien d'une économie progressive assurant un degré d'emploi élevé, affranchie de toutes poussées excessives d'inflation ou de déflation* » (Samuelson, 1953, p. 327, cité par Bénassy -Quéré A. et Al., 2004, p. 138). La politique budgétaire (représentée par la politique fiscale, la gestion des dépenses publiques et de la dette publique) est l'un des principaux instruments de l'arsenal de la politique économique.

La politique budgétaire a pour objectif final la croissance non inflationniste, l'emploi et le bon fonctionnement des services publics (éducation, armée...). L'objectif intermédiaire est la

maîtrise du solde budgétaire. Les instruments utilisés sont le montant des dépenses publiques et des impôts, ainsi que le mode de financement du déficit²⁰.

La politique budgétaire expansionniste consiste à élever la demande globale, soit en augmentant le niveau des dépenses publiques, en diminuant les impôts, ou en augmentant les transferts de revenu pour soutenir la croissance économique. L'augmentation de la demande globale permet d'influencer le niveau de l'offre globale et donc une création de richesses supplémentaires. Inversement, la politique budgétaire restrictive préconise de restreindre la demande globale en diminuant les dépenses publiques, en augmentant les impôts, ou en diminuant les revenus de transfert.

Il apparaît évident que l'État utilise la politique budgétaire expansionniste quand l'économie est confrontée à un écart récessionniste, et adopte toujours une politique budgétaire restrictive lorsque l'économie est en situation d'écart inflationniste. Cependant, il existe des « *délais* » importants dans sa mise en œuvre qui peuvent relativiser l'efficacité de ces politiques. En effet, avant que l'État parvienne à l'augmentation des dépenses pour lutter contre un écart inflationniste, un délai est consacré pour que :

D'abord, l'existence d'un écart récessionniste doit être perçu par le gouvernement puisqu'il faut du temps pour collecter et analyser les données économiques, et on se rend compte souvent des récessions plusieurs mois après qu'elles ont commencé. L'adoption d'un plan de dépenses par gouvernement peut prendre encore des mois, surtout si les politiciens passent du temps pour débattre de la manière dont l'argent devrait être dépensé et à adopter la législation. Finalement, il faut du temps pour dépenser l'argent et exécuter le plan sur le terrain. Par exemple, un projet de reconstruction de routes commence par des activités d'arpentage qui n'impliquent pas de dépenses de sommes énormes. Il peut s'écouler beaucoup de temps avant que les dépenses importantes ne commencent.

En raison de ces délais, il se peut qu'une tentative d'augmentation des dépenses pour lutter contre un écart récessionniste prenne tellement du temps avant de produire ses effets et que l'économie se soit déjà redressée d'elle-même. En fait, l'écart récessionniste peut très bien s'être transformé en écart inflationniste au moment où la politique budgétaire fait son effet, dans ce cas la politique budgétaire détériore la situation au lieu de l'améliorer²¹.

²⁰TEULON F., Op. cit., p. 102.

²¹KRUGMAN P., WELLS R., 2016, « Macroéconomie », 3^{ème} édition De Boeck, Louvain-la-Neuve, p. 649.

2.2. Stabilisation automatique et politique budgétaire discrétionnaire

Même en l'absence d'une action budgétaire mise en œuvre par l'État de façon volontaire, le budget produit de lui-même une action contra-cyclique. Les prélèvements obligatoires et les dépenses publiques sont les facteurs qui jouent comme des stabilisateurs « automatiques ». Donc, la stabilisation automatique est la capacité des finances publiques à atténuer les conséquences des événements conjoncturels sur l'activité²². En cas de récession ou de surchauffe de l'économie, certaines réactions de politiques budgétaires se produisent spontanément sans adoptions de nouveaux textes et sans choix discrétionnaire de la part des autorités gouvernementales, qui auront besoin de délai nécessaire pour décider puis voter et appliquer leurs politiques, car ces réactions sont déjà existantes parmi les structures institutionnelles²³.

Ainsi, lorsque l'économie est en phase d'expansion, les impôts progressent grâce au boom de la consommation et de l'emploi alors que les dépenses sociales reculent avec la baisse du chômage. À l'inverse, en période de récession, la baisse des impôts et la hausse des dépenses sociales jouent toujours comme des stabilisateurs automatiques et soutiennent l'activité.

Toutefois, lorsque les stabilisateurs budgétaires automatiques ne sont plus suffisants devant un déséquilibre important, les pouvoirs publics interviennent de manière délibérée, soit en augmentant les dépenses publiques afin de relancer la croissance, ou en diminuant ces mêmes dépenses afin de réduire les tensions inflationnistes, ou également en réduisant les charges fiscales afin d'augmenter le niveau du revenu disponible. Dans ces cas, il s'agit de politiques budgétaires discrétionnaires. Ces dernières peuvent jouer soit en accroissant l'action des stabilisateurs automatiques (contra-cyclique), soit en menant une politique procyclique²⁴. Les politiques discrétionnaires, qui peuvent aussi avoir pour ambition de stabiliser l'économie, posent des problèmes en raison de la difficulté du diagnostic conjoncturel, des délais de mise en place des politiques et de l'irréversibilité des mesures²⁵. Les impulsions discrétionnaires seraient donc mieux appropriées pour participer aux changements structurels de l'économie.

²²ESPINOZA R., 2007, « Les stabilisateurs automatique en France », *Revue Economie et prévision*, n°177, p. 1

²³BASSINO JP., LEROUX JY, MICHELENA P., 2005, « Les politiques économiques », édition Foucher, Paris, p. 88.

²⁴Une politique pro-cyclique va dans le sens du cycle et l'accélère, par exemple baisser les prélèvements obligatoires pour suralimenter une phase de reprise.

²⁵ESPINOZA R., Op. cit., p. 3.

Dans une perspective keynésienne, l'interventionnisme étatique résulte de la nécessité d'accroître la demande effective lorsque celle-ci ne correspond pas spontanément au plein-emploi. L'accroissement discrétionnaire de la dépense publique est justifié également par son effet multiplicateur sur le revenu²⁶.

2.3. Le mécanisme de la relance budgétaire : le multiplicateur Keynésien

La relation qui existe entre une variation des dépenses publiques et la variation du revenu qu'elles génèrent est expliquée par le « **multiplicateur Keynésien** ». L'idée centrale de la théorie keynésienne est l'équilibre de sous-emploi. Pour augmenter le revenu et l'emploi, il faut augmenter la demande globale qui est insuffisante. Ce mécanisme se fait par « *l'augmentation de l'une des composantes de la demande globale à savoir la consommation, l'investissement ou le déficit budgétaire* »²⁷. Ce sont les hypothèses spécifiques à la théorie keynésienne dans la détermination des composantes de la demande globale qui la distingue des autres théories macroéconomiques.

Il s'agit de la consommation et de l'épargne qui sont en fonction du revenu, de l'investissement qui dépend du taux d'intérêt et du montant du déficit budgétaire relatif aux décisions discrétionnaires de l'État. L'explication du revenu en fonction des autres variables explicatives permet de distinguer un coefficient qui représente le multiplicateur. La forme de ce coefficient permet de retenir que l'effet multiplicateur est plus important tant que la propension marginale à consommer est forte. Dans, sa « *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* », Keynes a élaboré une série de multiplicateurs par lesquels une intervention de l'État sur la demande peut avoir un impact significatif sur le niveau de l'activité.

« **Le multiplicateur d'investissement** » a été expliqué par Keynes de sorte que toute augmentation de l'investissement, que ce soit public ou privé, entraîne une augmentation du produit national. La décision d'investissement pousse les entreprises à embaucher des travailleurs, ce qui constitue la création de nouveaux emplois. L'activité se traduit par une distribution des revenus aux salariés. Ces agents vont utiliser ce revenu dans l'achat de biens de consommation et le reste sera épargné. Les dépenses de consommation constituent des revenus pour les fournisseurs et les commerçants. Le cumul des revenus des différentes périodes est généré par la dépense initiale, par le biais des dépenses de consommation, d'où

²⁶TEULON F., Op. cit., p. 139.

²⁷SAMUELSON A., 1985, « Les grands courants de la pensée économique : concepts de base et questions essentielles », Presses Universitaire de Grenoble (PUG), France, p. 45.

l'importance de « la propension marginale à consommer qui est considérée comme variable clé du multiplicateur keynésien »²⁸.

Quant au « **multiplicateur budgétaire** », il permet de mesurer l'impact d'une décision de variation autonome du budget de l'État. On distingue « le multiplicateur de dépenses qui comprend le multiplicateur d'achats publics ainsi que le multiplicateur de transfert »²⁹, sans modifier le volume des impôts. Il a été développé que c'est le multiplicateur d'achats public qui a un effet plus important que celui des transferts sociaux, puisque ce dernier exerce un effet sur le revenu disponible et non sur le revenu global. Globalement le multiplicateur des dépenses exerce le même effet que le multiplicateur d'investissement ($K=1/(1-c)$). Dans le contexte d'une économie ouverte, ce multiplicateur a été affaibli du fait de l'intégration de la propension marginale à importer. Puisque les importations sont considérées comme une fuite.

Du côté des recettes, il existe une relation négative entre le revenu disponible et le montant des prélèvements. Une augmentation des impôts engendre une diminution du revenu disponible. Le « **multiplicateur fiscal** » consiste à baisser les impôts pour permettre une reprise de la consommation des ménages. Selon les Keynésiens, une hausse des dépenses n'est pas équivalente à une baisse des recettes³⁰. En effet, la relance fiscale est moins efficace que la relance budgétaire (en effet, $1/(1-c(1-t)) < 1/(1-c)$). Ceci provient du fait qu'une baisse des impôts se traduit par une augmentation du revenu disponible, laquelle n'est pas intégralement consommée (l'épargne est une fuite), ajoutant que la réaction des agents est lente suite à une modification de la fiscalité.

La littérature qui estime les multiplicateurs budgétaires a connu un regain d'intérêt remarquable, notamment en raison de la nécessité de calculer les effets des programmes budgétaires de stabilisation suite à la récente crise économique mondiale.³¹

2.4. Contestations théoriques et remise en cause de la politique budgétaire

L'utilisation de la politique budgétaire comme instrument de régulation macroéconomique a fonctionné parfaitement de 1945 à 1973. À partir de là, une succession de critiques et controverses s'est développée à l'encontre de la politique budgétaire. En effet, l'apparition du

²⁸SALIN P., 1991, « Macroéconomie », Presses Universitaire de France (PUF), Paris, p. 119.

²⁹ABBES A., 2015, « Efficacité et limites de la politique économique et conjoncturelle dans un modèle de type MUNDELL-FLEMING : étude économétrique sur l'Algérie », thèse de doctorat en sciences économiques, Université ABOU-BEKR BELKAÏD, Tlemcen, p. 105.

³⁰COUSINEAU J.M., 2005, « Emploi et salaire », les presses de l'université de Montréal, Canada, p. 171.

³¹COMBES JL., MUSTEA L., 2014, « Une analyse des multiplicateurs budgétaires : quelles leçons pour les pays en développement et émergents ? », Revue Mondes en développement, n°167, p. 23.

choc pétrolier de 1973 a provoqué une coexistence du chômage et de l'inflation, chose que la doctrine keynésienne a toujours nié.

La critique monétariste de la politique budgétaire s'appuie sur deux arguments : la remise en cause de la stabilité de la fonction de consommation et le financement du déficit public par émission de titres. D'un côté, Milton Friedman a développé le principe du « *revenu permanent* »³² en remettant en cause la fonction de consommation keynésienne. Selon Friedman, la consommation ne dépend pas du revenu courant mais de la richesse de l'agent. Pour lui, il n'existe pas de stabilité de la fonction de consommation, ni de multiplicateur keynésien. La politique budgétaire serait donc inefficace à court terme et déstabilisante à moyen terme. De l'autre côté, le financement des dépenses publiques par émission de titres engendrerait un « *effet d'éviction* », selon lequel les dépenses publiques financées par emprunt vont remplacer les dépenses privées. En effet, l'augmentation des dépenses publiques suscite un endettement supplémentaire et un accroissement d'offre de titres publics qui fait grimper les taux d'intérêts, or cette hausse des taux réduit la demande privée par le canal d'investissements des entreprises qui vont être découragées, ce qui annule une partie d'augmentation initiale de la demande.³³

De plus, dans une économie de plus en plus ouverte, l'effet de la politique budgétaire expansionniste est réduit par « des fuites d'épargne et d'importation », quand une hausse des dépenses publiques est destinée à importer des produits de l'étranger, au lieu d'être épargnée ou utilisée dans l'achat de produits nationaux.

Robert Lucas (1972), l'un des fondateurs de la nouvelle école classique, a développé le concept des « *anticipations rationnelles* », reposant sur la prise en compte de la politique économique annoncée par les pouvoirs publics. L'idée est que les agents peuvent tirer parti de toute l'information disponible pour former leurs anticipations. Il nie l'efficacité des politiques conjoncturelles puisque les agents anticipent les effets de la politique et modifient en conséquence leurs anticipations. Les décisions budgétaires ont un impact rapide sur les réactions des agents, et les décideurs politiques doivent les prendre en considération. Une relance économique par l'augmentation du budget ou un changement des impôts est anticipée par les agents. Ils prévoient une augmentation du taux d'intérêt suite à une augmentation du budget et ralentiront leurs emprunts, ce qui réduira l'effet de la relance. Un accroissement des

³²GILBERT A.F., 1991, « Keynes et la macroéconomie contemporaine », 3ème édition Economica, Paris, p. 112.

³³MONTEL-DUMONT O., 2010, « La politique budgétaire », La documentation française, Paris, p. 98.

impôts peut entraîner les ménages à constituer une épargne de précaution. De ce fait, la réaction des agents sera différente suite aux décisions politiques³⁴.

Barro (1974) a annoncé le principe de « *l'équivalence ricardienne* » dans lequel il a expliqué la neutralité de la dette publique. Ce recours à la dette implique une augmentation équivalente des impôts dans le futur. Ce principe a été expliqué par les anticipations rationnelles des agents. Puisqu'ils anticipent une augmentation des impôts, ils épargnent pour se prévenir. Les intérêts que l'État paie pour ses emprunts sont déterminés en fonction des crédits qui lui ont été accordés. Plus la dette est importante, plus il trouve des difficultés à augmenter ses revenus. Pour cela, l'État paie cher ses emprunts et aura des difficultés à trouver des créanciers qui vont lui prêter à nouveau. À cet effet, l'État devient insolvable, état du fait dû à l'effet boule de neige de la dette publique. L'instrument de financement par la création monétaire n'est pas vraiment privilégié. La création de la liquidité peut avoir comme effet, sur le court terme, des tensions inflationnistes.

Durant les années 80, Arthur Laffer³⁵ met en évidence les effets désincitatifs d'une fiscalité trop lourde « *Trop d'impôt tue l'impôt* ». Une hausse des taux d'imposition entraîne, au-delà d'un certain seuil, une baisse des recettes fiscales qui prennent la forme d'une courbe en cloche. L'argumentation de Laffer trouve ses fondements dans les travaux d'Adam Smith sur la fiscalité : « des impôts lourds, parfois diminuant la consommation des biens taxés, parfois en encourageant la fraude, engendrent souvent des recettes fiscales plus faibles que celles qui auraient pu être obtenues avec des taux plus modestes »³⁶.

Ainsi, la courbe de Laffer qui établit une relation entre les recettes fiscales et le taux de pression fiscale. Lorsque le taux d'imposition s'accroît, les recettes fiscales augmentent pour atteindre un maximum (Tmax). Mais si le taux dépasse la valeur donnée t^* , les impôts perçus diminuent car l'effet désincitatif sur l'offre de travail (effet substitution) l'emporte sur l'effet de la hausse du niveau de taxation (effet revenu). Pour un taux d'imposition nul, les recettes fiscales sont inexistantes ; pour un taux d'imposition de 100%, les agents économiques cesseraient de travailler.

³⁴ DUCHENE G., Patrick LENAIN P., STEINHERR A., 2012, « Macroéconomie », édition Pearson, Montreuil, France, p.153.

³⁵ Arthur Laffer considéré aujourd'hui comme le chef de file de l'Ecole de l'Offre, « *Supply Side* », a inspiré les politiques conduites par Ronald Reagan aux Etats-Unis et Margaret Thatcher au Royaume-Uni.

³⁶ SMITH A., 1776, « Recherches sur la nature et les causes de la richesse des Nations », édition réalisé par Jean-Marie Tremblay en 2002, Québec, p. 190. In : <http://www.anthropomada.com/bibliotheque/Adam-smith-5.pdf>.

2.5. La soutenabilité de la politique budgétaire

Il existe deux indicateurs de santé budgétaire très utilisés connus sous : solvabilité de l'État et soutenabilité de la dette publique³⁷.

2.5.1. La solvabilité des États

L'État, contrairement aux ménages, a une durée de vie infinie, de sorte que sa dette n'a jamais besoin d'être intégralement remboursée. Plus exactement, la dette venant à échéance sera remboursée à l'aide de nouveaux emprunts, car il est raisonnable de penser que les générations futures seront prêtes, à leur tour, à placer une partie de leur épargne dans des titres de la dette publique.

En effet, la capacité d'un État à assurer le service de sa dette peut apparaître illimitée, dans la mesure où il peut lever l'impôt. Ainsi, avant même que la capacité à payer ne soit épuisée, les limites politiques de la disposition à payer peuvent être atteintes.

La solvabilité caractérise la situation des finances publiques à un instant donné, mais compte tenu de l'inertie des dépenses et des recettes (dans aucun grand pays, on ne peut réduire les dépenses de 10% du PIB d'une année sur l'autre), il est important de pouvoir anticiper une éventuelle insolvabilité à un moment donné dans le futur. C'est ce que vise le concept de soutenabilité.

2.5.2. Le concept de soutenabilité

La soutenabilité désigne une situation où l'Etat est à même de respecter sa contrainte budgétaire intertemporelle à un horizon de très long terme ou infini, c'est-à-dire de dégager des excédents primaires futurs suffisamment importants pour faire face à la charge de la dette publique (actuelle et futur), sans avoir à modifier sa politique budgétaire³⁸. Cet indicateur est exprimé par le ratio : **dette / PIB**.

Par le jeu des anticipations de marché, des finances publiques insoutenables peuvent facilement devenir insolubles³⁹. Supposons, par exemple, que suite à une révision à la baisse de sa croissance potentielle, un pays voit soudainement ses finances publiques considérées comme insoutenables. Les marchés vont exiger une prime de risque pour les emprunts à long

³⁷BRAND T., 2010, « La gestion de la dette publique », La documentation française, Paris, p. 216.

³⁸BOUTHEVILLAIN C., DUFRENOT G., FROUTE P. et PAUL L., 2013, « Les politiques budgétaires dans la crise : comprendre les enjeux actuels et les défis futurs », édition De Boeck, Louvain-la-Neuve Neuve, p. 344.

³⁹BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2012, 3^{ème} Edition De Boeck, Louvain-la-Neuve, p. 219.

terme de ce pays, avec deux composantes. D'une part, que les anciens emprunts (à bas taux d'intérêt) seront remplacés par de nouveaux à un taux d'intérêt plus élevé, les intérêts à verser chaque année vont augmenter. D'autre part, la hausse des taux d'intérêt concernent principalement les échéances les plus longues (dix ans ou davantage), l'État va raccourcir les maturités des emprunts, augmentant alors la fréquence de ces appels au marché. Il suffit alors d'un choc négatif, comme une crise de finances publiques dans un pays voisin, pour que les marchés refusent de souscrire à la dette nouvelle et que l'État bascule dans l'insolvabilité⁴⁰.

2.6. Solde budgétaire et financement du déficit

Le solde budgétaire est la différence entre les recettes et les dépenses de l'État. Il y a « *équilibre budgétaire* » lorsque celui-ci est égal à 0; « *déficit budgétaire* » lorsqu'il est négatif, et « *excédent budgétaire* » dans le cas où le solde est positif.

2.6.1. Solde total et solde primaire

Le solde budgétaire total (appelé aussi solde principal) tient compte des intérêts payés sur la dette, qui en représentent souvent une part très importante. Ces derniers dépendent, d'une part, du niveau d'endettement et, d'autre part, du niveau du taux d'intérêt⁴¹ à long terme qui, à court terme, échappent au contrôle du gouvernement. Ainsi, la base retenue dans le jugement de l'orientation de la politique budgétaire est le solde primaire : défini comme le solde budgétaire hors paiement des intérêts.

$$\text{Solde budgétaire total} = \text{solde primaire} - \text{intérêts sur la dette}$$

Dans les pays émergents, la dette a souvent une maturité courte et les taux d'intérêt, qui reflètent notamment les anticipations des marchés, quant à la probabilité de défaillance de l'État emprunteur, sont très instables. Pour cette raison, les recommandations du Fonds Monétaire International sont généralement formulées en termes de solde primaire.

2.6.2. Solde conjoncturel et solde structurel

Le solde de fonctionnement de l'État résulte de deux facteurs : d'une part, des conséquences financières des décisions antérieures et d'autre part, de la situation économique (basse ou haute conjoncture). Le solde structurel appelé aussi « solde budgétaire corrigé du cycle »,

⁴⁰BENASSY-QUERE A. et AL., 2012, Op. cit., p. 219.

⁴¹Dans les pays en développement, les taux d'intérêt peuvent être extrêmement volatiles et sont souvent hors du contrôle du pays. D'ailleurs, dans les pays très endettés, la variabilité de la situation financière globale dépend essentiellement d'événements extérieurs au pays concerné (à savoir les taux d'intérêt pratiqués sur les marchés émergents de par le monde).

correspond au résultat qui apparaîtrait si la conjoncture n'était ni meilleure, ni pire que son niveau tendanciel. Le niveau tendanciel de la conjoncture correspond à son développement en moyenne sur une longue période. Le solde structurel offre une image plus exacte de la situation financière de l'État⁴².

En effet, un boom économique peut permettre de dégager un excédent, alors qu'en réalité l'État souffre d'un déficit structurel. À contrario, un épisode de basse conjoncture engendre potentiellement un déficit supérieur au déficit structurel. Lorsque les déficits trouvent leur source dans une mauvaise conjoncture, ils se résorbent automatiquement avec le retour de la croissance économique. Par contre, les déficits structurels sont plus préoccupants, car ils traduisent un déséquilibre permanent entre recettes et dépenses. Il s'avère donc important de décomposer le solde « en une partie conjoncturelle, indépendante de la volonté du gouvernement, et une partie discrétionnaire, égale à la variation du solde structure. La variation de la composante discrétionnaire est appelée « impulsion budgétaire » par le FMI, car elle fournit une bonne mesure de l'orientation de la politique budgétaire. »⁴³

Les deux décompositions du déficit se combinent sans difficulté. Les intérêts sur la dette n'ayant pas de caractère cyclique marqué, on peut écrire :

$$\textbf{Solde budgétaire} = \textbf{solde primaire conjoncturelle} + \textbf{solde primaire structurelle} - \textbf{intérêts sur la dette}.$$

L'estimation des positions budgétaires structurelles dans les économies sujettes à des chocs extérieurs n'est pas une tâche aisée, car elle peut impliquer les tendances du PIB à long terme, ainsi que les tendances d'autres variables économiques cruciales, telles que le prix des produits de base⁴⁴.

2.6.3. Les modes de financement du déficit

Le déficit budgétaire de l'État peut être financé par deux principaux moyens, à savoir, la monétisation de la dette et l'emprunt.

⁴²SOGUEL N., CLEMENCEAU M., 2013, « Analyse des soldes conjoncturels et structurels du Canton du Tessin », Rapport d'expertise à l'attention du Département des finances et de l'économie de la République et Canton du Tessin, Institut de hautes études en administration publique-IDHEAP, Lausanne. p. 3.

⁴³BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2012, Op. cit., p. 182.

⁴⁴SPIGEL S., 2007, « Politiques macroéconomiques et politiques de croissance », Département des affaires économiques et sociales (DAES), Note d'orientation, Nations Unies, New York, p. 31.

2.6.3.1. La monétisation de la dette

Connue aussi sous le nom de « planche à billets », elle consiste en un crédit sans intérêt, accordé par la Banque Centrale à telle ou telle administration publique. La Banque Centrale finance l'État et la monnaie ainsi créée est injectée dans le circuit économique pour payer ses créanciers : les déficits publics sont alors une contrepartie directe dans l'augmentation de la base monétaire⁴⁵.

Le risque de cette pratique appelée aussi « seigneuriage », est parfaitement identifié : celui de « démonétiser » la valeur de la monnaie distribuée sans contrepartie réelle dans l'économie. Ce processus peut apparaître justifié dans certaines situations exceptionnelles (guerres, catastrophes naturelles) et à condition qu'il ne dure qu'un temps limité⁴⁶. Mais, si la monétisation ne sert qu'à financer les déficits publics pérennes qui n'ont pas d'effet d'entraînement sur l'économie, les agents économiques vont nourrir des doutes sur la valeur de la monnaie nationale. Cela se traduit *in fine* par une montée de l'inflation et une fuite devant la monnaie. Ajoutons que, lors d'une monétisation, la Banque Centrale se place dans une situation de dominance budgétaire totale.

a) La dominance budgétaire

La dominance budgétaire est une situation où la politique monétaire est mise au service de la politique budgétaire, en se voyant attribuer comme mission principale d'assurer la solvabilité de l'État⁴⁷. Elle est donc en totale opposition avec le paradigme classique qui cherche la stabilité des prix comme objectif principal de la politique monétaire.

Les moyens d'action de la Banque Centrale pour appuyer la politique budgétaire sont multiples, et avec des effets très rapides ⁴⁸:

D'abord, un « *Monetary Stance* » très accommodant, c'est-à-dire une baisse des taux directeurs de plus bas possible, pour que cela se répercute sur les taux des emprunts souverains. En baissant le coût des ressources des banques, la Banque Centrale peut espérer que celles-ci répercuteront cette baisse sur leurs emplois, y compris le taux demandé pour prêter à l'État. Toutefois, l'efficacité de cette politique d'assouplissement monétaire n'est pas garantie car elle va dépendre de la crédibilité qui lui sera conférée par le marché. Si celui-ci

⁴⁵BOUTHEVILLAIN C., DUFRENOT G., FROUTE P. et PAUL L., Op. cit, p. 313.

⁴⁶La majorité des pays ont banni les avances directes de la Banque Centrale à l'Etat. En Europe par exemple, le traité européen interdit tout financement direct du gouvernement par la Banque Centrale européenne ou les banques centrales nationales.

⁴⁷BOUTHEVILLAIN C., DUFRENOT G., FROUTE P. et PAUL L., Op. cit, p. 306.

⁴⁸BOUTHEVILLAIN C., DUFRENOT G., FROUTE P. et PAUL L., Op. cit., p. 306-307.

anticipe par exemple une hausse future de l'inflation ou une poursuite de la dégradation budgétaire, les taux long ne répercuteront pas la baisse initiée sur les taux courts.

Ensuite, des mesures dites non conventionnelles, qui consistent à agir sur la demande de titres publics par les établissements financiers, par exemple, en leur garantissant des ressources illimitées à des taux préférentiels, ou en élargissant la gamme des titres publics acceptés comme collatérale aux opérations de refinancement de la Banque Centrale.

Le dernier type de mesure est l'intervention de la Banque Centrale sur le marché des bons du trésor. Cette intervention peut d'abord se faire sur le marché secondaire : en se portant à l'achat de titres publics, la Banque Centrale contribue à faire baisser le taux d'intérêt. Mais l'intervention peut encore être plus directe et s'effectue sur le marché primaire, avec quote-part des titres nouvellement émis préemptés par la Banque Centrale.

Ces trois types de mesure visent toutes à faire baisser le taux d'intérêt réel en augmentant la demande de titres publics. Pour autant, elles ne constituent pas au sens strict du terme une monétisation de la dette publique. Lorsque la Banque Centrale se porte acquéreur de titres publics et les conserve à son bilan, elle réduit le risque de crise de liquidité pour l'emprunteur souverain (celui de ne plus trouver d'acheteurs sur le marché compte tenu de l'ampleur de ses besoins), mais sa solvabilité n'est pas pour autant améliorée, puisqu'il doit continuer le service de sa dette y compris pour la partie détenue par la Banque Centrale. Toutefois, les bénéfices de la Banque Centrale étant reversés à l'État, la détention de la dette par cette dernière allège déjà la contrainte budgétaire par rapport à une détention par les agents économiques.

2.6.3.2.L'emprunt

Il consiste pour le gouvernement à vendre à des investisseurs des titres de créance leur donnant droit, pendant une période de temps donnée, à des versements en capital et intérêts spécifiés par le contrat de dette associé. Il existe plusieurs types de contrats et d'instruments de dette publique. On distingue en général les instruments à court terme (bons du trésor par exemple à 3 mois, à un an, etc.) et à long terme (obligations publiques, par exemple à 10 ans ou 30 ans). Le montant des titres émis chaque année pour un État est la somme des deux besoins : la couverture du déficit de l'année, et le remboursement des emprunts arrivant à échéance.⁴⁹

⁴⁹BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2004, « Politiques économiques », 1^{ère} Edition De Boeck, Louvain-la-Neuve, p. 141.

Les emprunts excessifs viennent alimenter la dette publique qui peut se composer d'une dette intérieure, correspondante aux emprunts contractés auprès des résidents, et une dette extérieure, correspondante aux montants empruntés auprès du reste du monde. La dette extérieure peut être *totale* (brute), c'est-à-dire, la totalité des créances du reste du monde détenues sur l'État, ou *nette*, correspondante à la différence entre la dette extérieure brute et les créances de l'État détenues sur le reste du monde⁵⁰.

La dette publique est souvent rapportée au PIB qui constitue l'assiette des impôts et cotisations levés au cours d'une année donnée. Ce ratio permet notamment les comparaisons entre pays et démontre la soutenabilité de la dette publique.

2.7. Efficacités et rôle de la politique budgétaire dans les pays en voie de développement

Le niveau de développement semble affecter le rôle de la politique budgétaire. En effet, l'analyse de la politique budgétaire présentée ci-dessus correspond à des théories relatives aux pays industrialisés. Cependant, certains économistes, tels que Musgrave (1969), considèrent que la politique budgétaire n'a pas le même rôle dans une économie en développement. En effet, les fonctions de la politique budgétaire, ainsi que les caractéristiques du système budgétaire, seraient relatives au degré de développement économique. Il existerait trois stades: un stade premier, un stade intermédiaire et un stade avancé.

Au stade premier, la politique budgétaire devrait être un facteur de croissance. En effet, le niveau de revenu est très faible, il y a un chômage important et une sous-utilisation des ressources naturelles. La consommation est elle aussi très réduite. Cependant, les principaux problèmes des économies en développement proviendraient du côté de l'offre. La politique budgétaire devrait avoir pour objectif de modifier les conditions de production, par exemple en favorisant l'investissement étranger.

Au stade intermédiaire, il y a plein emploi. La politique budgétaire doit assurer le maintien du revenu potentiel et le problème essentiel est celui de la stabilité des prix. Dans une économie au stade avancé, le système financier est développé et complexe. La politique budgétaire doit participer à la formation de capital puisqu'il peut y avoir sous-utilisation du capital. Celle-ci pouvant être provoquée par des investissements insuffisants par rapport à l'épargne disponible. En effet, les agents peuvent détenir des liquidités qu'ils ne consacrent pas à la consommation ou à l'investissement.

⁵⁰SLOMAN J., WIDE A., 2011 : « Principes d'économie », édition Pearson, Paris, p. 532.

Agénor & Montiel (1999) préfèrent souligner les différences entre économies industrialisées et pays en développement liées à la structure du système budgétaire, au degré de diversification du système financier et aux arrangements institutionnels entre la Banque Centrale et les autorités budgétaires⁵¹. Le système budgétaire des économies en développement se caractérise par la prédominance des impôts indirects liés à la taxation du commerce extérieur. De plus, le budget représente une fraction moindre du revenu dans les pays en développement. Dans ce type d'économie, la majeure partie des dépenses est consacrée aux services publics, à la défense et à l'éducation. En revanche, dans les pays industrialisés, une partie plus conséquente des dépenses publiques est allouée à la santé et à la sécurité sociale.

Cette analyse se retrouve partiellement dans l'analyse d'Hitiris (1990)⁵² dans laquelle la structure des recettes fiscales évolue avec le niveau de développement économique. Au fil du développement, les impôts directs s'accroissent et les impôts deviennent de plus en plus progressifs. Il y aurait donc un lien entre développement économique et système fiscal. La structure budgétaire n'est donc pas figée et dépend des caractéristiques économiques du pays concerné.

Par ailleurs, dans les économies en développement, le niveau de production potentielle est plus difficile à déterminer en raison de l'existence d'un sous-emploi plutôt que de chômage avéré. En conséquence, la politique budgétaire aurait deux rôles dans ce type d'économie. D'une part, un rôle de long terme de promotion de la croissance. Cette promotion s'effectuerait par l'accumulation du capital par le biais de la création d'une épargne publique, ainsi que par le développement de certains secteurs par le biais de la politique budgétaire. La création d'infrastructures et la mise à disposition de fonds dans des économies dans lesquelles les marchés financiers sont déficients, seraient aussi envisagées (Tanzi, 1991). D'autre part, la politique budgétaire aurait un rôle de court-terme, lié à la stabilisation du revenu comme dans les économies industrialisées.

Cependant, à priori, la stabilisation budgétaire pourrait être limitée dans les pays en développement du fait de la nature des chocs qui diffère de celle des économies industrialisées. Les chocs d'offre prédomineraient dans les économies en développement

⁵¹AGENOR P.R., MONTIEL P., 1999, « Development Macroeconomics » Princeton University Press, 2nd edition, USA, p. 545.

⁵²Cité par Tanzi V., 1990, « Fiscal policy in Open Developing Economies », IMF, Washington D.C, p. 29. In : https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF071/02515-9781557751713/02515-9781557751713/Other_formats/Source_PDF/02515-9781455259779.pdf, consulté le 15/04/2019.

selon Rand & Tarp (2002). Par ailleurs, la réaction de l'offre à une variation de la demande agrégée est limitée, à cause de problèmes structurels économiques, tels que la composition de la production.

Au final, l'existence de larges consensus et controverses entre les différentes écoles de pensée concernant l'efficacité relative de la politique budgétaire, indique le rôle primordial qu'elle occupe dans la conception et l'exécution de la politique économique conjoncturelle.

3. La politique monétaire : théories et mécanismes

Le rôle primordial de la monnaie dans la stabilisation des fluctuations économiques a souvent occupé les scènes des débats, entre théoriciens et praticiens de la politique économique. Ainsi, le principal objectif assigné à la politique monétaire consiste à assurer la stabilité des prix qui pourrait garantir par la suite la stabilité de la croissance, donc la réduction de l'output gap qui représente la différence entre production observée et production potentielle. Néanmoins, durant l'horizon temporel d'exécution de la politique monétaire, des enjeux et des controverses concourent à la difficulté de mener à bien une stabilisation complète du revenu.

3.1. Objectif et conception de la politique monétaire dans les différentes écoles de pensée

Selon le principe de dichotomie adopté par la « *théorie classique* », la monnaie est neutre et n'a aucune influence sur la sphère réelle, ainsi elle n'affecte que les variables nominales, sans modifier les variables réelles. Il s'agit néanmoins d'effets transitoires qui se convertissent rapidement en inflation. Devant l'inefficacité des tentatives de relance, les classiques recommandent l'abandon des objectifs réels et l'affectation de la politique monétaire à la lutte contre l'inflation.

L'hypothèse de la neutralité de la monnaie est formalisée par la « *théorie quantitative de la monnaie* ; $MV = PT$ »⁵³ : pour un volume de transactions (T) donné et une vitesse de la circulation (V) constante, toute variation de la quantité de monnaie en circulation (M) entraîne une variation proportionnelle des prix (P). La vitesse de circulation est supposée constante à court terme, car les habitudes de paiement n'évoluent que lentement. Le volume de transactions est lui aussi supposé constant car l'équilibre des marchés assure le plein emploi de toutes les capacités de production. Si (M) double, (V) et (T) étant constant, alors (P) double : un volume supérieur de monnaie achetant le même volume de marchandises, il faut

⁵³Esquissée par Jean Bodin (1568) qui remarqua la corrélation entre l'arrivée massive de métaux précieux en Europe et la flambée des prix, puis formulée par John Locke (1690), David Hume (1752) et Richard Cantillon (1757) et mise sous forme d'équation par Irving Fisher (1911), elle a donné naissance à une branche particulière de la théorie néoclassique : le monétarisme.

que les prix augmentent. Autrement dit, le niveau des prix est normalement le seul élément absolument passif de l'équation générale des transactions.

Ainsi, la politique monétaire expansive est non seulement inefficace et n'a aucune incidence sur la sphère réelle, mais elle a en plus des effets négatifs par sa création unique sur la sphère monétaire, en engendrant des pressions inflationnistes.

Cependant, la fonction de demande de monnaie proposée par « **Keynes** » permet à la politique monétaire d'influencer la production. En augmentant la masse monétaire, la Banque Centrale pousse le taux d'intérêt à la baisse, stimule les investissements et relance la demande. En cas de choc, la politique monétaire représente donc une solution alternative. Keynes présente néanmoins deux arguments qui minimisent l'apport d'une relance monétaire⁵⁴.

D'une part, il souligne que l'efficacité de la politique monétaire dépend de la capacité de la Banque Centrale à contrôler le taux d'intérêt⁵⁵. Dans ce sens, Keynes distingue un cas extrême où les variations de la masse monétaire n'ont aucune influence sur le taux. Il considère en effet qu'il existe un niveau plancher, en-dessous duquel le taux d'intérêt ne peut plus baisser. Lorsque ce seuil est atteint, les agents sont unanimes quant à une prochaine hausse du taux. La préférence pour la liquidité est donc totale, car l'augmentation attendue du taux d'intérêt diminuera le rendement des actifs financiers. Dans ce cas, toute nouvelle liquidité injectée dans l'économie sera absorbée par les encaisses oisives. La Banque Centrale ne réussira pas à baisser le taux d'intérêt et la politique monétaire n'aura donc aucun effet sur les investissements. Keynes qualifie cette situation de « Trappe à la liquidité ».

D'autre part, Keynes considère qu'en situation de sous-emploi, les investissements sont peu sensibles aux variations du taux d'intérêt. La relance monétaire sera donc d'une très faible ampleur. La faible élasticité des investissements s'explique essentiellement par le rôle que jouent les anticipations dans la détermination du volume de la production. En situation de sous-emploi, le manque d'investissement ne s'explique pas par une crainte de coût, mais par un déficit de demande. Ainsi, seule l'anticipation d'une croissance de la demande incitera les producteurs à investir davantage. Une politique budgétaire expansive est capable d'orienter les anticipations dans ce sens et d'amorcer la reprise. La politique monétaire pourra par la

⁵⁴BEN MIM S., 2004, « L'efficacité de la politique économique : le rôle du marché du travail et des marchés financiers », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris XII Val-de-Marne, Paris, p. 22.

⁵⁵Chez Keynes, le taux d'intérêt est un phénomène purement monétaire dans la mesure où il témoigne de la préférence des agents pour la liquidité.

suite jouer un rôle d'accompagnement, qui consiste à préserver la dynamique d'investissement en maintenant le taux d'intérêt à un niveau raisonnable.

Cependant, chez les « **monétaristes** », si la monnaie joue un rôle très important dans l'économie, la politique monétaire est une source de poussée inflationniste. Pour Friedman, la politique monétaire expansionniste n'améliore la situation de l'emploi que de façon provisoire, tout en accélérant durablement le taux d'inflation. Sa démonstration se base sur la courbe de Phillips. Cette courbe montre donc qu'un arbitrage est possible entre le taux de chômage et le taux d'inflation. L'enseignement de la courbe est clair : les autorités peuvent faire baisser le taux de chômage mais au prix d'une progression de l'inflation. Cependant, Friedman a critiqué la courbe de Phillips ; celle-ci n'est pas valable qu'à court terme puisqu'il existe un taux de chômage naturel⁵⁶ : un taux en dessous duquel on ne peut pas descendre car il dépend des structures du marché et de celles de l'économie, c'est-à-dire du fonctionnement même de l'économie.

Friedman précise ainsi que « l'arme monétaire ne produit un effet positif sur l'emploi qu'à court terme ». En effet, sur le court terme, les agents sont soumis à « l'illusion monétaire » puisque l'augmentation des salaires incite les travailleurs à augmenter leur offre de travail, le chômage recule et le niveau de production augmente. Au bout du temps, les agents se rendent compte que la hausse des salaires est nominale et que le salaire réel reste inchangé. La politique monétaire n'a, donc, pas d'effet sur le chômage puisqu'il y aura un retour à l'équilibre.

Pour mettre fin à ce cercle vicieux inflationniste, Friedman propose d'abandonner les politiques monétaires discrétionnaires au profit de « *règles monétaires fixes* ». Il estime que la Banque Centrale doit déterminer un objectif de croissance pour la masse monétaire, compatible avec le taux de croissance moyen de la production et de garantir la stabilité des prix à long terme. Elle devrait suivre des règles fixes pour conduire la politique monétaire, car un pouvoir discrétionnaire peut déstabiliser l'économie⁵⁷.

Les « **Nouveaux classiques** » ont modifié la théorie monétariste, en supposant l'hypothèse que les agents économiques déterminaient leur comportement sur la base d'« *anticipations rationnelles* », par conséquent desquelles, une politique monétaire est non seulement

⁵⁶ABRAHAM-FROIS G., 1993, « Keynes et la macroéconomie contemporaine », 3ème édition Economica, Paris, p. 115.

⁵⁷JAHAN S., PAPAGEORGIOU., 2014, « Qu'est-ce que le monétarisme », Revue Finance et Développement, vol. 51, n°1, p. 39.

inefficace à long terme, mais aussi à court terme. Les agents économiques raisonnant toujours en termes réels et ne pouvant donc être attirés par une politique monétaire. Dans ces approches, la crédibilité de la politique monétaire est très importante pour lutter contre l'inflation, dont elle constitue l'objectif ultime. Ainsi, la transparence et l'indépendance de la Banque Centrale sont deux conditions jugées indispensables pour l'école monétariste.

3.2. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire

La littérature théorique sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire identifie trois canaux essentiels : le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit et le canal du taux de change. Un autre canal peut être mentionné en complément, il s'agit des prix des actifs. L'importance de ces canaux, c'est-à-dire, l'influence de la politique monétaire sur l'activité économique et sur les prix, varie beaucoup d'un pays à l'autre en fonction des caractéristiques de leurs structures financières.

3.2.1. Le canal du taux d'intérêt

Le canal de transmission par le taux d'intérêt, c'est-à-dire par le prix du crédit, renvoie au modèle keynésien traditionnel : une expansion monétaire conduit à une baisse du taux d'intérêt, et donc, à une relance de l'investissement. À court terme, la hausse de l'investissement se traduit par un effet multiplicateur sur la demande de biens et de services.⁵⁸

Le canal classique du taux d'intérêt peut se décomposer en trois étapes :⁵⁹ La première étape tient à la " transmission (pass-through) des modification des taux directeurs aux taux d'intérêt de marché ". Ensuite, dans la deuxième étape, il y a " transmission des variations des taux de marché aux taux créditeurs et débiteurs des banques ". Et enfin, " influence des variations des taux d'intérêt réel sur la demande agrégée ". Cette dernière étape a le mérite d'être explicitée soigneusement. En effet, les prix étant caractérisés par une rigidité (un degré plus ou moins élevé selon les économies), une modification des taux d'intérêt nominaux bancaires et de marché entraîne une modification des taux d'intérêt réels. Cette dernière est à l'origine de trois effets sur la demande finale, de sens opposés ⁶⁰:

-Un effet-revenu : par exemple, une hausse du taux d'intérêt accroît le revenu disponible des ménages qui détiennent des placements financiers rémunérés à taux variable.

⁵⁸BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2012, Op. cit., p. 297.

⁵⁹DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., 2015, « Politique monétaire », édition De-Boeck, Louvain -la-Neuve, p. 195.

⁶⁰DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., Op.cit., p. 197.

-Un effet de substitution intertemporelle : une hausse des taux d'intérêt réels est à l'origine d'un arbitrage en faveur de l'épargne, au détriment de la consommation et de l'investissement.

-Un effet de richesse : comme il existe une relation inverse entre les taux d'intérêt et les prix des titres, une hausse des taux d'intérêt fait baisser la valeur des patrimoines.

Les effets de substitution et de richesse l'emporte généralement sur l'effet-revenu, une hausse des taux d'intérêts réels entraîne un ralentissement, voire une diminution des dépenses de consommation et d'investissement et, en conséquence, de la production.

3.2.2. Le canal du crédit

Alors que le canal du taux d'intérêt fait jouer la demande de crédit, les banques accroissent ou réduisent leur offre de crédit en fonction des conditions de financement des fonds prêtables. Le canal du crédit passe par l'offre de crédit, c'est-à-dire sur la mise à disposition de ces fonds par les banques auprès des ménages et des entreprises.

En effet, le mécanisme de ce canal est fondé sur la remise en cause du théorème de Modigliani-Miller (1958)⁶¹, qui considère que les entreprises seraient indifférentes entre un financement sur fonds propres, un financement par endettement auprès du secteur bancaire ou un financement par émission de titres. C'est le cas de certains agents (petites et moyennes entreprises ou ménages) qui n'ont pas accès au marché financier et sont donc tributaires du crédit bancaire, ce qui engendre une inélasticité de la demande de crédit par rapport aux variations du taux d'intérêt, et pousse les banques à rationner leur offre de crédits, plutôt que d'augmenter leur taux d'intérêt débiteur. Ceci s'explique par le fait qu'il est coûteux pour les banques de vérifier la qualité des projets d'investissement. Le manque d'information les conduit à intégrer le risque de défaut dans le coût du crédit proposé à toutes entreprises. Ce coût d'agence pénalise, voire dissuade, les entreprises qui proposent de bons projets et ont une faible probabilité de faire défaut, donc une probabilité élevée de payer effectivement les intérêts de leur emprunt⁶².

La bonne santé des banques est aussi déterminante dans la transmission de la politique monétaire : lorsque les bilans bancaires sont encombrés de « *créances douteuses* », c'est-à-

⁶¹Cité par BENASSY-QUERE A. et AL., 2012, Op. cit., p. 301.

⁶²BENASSY-QUERE A. et AL., 2012, Op. cit., p. 301.

dire de créances affectées d'une probabilité élevée de défaut, ou lorsque leurs portefeuilles d'actifs sont dévalorisés, elles sont moins disposées à accorder de nouveaux crédits.⁶³

Lorsque les bilans des banques sont dégradés au point que celles-ci deviennent insolvables, c'est-à-dire que la valeur de leur passif financier dépasse celle de leurs actifs, le remède n'est pas monétaire, mais budgétaire : le gouvernement doit exiger des établissements financiers qu'ils renforcent leur capital et, quand ce n'est pas possible sur le marché par émission d'actions ou par fusion entre banques, il doit procéder à une injection de fonds publics⁶⁴.

3.2.3. Le canal du taux de change

Ce canal joue un rôle non négligeable dans le cadre de l'internationalisation croissante des économies. Dans un régime de change flexible, les variations des taux directs sont susceptibles d'induire des fluctuations des taux de change. En agissant sur les prix et la compétitivité des entreprises nationales, cette modification du taux de change exerce alors un impact sur l'économie réelle. Toutes choses égales par ailleurs, une baisse des taux de change entraîne une dépréciation du cours de la monnaie, ce qui stimule les exportations nettes et la production nationale. Cet effet ne se fait ressentir qu'au bout de quelques années. La diminution des taux rend la monnaie nationale moins attractive et provoque une sortie de capitaux. Ainsi, la dépréciation augmente le prix des produits importés et améliore le commerce extérieur en volume.

Les variations des taux de change affectent également les bilans des agents financiers et non financiers. Leur effet est d'autant plus important qu'une part significative des dettes est libellée en devises, ce qui n'est pas le cas dans les pays développés mais davantage fréquent dans les pays émergents⁶⁵.

L'efficacité de ce canal dépend aussi du degré d'ouverture des économies au commerce international. Les effets du taux de change sont moins importants pour une grande zone monétaire relativement fermée, telle que la zone euro, que pour une petite économie largement ouverte.

⁶³BENASSY-QUERE A. et AL., 2012, Op. cit., p. 302.

⁶⁴Ibidem, p. 303.

⁶⁵DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., Op. cit., p. 200.

3.2.4. Le canal du prix des actifs

La transmission de la politique monétaire par le canal des prix des actifs (actions, obligations, ou biens immobiliers) passe par deux mécanismes : les *effets de richesse sur la consommation* et la *théorie de l'investissement de Tobin (coefficient q)*.

En effet, une baisse des taux d'intérêt élève le prix des actifs financiers et immobiliers détenus par les ménages⁶⁶, car les épargnants se pressent pour acquérir les actifs déjà présents sur le marché, rémunérés à un taux plus élevé que le taux proposé sur les nouveaux actifs. Les ménages vont partiellement consommer le supplément de richesse issu de la revalorisation de leur patrimoine. Ces effets de richesse ont joué un rôle important dans les années 1990, à la baisse au Japon (après l'éclatement de la bulle boursière et immobilière) et à la hausse aux Etats-Unis (pendant la bulle Internet et, ensuite, du fait de la poursuite de la hausse des prix de l'immobilier).

Quant au comportement des entreprises, une hausse du prix des actions augmente la profitabilité de l'investissement, mesurée par le « *q de Tobin* »⁶⁷, et soutient l'investissement. En effet, si q est élevé, la valeur boursière des entreprises est élevée par rapport au coût de renouvellement du capital, et les nouveaux investissements productifs sont peu onéreux par rapport à la valeur boursière des entreprises. Celles-ci peuvent alors émettre des actions et en obtenir un prix élevé, compte tenu du coût des investissements productifs qu'elles réalisent. Par conséquent, les dépenses d'investissement augmenteront car les entreprises peuvent acquérir beaucoup de biens d'équipement en émettant peu d'actions nouvelles.

Le canal des prix des actifs a progressivement pris de l'importance avec la participation croissante des ménages et des entreprises aux marchés financiers, impliquant une hausse à la fois des taux d'endettement et des richesses détenues.

3.3. La mise en œuvre de la politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire est garantie à l'aide d'un arsenal d'instruments, qui permet à la Banque Centrale d'assurer un niveau de taux d'intérêt à court terme, cohérent avec l'objectif poursuivi. Cet arsenal comprend des mesures de contrôle direct du crédit et des mesures indirectes.

⁶⁶Les actions ordinaires sont une composante majeure du patrimoine financier.

⁶⁷Le q de Tobin est le rapport entre la valeur boursière des entreprises et le coût de renouvellement de leur stock de capital physique. C'est la variable centrale de la théorie néoclassique de l'investissement.

Concernant la première catégorie de mesures, celle-ci comporte des effets directs et rapides sur les contreparties de la masse monétaire. Elle englobe l'encadrement du crédit et la sélectivité des crédits. « **L'encadrement du crédit** » consiste à limiter, par voie réglementaire, la progression des crédits donnés par les banques. Quant à la « **sélectivité du crédit** », elle tient à orienter les crédits vers certaines branches, ou secteurs jugés prioritaires, selon les objectifs de réformes économiques tracés à l'avance.

Le débat sur les avantages et limites de l'encadrement du crédit va en défaveur de ses avantages. En effet, l'instrument présente l'avantage d'être rapide et efficace dans le contrôle de la masse monétaire. Néanmoins, le taux de croissance de l'encours de crédit reste incompatible et ne tient pas vraiment compte des besoins de financement de l'économie, ce qui peut peser sur le moteur de la croissance. D'autre part, ce système pénalise les banques les plus dynamiques et fige les positions acquises. Enfin, en fixant des normes par secteur d'activité, l'encadrement ôte toute initiative au banquier.

Ainsi, à partir de la fin des années soixante-dix et vers le milieu des années quatre-vingts, les banques des pays industrialisés ont banni les instruments directs de la politique monétaire au profit de mesures indirectes. Ce dernier type se caractérise par une action sur la liquidité bancaire. On distingue, dans ce cadre, la politique de réescompte, le taux de réserve obligatoire, les opérations du marché ouvert (open market) et les facilités permanentes.

La politique de « **réescompte** », étant le moyen de régulation monétaire le plus ancien, reflète le taux d'intérêt pratiqué par la Banque Centrale à l'égard des banques commerciales pour les emprunts, qui sont en général sur le court terme. Ainsi, lorsque les clients demandent à leur banque de leur escompter des effets de commerce, cette dernière peut se refinancer auprès de la Banque Centrale pour s'approvisionner en liquidités moyennant le paiement d'un taux de réescompte. Pour réguler la masse monétaire, la Banque Centrale peut manipuler le taux de réescompte, soit en l'augmentant, lorsqu'elle veut restreindre le crédit, soit en le diminuant, si elle compte accroître la masse monétaire. Cependant, l'efficacité de cet instrument de la politique monétaire est assez limitée, car il n'affecte que les banques qui ont un besoin de refinancement.

Certaines Banques Centrales considèrent le taux de réescompte comme un simple signal, alors que pour d'autres banques, spécialement celles qui ont affaire avec des marchés moins développés, et pour lesquelles les opérations sur les marchés ouverts ne sont pas très

efficaces, il s'agit de l'instrument principal de la politique monétaire⁶⁸. La Banque Centrale peut aussi se servir de l'escompte, durant les pénuries de liquidité, pour agir comme un prêteur de la dernière heure.

Le « **taux de réserve obligatoire** » constitue le deuxième instrument indirect de la politique monétaire qui permet d'influencer les conditions de la demande sur le marché de la monnaie centrale. Il se traduit, par l'obligation faite par la Banque Centrale aux banques commerciales, de conserver une fraction non rémunérée de leurs dépôts en monnaie banque centrale⁶⁹. Ainsi, le gel d'une partie de ces dépôts auprès de la Banque Centrale permet de limiter les montants des crédits octroyés et de contrôler la liquidité, en plus de son ancien rôle qui servait de garanties des déposants en cas de panique financière⁷⁰.

Les systèmes de réserves ont pour rôle de stabiliser les taux d'intérêt à court terme dans le cadre d'une constitution en moyenne : la possibilité de substituer la constitution d'une réserve d'un jour sur l'autre, jusqu'au dernier jour de la période, doit permettre d'absorber les fluctuations transitoires des facteurs autonomes, sans nécessiter d'opérations de politique monétaire⁷¹. La stabilisation des taux d'intérêts résulte alors de la propriété de martingale⁷² : si à l'intérieur d'une période de constitution, il est indifférent de constituer des réserves un jour ou l'autre, pourvu d'avoir satisfait son obligation au dernier jour, alors le niveau de taux d'intérêts au jour le jour anticipé pour ce jour, devrait constamment prévaloir au cours de la période, et même bien sûr que les échéances intermédiaires. En effet, à l'exception du dernier jour de la période de constitution, toute déviation du taux d'intérêt au jour le jour par rapport aux taux ciblé par la Banque Centrale devrait être arbitré⁷³.

En dehors des erreurs importantes dans la prévision de la liquidité de la Banque Centrale ou dans l'anticipation d'un changement de taux directeur, au cours de la période de constitution mentionnée plus haut, les limites de système de réserves obligatoires sont aussi liées aux facteurs qui gênent le fonctionnement de propriété de martingale, qui sont de deux ordres :

⁶⁸SPIEGEL S., Op. cit., p. 40.

⁶⁹ Les réserves obligatoires sont rémunérés à un taux de celui du marché monétaire.

⁷⁰CABANNES M., 1994, « La politique macroéconomique », édition Armand Colin, Paris, p. 46.

⁷¹ DRUMETZ F., PFISTER C., Op. cit., p. 248.

⁷²Une martingale est un calcul stochastique qui peut modéliser les gains accumulés au cours de répétitions indépendantes d'un jeu de hasard équilibré, où le joueur s'autorise à modifier sa mise en fonction des gains passés, d'où l'utilisation du terme martingale emprunté au monde de la finance.

⁷³Si le taux au jour le jour est supérieur à la cible, les banques s'efforcent de prêter ; elles s'efforcent au contraire d'emprunter si le taux est inférieur.

l'existence d'imperfections de marché⁷⁴ et le comportement des banques afin d'éviter des excédents de réserves.

Une troisième méthode de gestion indirecte de la masse monétaire s'effectue par le biais des opérations « **d'open market** ». Ces dernières sont l'instrument que les Banques Centrales utilisent dans leur gestion de la liquidité bancaire afin de stabiliser les taux d'intérêt à court terme à un niveau différent de celui des facilités permanentes⁷⁵. Ainsi, afin d'absorber le surplus de monnaie en circulation, la Banque Centrale peut intervenir en vendant des titres, ce qui va faire diminuer leur cours, et par la suite augmenter les taux d'intérêts, pénalisant les prêts et les concours bancaires ainsi que les opérations de refinancements.

Cependant, dans le cas contraire, c'est-à-dire en situation déflationniste, en achetant des titres, la Banque Centrale fournit des liquidités et fait augmenter le cours de ces titres, provoquant une baisse des taux d'intérêt⁷⁶. Afin d'influencer le moins possible le cours des actifs éligibles, les opérations d'open market prennent habituellement la forme de pensions : ventes de titres avec promesse de revente, lorsqu'il s'agit de mises en pension qui servent à fournir de la liquidité, les différences de prix correspondant au paiement des intérêts. Certaines opérations d'open market sont réalisées fermes, mais, en dehors de périodes de crises, elles ont un caractère structurel et non un caractère de politique monétaire⁷⁷.

L'open market est considéré comme le principal instrument utilisé par les pays industrialisés dans le contrôle de la masse monétaire. Dans, la plupart des pays en voie de développement, les opérations sur les marchés ouverts sont les plus efficaces lorsque les pays concernés disposent de marchés de capitaux relativement développés et actifs (liquides). Néanmoins, lorsque les marchés sont sous-développés ou non liquides, le signal de prix n'est pas généralement efficace.⁷⁸

Enfin, « **les facilités permanentes** » qui sont des opérations effectuées à la demande des banques leur permettant de se refinancer ou de déposer au jour le jour leurs surplus de liquidités. Il existe ainsi deux types de facilités permanentes : les facilités de dépôt qui fixent une borne supérieure pour le taux de l'argent au jour le jour, et les facilités de dépôts,

⁷⁴Les imperfections de marché sont liées aux coûts de transactions et limites de lignes de crédit, particulièrement en période de crises.

⁷⁵DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., Op. cit., p. 252.

⁷⁶DRUMETZ F., PFISTER C., 2010, « Politique monétaire », édition De-Boeck, Louvain -la-Neuve, p. 130.

⁷⁷DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., Op. cit., p. 252.

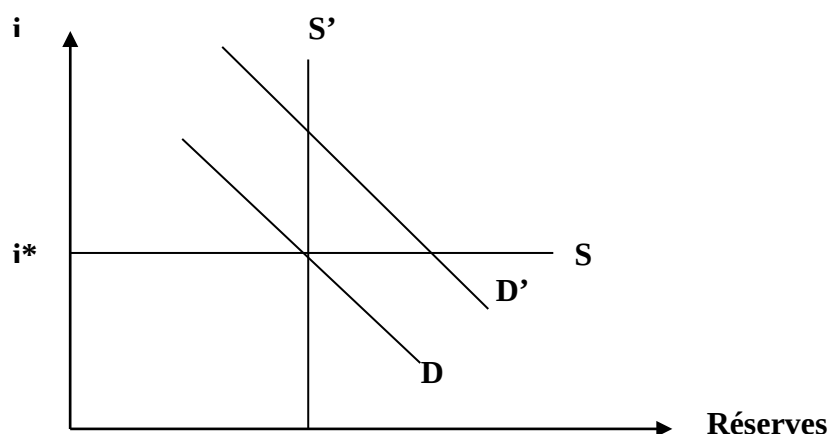
⁷⁸SPIEGEL S., Op. cit., p. 40.

qui lui fixent une borne inférieure⁷⁹. Une Banque Centrale peut utiliser les deux et délimiter ainsi un corridor pour le taux de l'argent au jour le jour. Les facilités permanentes permettent ainsi d'indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et à encadrer les taux du marché au jour le jour.

3.3.1. Le choix de l'instrument monétaire de stabilisation du revenu

Dans l'objectif de stabilisation du revenu national, la Banque Centrale opère un choix entre une procédure orientée vers le contrôle du taux d'intérêt et une procédure orientée vers le contrôle du volume de la monnaie centrale. En effet, la demande de monnaie centrale exprimée par les établissements de crédit dépend de la demande de monnaie dans l'ensemble de l'économie et l'offre de monnaie centrale contrôlée par la Banque Centrale.

Figure N°03 : L'équilibre du marché de la monnaie centrale



Source : DUTHIL G., MAROIS W., 1997, Op .cit., p. 88.

La Banque Centrale peut choisir d'offrir le montant demandé par les banques à un taux d'intérêt (i^*) cohérent avec les objectifs qu'elle suit en matière de croissance des agrégats monétaires ou en matière d'inflation. Dans ce cas, l'offre de monnaie centrale est infiniment élastique au taux d'intérêt (la courbe d'offre est horizontale) et le montant de la monnaie centrale offert aux banques dépend uniquement de leur demande. À l'opposé, la Banque Centrale peut décider d'offrir le montant de monnaie centrale qui lui semble être cohérent avec ses objectifs de politiques économiques, et laisser le taux interbancaire être déterminé par la demande : dans ce cas, l'offre est complètement inélastique.

Le choix entre une procédure orientée vers le contrôle du taux d'intérêt et une procédure orientée vers le contrôle du volume de la monnaie centrale est fondé sur différents critères. Il

⁷⁹MISHKIN F., 2007, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8^{ème} édition Pearson Education, France, p. 506.

dépend, en premier lieu de « **la nature du choc** ». Sur ce point, le principe énoncé par Poole (1970) pour le choix entre le taux d'intérêt et les agrégats comme moyen de stabilisation du revenu national s'applique⁸⁰ :

1) Si le choc est d'origine réelle (on assiste, par exemple, à une forte progression de la demande globale due à une baisse du taux d'épargne ou à une hausse de l'investissement autonome), **le contrôle de l'offre de monnaie centrale** est préconisé. En effet, l'accélération de la croissance génère une demande de monnaie supplémentaire dans l'ensemble de l'économie, ce qui se traduit par une augmentation de la demande de liquidité de la part des banques. En ne changeant pas le montant de la monnaie centrale offert, la Banque Centrale laisse le taux d'intérêt augmenter, ce qui exerce un effet stabilisateur : la progression de la demande est freinée, ce qui évite une accélération de l'inflation.

2) Si le choc trouve son origine dans le secteur monétaire (on assiste, par exemple, à une modification de la préférence pour la liquidité du public), un **objectif de taux d'intérêt** est préférable. En effet, dans ce cas, la Banque Centrale satisfait la demande de monnaie supplémentaire si bien que le taux d'intérêt ne varie pas. Dans ces conditions, la méthode de contrôle du taux offre la possibilité de limiter la variabilité du taux sur le marché interbancaire et des autres taux d'intérêt à court terme puisqu'elle répond automatiquement aux variations purement fortuites et passagères de la fonction de demande de monnaie dont il vaut mieux, en tout état de cause, éviter les répercussions sur le secteur réel. Si dans les mêmes circonstances, la Banque Centrale s'attache à contrôler le volume de la monnaie centrale, les taux courts augmentent, ce qui pénalise la croissance économique. La procédure de contrôle du taux présente ainsi l'avantage d'assurer automatiquement un ajustement saisonnier de l'offre de monnaie. Elle permet aux variations des taux d'intérêt de se faire progressivement et sans inversion fréquente du mouvement⁸¹. Cela évite une forte instabilité des taux d'intérêt et les coûts qui lui sont associés (affaiblissement du mécanisme de marché du fait de l'augmentation des risques liés aux opérations sur titres et à la détention de ceux-ci ; transmission des facteurs d'instabilité du secteur réel avec leurs répercussions sur les décisions d'investissement et d'épargne...). Or, la multiplication des innovations financières durant les années quatre-vingts était à l'origine de la fréquence des chocs monétaires. Ainsi, les autorités monétaires ont adopté des procédures opérationnelles orientées vers le lissage des fluctuations du taux d'intérêt sur le marché interbancaire.

⁸⁰DUTHIL G., MAROIS W., Op .cit., p. 89.

⁸¹Ibidem.

3.4. La stratégie de la politique monétaire : ciblage de l'inflation

La stratégie de la politique monétaire consiste à identifier l'objectif principal de la politique monétaire qui est la stabilité des prix, et à assurer les conditions favorables à sa réalisation, en garantissant une Banque Centrale indépendante, responsable et transparente. La mise en œuvre réussie de la stratégie accroît la crédibilité de la Banque Centrale, c'est-à-dire sa capacité à influencer les anticipations d'inflation des agents économiques afin d'assurer la stabilité des prix.

Depuis les années 60, le débat sur les bonnes stratégies monétaires n'a pas cessé. Après de longues controverses entre tenants du contrôle par les prix (les taux d'intérêt) et avocats du contrôle par les quantités (les agrégats monétaires), la discussion s'est déplacée vers le choix d'un objectif final et la manière dont les écarts par rapport à celui-ci, rétroagissent sur la fixation des taux d'intérêts⁸².

Dans ce contexte, Lars Svensson (1999, 2001) propose trois types de règles :

Les règles instrumentales : par lesquelles la Banque Centrale détermine la valeur de son instrument en fonction de variables macroéconomiques. Par exemple, la règle de Taylor fixe le taux d'intérêt en fonction de l'inflation et de l'output gap ou l'écart de production. Elle est souvent utilisée comme référence pour évaluer l'orientation expansive ou restrictive de la politique monétaire même si, en pratique, aucune banque ne suit une règle aussi mécanique.

Les règles de ciblage intermédiaire : selon lesquelles la Banque Centrale cherche à contrôler un objectif intermédiaire corrélé avec l'objectif final, mais plus facile à observer et à contrôler que l'objectif final. Dans les années 1970, les agrégats monétaires étaient couramment utilisés comme objectifs intermédiaires. Ce type de stratégie a été progressivement abandonné, en raison de l'affaiblissement du lien entre croissance monétaire et inflation.

Les règles de ciblage : par lesquelles la Banque Centrale minimise une fonction de perte à un horizon donné. Une telle règle spécifie les objectifs de la Banque Centrale et les paramètres d'un éventuel arbitrage entre ses objectifs. L'exemple le plus répandu est la règle de « **ciblage de l'inflation** ». Cette règle a l'avantage d'être transparente sur l'objectif poursuivi et sur la stratégie pour atteindre cet objectif, tout en permettant à la Banque Centrale d'agir de manière discrétionnaire, ce qui n'est pas le cas avec la règle instrumentale.

Durant les années, 1960, 1970, 1980, les règles de ciblage étaient beaucoup utilisées. Néanmoins, vers le début des années 1990, de plus en plus de Banques Centrales ont choisi de

⁸²BENASSY-QUERE A. et Al., 2012, Op. cit., p. 343.

suivre une règle implicite fondée sur l'inflation prévue à moyen terme, c'est le ciblage de l'inflation (en anglais « *inflation targeting* »),

Le ciblage de l'inflation, connu sous le nom d'«*objectif quantifié de stabilité des prix*», se manifeste par l'annonce de cibles officielles d'inflation pour une ou plusieurs périodes, et par la communication explicite suivant laquelle une inflation faible et stable constitue l'objectif principal de la politique monétaire. L'avantage essentiel réside donc dans la transparence et la cohérence de la politique monétaire. La Banque Centrale bénéficie d'une plus grande flexibilité dans la conduite de sa politique, en raison d'une crédibilité assurée par la clarté des objectifs, ce qui l'autorise même à user de manière discrétionnaire de ses instruments.

Les pays suivant un régime d'*inflation targeting* peuvent afficher leur objectif d'inflation, soit sous forme d'une fourchette, soit sous forme d'un point précis. Cette alternative n'a pas donné lieu à des développements théoriques importants, les auteurs se contentant d'appréciation intuitive. Les Banques Centrales elles-mêmes n'ont pas formalisé les procédures ayant conduit à leurs choix entre les deux possibilités. Cette incertitude sur la signification de la fourchette versus le point-cible est manifeste dans l'interprétation qui est donnée de la signification de la fourchette du point de vue de la politique monétaire. Ainsi, le milieu de la fourchette est-il en réalité souvent considéré comme la cible poursuivie par la Banque Centrale, qui s'accorderait par l'existence d'une fourchette, une certaine marge de manœuvre.

De même que les Banques Centrales définissent généralement une fourchette, elles se rejoignent sur une autre caractéristique : la communication d'un horizon de un à quatre ans associé à l'objectif. La définition d'un horizon temporel associé à la cible est étroitement liée à l'existence de retards, de décalages entre une intervention de la politique monétaire et les effets sur l'objectif final. En effet, si l'action des autorités monétaires pouvait être immédiatement perceptible, l'importance de l'horizon s'en trouverait réduit si ce n'est pour afficher les étapes de la désinflation. Mais, la persistance d'effets retardés implique que les autorités monétaires annoncent des cibles en fonction de leur action pour rendre crédible leur démarche. La précision de l'horizon nécessite que les cibles soient fondées sur la connaissance des délais avec lesquels la politique monétaire influence l'inflation.

3.4. Le financement non conventionnel

Lorsque les mesures habituelles de conduite de la politique monétaire s'avèrent insuffisantes pour atteindre ses objectifs, la Banque Centrale peut faire recours de façon temporaire à d'autres types d'instruments non conventionnels.

Parmi les cas où les canaux de transmission de la politique monétaire deviennent inefficaces, nous pouvons évoquer celui où le niveau du taux directeur, suite à la dégradation de la conjoncture économique, a atteint le niveau plancher près de 0% ; en dessous duquel il ne peut être abaissé. Du coup, si l'inflation anticipée est déjà négative, les taux réels peuvent devenir très élevés, décourageant l'investissement et contribuant au déclenchement d'une spirale déflationniste.

Outre l'obstacle des taux directeurs, il peut s'agir du blocage du canal du crédit, dans les cas où les banques enregistreraient des pertes, qui les poussent à réduire les prêts. Ou encore lors de situations économiques désastreuses engendrant des pertes de confiances et augmentant les primes de risques et, par conséquent, les coûts des prêts bancaires augmentent énormément et pénalisent l'octroi des crédits. Face à ces situations, la Banque Centrale fait appel à l'une de ces trois mesures : l'assouplissement quantitatif, l'assouplissement qualitatif et le guidage des taux d'intérêts.

3.4.1. L'assouplissement quantitatif « *quantitative easing* »

Considéré comme le principal instrument de la politique monétaire non conventionnelle, l'assouplissement quantitatif appelé aussi « *Programme d'achat d'actifs* », consiste pour la Banque Centrale à acheter massivement des titres pour inonder le marché de liquidité, et faire baisser à terme les taux d'intérêt long terme. Les achats d'actifs portent le plus souvent sur des bons du trésor et des obligations d'entreprises. L'objectif est de faciliter l'accès au crédit pour les agents économiques (ménages, entreprises) de part un coût plus faible. Une telle opération fait augmenter alors la taille du bilan de la Banque Centrale. Son actif augmente avec les titres cédés par les banques commerciales et en contrepartie, son passif aussi avec des liquidités accordées aux banques commerciales en monnaie banque centrale.

Les politiques d'assouplissement quantitatif les plus utilisées sont celles dirigées vers le financement des déficits budgétaires des États⁸³ en faisant tourner « la planche à billet ». Ainsi, les Banques Centrales permettent à l'État de financer son déficit public, à travers des opérations d'open market qui servent à l'achat de titres de la dette publique par la Banque Centrale. La crainte des abus de création monétaire (souvent avec des conséquences graves sur l'économie, notamment des crises hyper-inflationnistes) a conduit la plupart des États à

⁸³LOISEL O., MESONNIER J-S., 2009, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », Publication Banque de France, n° 1, p. 5.

interdire le financement monétaire public⁸⁴. Les déficits publics tendent à être financés par emprunts obligataires auprès d'organismes privés, aux taux d'intérêt proposés par le marché.

La « planche à billets » n'a pas pour autant disparu. Si les courants libéraux souhaiteraient interdire ou drastiquement limiter la création de monnaie, certains keynésiens considèrent que la relance monétaire peut être un moyen de répondre aux dépressions économiques graves et que le risque d'inflation est soit surévalué, soit un moindre mal.

3.4.2. L'assouplissement qualitatif « *qualitative easing* »

Dans ce cadre, la Banque Centrale échange des titres dégradés qui permettent ainsi d'assainir le bilan des banques commerciales ou d'autres institutions financières. Ces mesures consistent pour la Banque Centrale à modifier la composition (c'est-à-dire la structure) et non de la taille de son bilan, pour tenter d'influencer les taux d'intérêt à long terme⁸⁵.

En achetant des titres risqués (de mauvaise qualité) la Banque Centrale peut en effet, permettre de réduire les primes de risque et diminuer ainsi le coût de financement de l'investissement. L'objectif final de cette pratique est en effet d'augmenter le prix des titres et donc de baisser leur rendement. Ainsi, les taux de long terme baisseront, ce qui doit permettre de relancer l'économie. Cette catégorie d'opérations vise plus largement à se substituer aux banques commerciales et au schéma classique de financement de l'économie lorsque celui-ci est en panne⁸⁶.

3.4.3. Le guidage des taux d'intérêt « *forwards guidance* »

Le guidage des taux d'intérêt est un instrument de communication qui vise à remédier au problème d'incohérence temporelle de la politique monétaire, en signalant, de manière transparente, l'orientation relative à la trajectoire future des taux directeurs de la Banque Centrale. L'objectif principal du guidage des taux d'intérêt est d'orienter non seulement les taux d'intérêt à court terme mais aussi les anticipations que les marchés formulent, quant à l'évolution des taux directeurs à moyen terme. La Banque Centrale s'efforce alors de mieux aligner les conditions financières au sens large avec leur scénario macroéconomique et ce,

⁸⁴Cette disposition est par exemple inscrite dans la Constitution allemande ou les traités de l'Union européenne.

⁸⁵BARBIER-GANCHARD A. SIDIROPOULOS M., 2018, « La gouvernance économique de la zone euro : réalités et perspectives », édition De Boeck, Louvain-la-Neuve, p. 115.

⁸⁶L'OEILLET G., ROUDAUT N., 2011, « L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité le recours aux politiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique? », Université de Bretagne Sud – IREA, p. 8.

afin d'offrir le niveau de stimulus de politique monétaire approprié. Le guidage des taux d'intérêt est généralement utilisé de deux façons :⁸⁷

Comme dispositif d'engagement (guidage dit « odysseén ») : cette forme vise à modifier les anticipations en engageant la Banque Centrale à dévier temporairement de sa règle de politique monétaire antérieure. En changeant de façon crédible leur fonction de réaction, la Banque Centrale signale sa volonté de suivre une politique incohérente temporellement.

Comme moyen de communication (guidage dit « delphique ») : cette forme de FG, plus classique et fondée sur les prévisions de la Banque Centrale, n'indique pas d'engagement spécifique. Par conséquent l'objectif principal de l'orientation « delphique » est d'accroître la transparence et de clarifier la fonction de réaction de la Banque Centrale sans la modifier.

Par ailleurs, les mesures non conventionnelles de la politique monétaire menées par les Banques Centrales ont pour but de stimuler le cours des actifs (via l'injection de liquidité et des rachats de titres) et d'atténuer les effets d'une récession. Olivier Hubert (2012) soutient que l'adoption d'une politique monétaire non-conventionnelle sous les révolutions économiques contemporaines est nécessaire. La solution aux problèmes des banques privées et des finances publiques ne peut-être que monétaire, car c'est le seul moyen de libérer les États de la dictature des marchés financiers⁸⁸. Plusieurs pays tels que les États-Unis et le Japon ont mis en œuvre avec succès cette politique en utilisant des mécanismes très efficaces répondants aux exigences de leurs économies. Cependant, la majorité des économistes admettent que les politiques non-conventionnelles comportent des risques élevés en termes d'inflation et peuvent entraver la relance économique lorsque celles-ci, sont adoptées par des économies ayant un faible potentiel productif qui limite l'absorption des surplus monétaires.

Au total, la description des différents mécanismes de régulation associés à la politique monétaire, qui inclut ses canaux de transmission vers l'économie réelle, le choix de l'instrument monétaire et son efficacité relative témoignent de la complexité de cette mesure et du rôle primordial qu'elle occupe dans la conception et l'orientation de la politique économique des pays.

⁸⁷DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., Op. cit., p. 295.

⁸⁸HUBERT O., 2012, « Faut-il faire tourner la planche à billet », Revue ÉTOPIA, n°11, p. 148.

Conclusion

Les politiques économiques désignent l'ensemble des interventions des pouvoirs publics destinées à corriger des « déséquilibres » économiques jugés dommageables. Elles peuvent agir à court terme : politiques conjoncturelles, ou à long terme : politiques structurelles. Ces dernières se préoccupent à plus longue haleine de la soutenabilité environnementale et sociale, du développement économique du pays, de sa croissance potentielle mais aussi des conditions de fonctionnement des marchés.

Les politiques conjoncturelles, quant à elles, cherchent à contrôler la demande globale en agissant à court terme sur une ou plusieurs de ses composantes. La situation la plus probable est celle d'une insuffisance de la demande qui, dès lors, doit être soutenue. Les politiques conjoncturelles sont dites d'inspiration keynésienne en raison notamment de leur horizon temporel et, de manière liée, de la justification analytique de leur efficacité. John M. Keynes a beaucoup contribué à démontrer l'efficacité des politiques budgétaire et monétaire sur la courte période (Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, 1936).

En effet, la période des « trente glorieuses » a vu se développer l'action de régulation conjoncturelle de la politique économique via l'instrument budgétaire, non seulement dans un but de relance de l'activité, mais aussi pour ralentir la croissance économique qui générerait en situation de plein emploi des facteurs de production, de graves tensions inflationnistes.

De la sorte, en période de basse conjoncture, l'État peut intervenir en pratiquant une politique de relance budgétaire, qui consiste à élever la demande globale, soit en augmentant le niveau des dépenses publiques, en diminuant les impôts, ou en accroissant les transferts de revenu pour soutenir la croissance économique. L'augmentation de la demande globale permet d'influencer le niveau de l'offre globale et donc une création de richesses supplémentaires. Inversement, en période de haute conjoncture ou de surchauffe de l'économie, l'État intervient en pratiquant une politique budgétaire restrictive pour réduire la demande globale en diminuant les dépenses publiques, en augmentant les impôts ou en diminuant les revenus de transfert. Cette succession de mesures budgétaires visant à relancer puis à ralentir la consommation et l'investissement a été qualifiée de politique de « stop and go », faisant des dépenses publiques l'outil d'un « réglage fin » de la conjoncture.

Quant à la politique monétaire, elle constitue le second pilier de la politique économique conjoncturelle, menée par les pouvoirs publics comme moyen de régulation macroéconomique. Elle consiste à ajuster l'offre de monnaie afin de stabiliser la relation

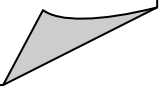
inflation-production. Dans ce cadre, elle regroupe toutes les actions visant à influencer l'évolution de l'économie, à modifier le comportement des agents, par l'intermédiaire de variables de quantité ou de coûts « monétaires » (le niveau de liquidité de l'économie, une partie de la gamme des taux d'intérêts, le prix de certains actifs financiers, et éventuellement le taux de change).

La question de l'adoption d'une politique monétaire a fait en effet l'objet, pendant plusieurs années, d'un très grand débat au sein de la littérature économique. En effet, devant l'inefficacité des tentatives de relance, les classiques recommandent l'abandon des objectifs réels et l'affectation de la politique monétaire à la lutte contre l'inflation. Cependant, la fonction de demande de monnaie proposée par Keynes permet à la politique monétaire d'influencer la production. En augmentant la masse monétaire, la Banque Centrale pousse le taux d'intérêt à la baisse, stimule les investissements et relance la demande. En cas de choc, la politique monétaire représente donc une solution alternative. Les monétaristes, de leur côté, soulignent qu'à long terme, toute variation de la masse monétaire entraîne uniquement une variation des prix. Mais, à court terme, comme les prix et les salaires ne s'adaptent pas immédiatement, les variations de la masse monétaire peuvent agir sur la production. Friedman propose ainsi d'abandonner les politiques monétaires discrétionnaires au profit de « règles monétaires fixes », pour mettre fin à ce cercle vicieux inflationniste. Enfin, la nouvelle économie classique, fondée sur l'hypothèse d'«anticipations rationnelles», stipule que la politique monétaire est non seulement inefficace à long terme, mais aussi à court terme, les agents économiques raisonnant toujours en termes réels et ne pouvant donc être attirés par une politique monétaire.

Après avoir passé en revue, les ancrages théorique et empirique des politiques économiques budgétaire et monétaire, nous nous intéresserons dans le chapitre suivant à identifier l'efficacité d'une coordination entre ces deux politiques, à savoir le Policy-mix. Ce dernier permet de stabiliser la conjoncture face aux chocs exogènes négatifs, particulièrement dans le cas des économies à fortes vulnérabilités à l'exemple des pays en voie de développement.

Chapitre II :

***Vulnérabilité aux chocs, instabilité de
la croissance et stabilisation par le
Policy-mix***



Introduction

Les changements climatiques et les catastrophes naturelles, l'instabilité des marchés internationaux de produits de base et de capitaux, la dépendance excessive à l'égard des exportations de quelques produits de base et l'inefficacité de la gouvernance économique (au niveau national et international) sont autant responsables de chocs exogènes, d'incertitudes et de vulnérabilités qui touchent l'économie mondiale et les pays. Par exemple, la récente crise économique et financière a accru la vulnérabilité des pays en développement aux chocs exogènes à travers l'affectation de leur commerce extérieur, des flux d'IDE et du secteur du tourisme qui s'est répercutée négativement sur les taux de croissance de ces pays. La crise a aussi illustré le rôle positif que la politique macroéconomique pouvait jouer, à la fois pour faire face à ces chocs et pour créer les conditions d'une croissance économique résiliente, vigoureuse et soutenue.

La vulnérabilité des économies, due à divers chocs exogènes, entraîne de fortes fluctuations du revenu, et peuvent donc expliquer cette instabilité de la croissance que l'on désigne par les cycles économiques. Il existe une assez longue série de tentatives d'explication des cycles économiques. Les théories du cycle économique font appel aux « théories de cycles et déséquilibre temporaires » et aux « théories des cycles à l'équilibre » pour expliquer l'origine des fluctuations économiques.

Par ailleurs, pour réduire l'impact déstabilisateur des cycles de production sur l'économie, il est nécessaire de mettre en œuvre des politiques de stabilisation. Ces politiques sont un moyen d'absorber l'impact négatif des chocs à l'origine des cycles. En outre, le Policy-mix est souvent mobilisé par les pouvoirs publics pour amortir l'ampleur des chocs et contenir leurs effets dommageables sur la conjoncture économique.

Ainsi, l'objectif de ce chapitre est de faire le lien entre la vulnérabilité des économies aux chocs externes défavorables, l'instabilité de la croissance qui en découle et l'efficacité relative du Policy-mix dans la stabilisation de la conjoncture. Ainsi, la première section de ce chapitre exposera le concept de vulnérabilité et de résilience des économies dans leurs différentes dimensions. La deuxième section se focalisera sur les mécanismes par lesquels les chocs externes affectent le rythme de la croissance et occasionnent des cycles de production déstabilisateurs. La troisième section présentera une rétrospective des principaux courants théoriques portant sur l'efficacité des politiques macroéconomiques de stabilisation, particulièrement du Policy-mix.

1. Vulnérabilité de l'économie et résilience

La notion de « vulnérabilité » renvoie à celle du risque. Le degré de vulnérabilité dépend de la sensibilité face aux événements dommageables et de la capacité d'adaptation face à ceux-ci, c'est-à-dire, de la résilience. Récemment, plusieurs tendances et événements ont contribué à un regain d'intérêt pour la vulnérabilité économique, particulièrement dans les pays en développement caractérisés par une sensibilité aux chocs exogènes.

1.1. Vulnérabilité d'une économie

Chaque pays présente à la fois des atouts mais aussi des vulnérabilités. Ces dernières peuvent être de diverses natures. Elles peuvent être d'ordre économique, structurelle, sociale, politique, comme elles peuvent être liées à la géographie, au territoire etc. Pour les surmonter ou, les éliminer complètement, il est nécessaire de les diagnostiquer pour identifier l'origine des fragilités et parvenir de ce fait à proposer les solutions adéquates, efficaces et rationnelles.

Dans le cas d'un pays, on peut autant s'intéresser à la vulnérabilité économique structurelle (exposition aux chocs et résilience aux chocs) et à la vulnérabilité liée à la politique économique (conjoncturelle).

Pour les pays à faible revenu, la vulnérabilité est plus structurelle que conjoncturelle. Mais elle peut aussi être le fruit de la politique, c'est-à-dire qu'elle peut être influencée par la volonté politique des décideurs d'un pays¹.

A l'heure actuelle, la vulnérabilité économique des pays en développement se retrouve dans les priorités de l'agenda international, plus précisément, celle liée aux ressources naturelles.

Pour Guillaumont (2006), la vulnérabilité économique des pays en développement n'est pas une question nouvelle, dont le problème de l'instabilité, spécialement celle des exportations de produits de bases et des prix internationaux, tenait déjà une place importante dans l'analyse des problèmes rencontrés par les pays en développement². La vulnérabilité économique peut être étendue de façon statique, comme le coût immédiat en bien-être du choc, soit de façon

¹BESSO C.R., CHAMENI N.C., 2016, « Analyse de la vulnérabilité des pays de la zone Franc », MPRA papers, n°75143, p. 5. In : https://mpra.ub.uni-muenchen.de/75143/1/MPRA_paper75_143.pdf.

²GUILLAUMONT P., 2006, « La vulnérabilité macroéconomique des pays à faible revenu et les réponses de l'aide », Revue d'économie du développement, vol. 14, n°4, p. 21.

dynamique, comme la conséquence des chocs sur la croissance, le développement, la réduction de la pauvreté, etc.³

La vulnérabilité économique se définit alors comme la probabilité que le processus de développement économique d'un pays soit entravé par la survenance d'événements imprévus exogènes, souvent appelés chocs externes (Guillaumont, 2006, 2008).

En économie, le concept de vulnérabilité est généralement appréhendé par les deux approches à savoir, microéconomiques et macroéconomiques (SETH A., RAGAB A., 2012). La perspective microéconomique est basée sur l'impact des chocs sur le bien-être individuel des ménages, tandis que l'approche macroéconomique est fondée sur l'impact des chocs sur la croissance économique⁴. En effet, au niveau microéconomique, le risque pour des individus est de se retrouver plus ou moins durablement dans un état de pauvreté. Au niveau macroéconomique, la vulnérabilité économique désigne le risque pour les pays pauvres de voir leur développement entravé par les chocs exogènes qu'ils subissent.

Toutefois, la vulnérabilité économique peut être envisagée comme le résultat de plusieurs facteurs, à savoir : l'incohérence de la politique économique, la dépendance vis-à-vis de l'extérieur et les ressources naturelles.

1.1.1. L'incohérence de la politique économique

Une politique économique impertinente demeure une cause essentielle de la vulnérabilité des pays en développement, elle est traduite généralement par des objectifs contradictoires qui entraînent des effets négatifs sur l'équilibre globale. L'adoption d'une politique économique exige au préalable une connaissance de l'environnement économique, afin de mieux mesurer les variables qu'on veut utiliser pour atteindre les objectifs souhaitables. Tinbergen. J (1952) explique qu'une politique économique doit avoir au moins autant d'instruments que d'objectifs, autrement dit, la condition d'une cohérence minimale de comportement de l'État est d'utiliser dans son intervention dans l'économie un nombre d'instruments égal à celui des objectifs qu'il souhaite atteindre⁵.

³GUILLAUMON P., 2001, « Ouverture, vulnérabilité et développement », Document de travail de la série Etudes et Documents, Centre d'Etudes et de Recherche sur le Développement International (CERDI), p. 8.

⁴SETH A., RAGAB A., 2012, « Macroeconomic vulnerability in developing countries ; approaches and issues », International Policy Centre for Inclusive Growth, United Nations Development Programme, working paper n° 94, Brazilia, p. 2.

⁵DUTHIL G., MAROIS W., 1997, « Politiques économiques », édition Ellipses, Paris, p. 27.

Certains pays mènent une politique budgétaire volontariste grâce à la dépense publique, pour améliorer le niveau de l'emploi en soutenant l'activité économique, et qu'en parallèle, la politique monétaire demeure restrictive, par conséquent les taux d'intérêt vont augmenter en pénalisant l'effet recherché par l'État⁶. La croissance demeure fragile et vulnérable, car soutenue exclusivement par les dépenses publiques, le chômage devient incontrôlable et les tensions sociales exacerbées. En effet, un pays peut aussi aggraver ses vulnérabilités lorsqu'il poursuit une politique d'ouverture de son économie sans tenir compte de ses implications dans tous les domaines, exemple d'une libéralisation rapide du commerce extérieur, sans prendre des mesures minimales de protection de l'économie nationale qui pourrait conduire directement à la régression⁷.

1.1.2. La dépendance vis-à-vis de l'extérieur

Les pays dépendants de l'extérieur sont généralement d'une extrême sensibilité à l'environnement international. Cette dépendance se mesure par le volume des opérations du commerce extérieur par rapport au PIB. L'ampleur du choc à subir par les pays exportateurs est celui d'une instabilité de la valeur réelle de leurs recettes d'exportations.

Guillaumont (2001) montre que cette instabilité est le reflet de vulnérabilités structurelles. La vulnérabilité des pays exportateurs de produits de bases dépend ainsi des fluctuations des prix internationaux de ses produits qu'ils exportent, reflétées dans l'instabilité de leurs termes d'échanges, de leurs expositions à ces fluctuations et enfin de leurs capacités à gérer efficacement les chocs enregistrés⁸. Quant aux vulnérabilités des pays importateurs, elles résident dans leur dépendance des matières premières pour leurs consommations finales et intermédiaires, exposées aux chocs des prix sur les marchés mondiaux.

1.1.3. Les ressources naturelles

L'un des problèmes de structure économique des pays en voie de développement réside dans leur dépendance vis-à-vis des ressources naturelles, qui constituent une entrave majeure à leur développement, dans la mesure où celle-ci favorise les comportements de recherche de rente et n'incitent pas la conduite d'une politique macroéconomique cohérente. La vulnérabilité n'est pas dans la ressource elle-même, mais plutôt dans la faible qualité de la gouvernance des pays exportateurs de cette ressource et cela, en dépit des revenus importants qu'elle leur procure. Ces derniers ne leur ont pas permis de consolider et de diversifier leurs économies,

⁶ABBES A., 2015, Op. cit., p. 174

⁷MOUHOUBI S., 2009, « Les vulnérabilités : Cas de l'Algérie », édition ENAG, Alger, p. 40.

⁸GUILLAUMONT P., 2001, Op. cit., p. 11.

malgré que les recettes d'exportation de ces ressources dépendent des fluctuations du cours sur le marché mondial.

Il faut souligner que cette vulnérabilité est liée à la qualité institutionnelle de ces pays, dont certains auteurs voient la malédiction des ressources naturelles comme un phénomène purement institutionnel. De nombreux auteurs (Sala-i-Martin et Subramanian (2003), Bulte et al (2004), Isham et al (2005))⁹ ont démontré que, selon la nature de la ressource naturelle, les pays fort dépendant des ressources naturelles avaient une faible qualité institutionnelle. Néanmoins, Brunnschweiler (2008)¹⁰ remet en cause l'impact négatif systématique que les ressources naturelles peuvent exercer sur les institutions : celui-ci peut être non négatif. Les pays développés, tels que la Suède, le Canada, la Norvège ont su profiter de l'exploitation de leurs ressources naturelles pour développer leurs industries et plus encore, diversifier leurs économies, grâce à la très bonne qualité de leurs institutions.

Ces trois vulnérabilités, à savoir : l'incohérence de la politique économique, la dépendance vis-à-vis de l'environnement externe et les ressources naturelles, sont le plus souvent liées entre elles. En effet, la dépendance de certains pays, à l'exemple des pays rentiers comme l'Algérie, à l'égard de l'extérieur est due aux ressources naturelles, qui n'incitent pas les pouvoirs publics à mettre en place des politiques économiques saines et solides, puisque les rentes qui en découlent sont considérablement importantes et plus faciles à collecter que les impôts.

1.2. Mesure de la vulnérabilité : l'Indice de Vulnérabilité Economique « EVI »

Plusieurs indices ont été élaborés pour mesurer les différentes vulnérabilités économiques des pays en voie de développement. Nous citons à titre d'exemple, l'indice d'instabilité de la production agricole lié aux chocs naturels, adopté par le comité de politique du développement des Nations-Unis, comme une des composantes de l'indice d'ouverture économiques. De plus, il y a l'indice de vulnérabilité lié à l'instabilité des termes de l'échange (ou des exportations), mesuré par l'écart type des termes de l'échange par la part du commerce total dans le PIB. Une telle mesure a été utilisée dans plusieurs études par Guillaumont (1994,1999) pour en tester les effets sur la croissance.

⁹ Cité par COUTTENIER M., 2012, « L'effet conditionnel des ressources naturelles sur les institutions », Revue économique, vol. 63, n°1, p. 28.

¹⁰Ibidem.

Nous nous intéresserons dans notre cas à l'indicateur global de vulnérabilité économique, susceptible de refléter les principaux aspects de vulnérabilité. Cet indicateur est appelé « Economic Vulnerability Index » (EVI)¹¹.

L'EVI est un indice mesurant la vulnérabilité structurelle des pays en développement, indépendante de la politique actuelle, dont le calcul est basé sur une moyenne pondérée de deux indices (exposition et chocs), qui regroupent cinq sous indices ou sept composantes¹².

Elaborer un indice de vulnérabilité économique (EVI) utilisable dans tous les pays en développement implique de choisir de manière appropriée les composantes censées refléter les principales sources d'instabilité dans ces pays. Il inclut deux groupes de composantes, et peut être considéré comme la moyenne de deux sous-indices composites, un indice de chocs et un indice d'exposition aux chocs.

-L'indice de choc : est une moyenne de trois indices reflétant les chocs extérieurs ou commerciaux d'une part et les chocs naturels d'autre part.

- **Les chocs externes ou commerciaux :** ils sont représentés par l'instabilité des recettes des exportations des biens et services, et restituent des événements exogènes tels que les fluctuations de l'offre et de la demande mondiale.
- **Les chocs naturels ou climatiques :** ils sont mesurés par deux variables, à savoir : les sans-abris et déplacés du fait des catastrophes naturelles, et l'instabilité de la production agricole, reflétant l'impact de la fréquence et de la sévérité de ces chocs sur la production agricole.

-L'exposition aux chocs : elle est prise en compte, car en l'absence de résilience, l'impact des chocs est d'autant plus fort que l'exposition à ces derniers est grande. De plus, l'exposition reflète également le risque pour un pays d'être affecté par des chocs dans le futur. Les composantes d'exposition au risque consistent en¹³ :

- **La taille de la population (en logarithme) :** car une taille limitée est considérée comme le déterminant structurel principal d'un ratio élevé des exportations au PIB. Il est donc un indicateur d'exposition structurelle aux chocs commerciaux ;

¹¹L'EIV est établi aux Nations Unies par le Comité des Politiques de Développement avec la contribution de la FERDI (Fondation pour les Etudes et Recherches sur le Développement International) en vue d'identifier les Pays Moins Avancés (PMA).

¹²CAROLLE J., 2011, « L'indice de vulnérabilité économique rétrospectif », Document de travail, FERDI, p. 7.

¹³Ibidem, p. 8.

- **Le coefficient de concentration des exportations** : parce qu'une forte concentration est supposée augmenter le risque d'instabilité des exportations ;
- **La part de l'agriculture, du secteur forestier et de la pêche dans le PIB** : car une économie qui dépend de ces secteurs est plus exposée aux chocs climatique et aux fluctuations des prix internationaux ;
- **L'éloignement des marchés mondiaux (l'enclavement)** : parce que l'éloignement implique des coûts de transport élevés et un relatif isolement, ce qui constitue un obstacle sérieux au commerce.

En 2000, la vulnérabilité économique mesurée par l'EVI remplace l'indice simple de diversification économique utilisé depuis les années 1990, et devient alors un des trois critères d'identification des pays les moins avancés, au côté du niveau de revenu (PIB par habitant) et du niveau de capital humain.

1.3. Vulnérabilité économique et chocs exogènes

L'intérêt porté aux facteurs de la vulnérabilité économique permet, en outre, d'adopter la distinction de Guillaumont (2006), selon laquelle la vulnérabilité peut être envisagée comme le résultat de trois composantes : l'ampleur du choc, l'exposition aux chocs et la capacité à réagir à ces chocs (résilience). Si les deux premières composantes sont pour l'essentiel liées à des caractéristiques structurelles (situation géographique, degré de diversification économique, etc.), la résilience est plutôt dépendante de la politique économique actuelle adoptée par le pays.

1.3.1. L'ampleur du choc

Les chocs exogènes, auxquels les pays sont soumis, sont essentiellement de deux ordres¹⁴ : les chocs naturels et les chocs externes. Les chocs naturels et climatiques correspondent à divers phénomènes, tels les tremblements de terre, ouragans, inondations, sécheresses, invasion d'insectes, etc. Un indicateur du risque de catastrophe naturelle pourrait être la fréquence de ces événements mesurée sur une longue période. Certes, l'effet négatif potentiel de ces différents événements diffère l'un à l'autre, mais elle paraît une tâche difficile, voire impossible, pour tous les pays en développement, à mesurer les pertes économiques consécutives à ces événements. Mouhoubi (2009) a souligné que ces vulnérabilités d'ordre naturel constituent des handicaps sérieux pour le développement des pays, à l'instar de

¹⁴GUILLAUMONT P., 2006, « La vulnérabilité économique : défi persistant à la croissance africaine », Document de travail de la série Etudes et Documents, Centre d'Etudes et de Recherche sur le Développement International (CERDI), p. 6.

l'Algérie, dont la nature lui pose un double problème : le problème de l'eau et celui de la désertification rampante¹⁵. Ces deux problèmes sont graves car ils ont un impact direct sur les activités économiques.

En ce qui concerne les chocs externes, ces derniers sont dans une large mesure inattendus et l'impact généré échappe généralement aux anticipations des marchés. Un choc exogène peut être défini comme un événement d'origine extérieur qui a des effets négatifs sensibles sur l'économie mais qui échappe au contrôle du gouvernement. Il peut s'agir d'une évolution défavorable des prix des produits de base, y compris le pétrole, ou d'une catastrophe naturelle, ou encore d'une perturbation des échanges commerciaux consécutive à un conflit ou à une crise dans un ou des pays voisins¹⁶.

Il existe plusieurs types de chocs, certains exerçant sur la demande, d'autres sur l'offre, d'autres encore ont une incidence à la fois sur la demande et sur l'offre. Ils sont en outre susceptibles d'exercer des effets temporaires ou plus durables sur l'activité économique compte tenu de la vulnérabilité des pays. Ils peuvent être liés au commerce à travers l'instabilité des prix mondiaux ou à la demande extérieure, comme à la finance à travers l'instabilité des taux d'intérêt et des marchés financiers.

Guillaumont (2006) prend l'exemple des pays exportateurs de produits de bases, dont la vulnérabilité aux chocs commerciaux dépend des fluctuations des prix mondiaux des produits qu'ils exportent, reflétées dans l'instabilité de leurs termes de l'échange. De ce fait, l'auteur considère que si ces pays sont de petite taille, l'instabilité de leurs exportations est exogène. Il est donc plus pertinent de considérer directement l'instabilité de la valeur réelle de leurs recettes d'exportations¹⁷.

Par ailleurs, la pandémie du Covid-19, apparue au cours de l'année 2020, est venue menacer la situation sanitaire des populations et la stabilité économique des pays à l'échelle planétaire. Elle a entraîné des chocs sur la demande (baisse de la consommation suite aux mesures de distanciation et confinement de la population) et sur l'offre (perturbation de la chaîne de

¹⁵MOUHOUBI S., 2009, Op. cit., p. 178.

¹⁶POTTINGER-SCOTT V., 2010, « Chocs exogènes et organisations régionales Africaines : de la réaction à la prévention », Potsdam Spring Dialogues, p. 2. In : <https://docplayer.fr/36029261-Potsdam-spring-dialogues-2010-chocs-exogenes-et-organisations-regionales-africaines-de-la-reaction-a-la-prevention.html>, consulté le 03/05/2017.

¹⁷GUILLAUMONT P., COMBES J-L., 2000, « Volatilité des prix des produits primaires : vulnérabilité et développement », Document de travail de la série Etudes et Documents, Centre d'Etudes et de Recherche sur le Développement International (CERDI), p. 5.

production à l'échelle internationale au départ de la chine, cette dernière étant l'un des principaux fournisseurs mondiaux), et entraîne des spéculations sur les marchés financiers¹⁸.

1.3.2. L'exposition aux chocs

L'exposition reflète le risque pour un pays d'être affecté par des chocs dans le futur. L'exposition aux chocs externes est relevée par le ratio des exportations au PIB, dont le principal facteur structurel responsable est la dimension de ce pays. Guillaumont (1994), confirme ce raisonnement et rajoute que, plus le pays est petit, plus le ratio des exportations au PIB est élevé et plus l'économie du pays dépend du commerce. En plus de la dimension d'un pays, d'autres facteurs d'exposition aux chocs liés à la structure de l'économie et à la position géographique du pays, sont pris en considération.

En effet, ce sont les économies primaires et les pays isolés, davantage exposés aux chocs exogènes, à l'instar de plusieurs économies africaines (Algérie, Nigeria, Congo, ...), qui n'ont pas su tirer avantages de leurs ressources naturelles et venir à bout de leurs vulnérabilités. La forte dépendance vis-à-vis des produits de base constitue l'un des problèmes structurels des économies de l'Afrique exposées aux chocs des fluctuations des prix de ces produits. Ce qui engendre ainsi des systèmes économiques désarticulés et statiques¹⁹.

Des travaux récents sur la mesure de la vulnérabilité d'une économie (Briguglio, 1995, 1997 ; Briguglio et Gaeta, 2003 ; Farrugia, 2004)²⁰ ont fondé la prédisposition des pays à s'exposer aux chocs externes autour de trois variables : le degré élevé d'ouverture de l'économie, la concentration de leurs exportations et leur dépendance vis-à-vis des importations stratégiques.

1.3.3. La résilience

La résilience est la capacité qui garantit que des facteurs de stress et des chocs adverses n'aient pas de conséquences négatives durables sur le développement²¹.

¹⁸KIBALA KUMA J., 2020, « L'économie mondiale face à la pandémie de la Covid-19 : état des lieux, analyses et perspectives », Centre de Recherches Economiques et Quantitatives (CREQ), p. 12. In : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02888395/document>, consulté le : 19/10/2020.

¹⁹DADZIE K., 1988, « La dépendance économique de l'Afrique vis-à-vis de l'exportation des produits de base », Revue Politique étrangère, vol. 53, n°3, p. 647.

²⁰Cité par BRIGULIO L., CORDINA G., FARRUGIA N., and VELLA S., 2008, « Economic Vulnerability and Resilience : Concepts and Measurements », World Institut for Development and Economics Research (WIDER), Research Paper n°55, p. 4.

²¹FSIN, 2014, « Un cadre analytique commun de mesure de la résilience », Groupe de travail technique sur la mesure de la résilience, Série technique n°2, p. 12.

La résilience économique englobe l'aptitude à limiter des fragilités potentielles à promouvoir une croissance plus vigoureuse et plus inclusive et, à accroître la capacité de l'économie à résister aux chocs et à réaffecter ses ressources vers de nouvelles sources de croissance.

Il est important de comprendre les éléments qui déterminent la résilience économique d'un pays, qui se réfèrent de manière générale à sa capacité de limiter ses facteurs de vulnérabilité à long et à court terme, ainsi que de résister aux chocs lorsqu'ils se produisent et de s'en remettre rapidement.

La résilience aux chocs à court terme a également des implications pour la viabilité à long terme, car les chocs de grande ampleur peuvent entraîner des bouleversements considérables, accentuant les risques et l'incertitude pour les ménages, les investisseurs et les pouvoirs publics, et avoir sur le potentiel d'amélioration du bien-être des effets négatifs qui ne peuvent être aisément inversés²².

Les politiques structurelles jouent un rôle essentiel, étant donné que des fondamentaux sains et les efforts consentis pour optimiser la productivité, et promouvoir l'intégration sociale, contribuent à surmonter les chocs pour un coût économique et social moindre. La résilience économique dépend donc de l'aptitude des politiques à abaisser la probabilité et l'ampleur des chocs et à réduire la vulnérabilité du pays face à ces chocs. La résilience a également trait à la capacité de l'économie à résister à ces chocs (ampleur de l'impact) et à réaffecter les ressources pour rebondir (vitesse de retour à la tendance), voire à retrouver un niveau supérieur à la tendance²³.

Les principaux vecteurs de la résilience économique, tels qu'ils ressortent des analyses de l'OCDE, sont les suivants ²⁴:

- La vulnérabilité d'un pays aux chocs dépend de plus en plus de son exposition globale aux évolutions économiques dans d'autres pays, et à l'économie mondiale dans son ensemble, ainsi qu'à la nature, à l'ampleur et à la direction des liens qui en découlent.

²² SANCHEZ A.C., NICOLETTI G., 2018, « La résilience de l'économie aux chocs exogènes », Département des affaires économiques de l'OCDE, p. 90. In : <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264301719-15fr.pdf?expires=1613816974&id=id&accname=guest&checksum=94A4398B70342909DB4C1B9E6BDB4F49>, consulté le 09/12/2019.

²³ OCDE, 2014, « Document de synthèse : pour des économies et sociétés résilientes », Réunion du conseil au niveau des ministres, p. 16. In : [https://www.oecd.org/fr/rcm/C-MIN\(2014\)7-FRE.pdf](https://www.oecd.org/fr/rcm/C-MIN(2014)7-FRE.pdf), consulté le 27/12/2018.

²⁴ Ibidem, p. 16

- L'interconnexion internationale du secteur financier, de même que l'ampleur du secteur lui-même, peut avoir un effet propagateur des chocs, ce qui accroît la vulnérabilité d'un pays à ces chocs.
- L'intégration dans les chaînes de valeurs mondiales peut être source de résilience, en permettant une répartition de l'impact des chocs, mais elle peut également contribuer à leur propagation entre les pays. Par exemple, la crise de 2008 s'est caractérisée par un effondrement synchronisé des échanges mondiaux déclenché par un vif recul de la demande de biens durables dans les économies avancées, lequel a entraîné une forte contraction des exportations dans les pays qui en sont les fournisseurs.

Les pays peuvent renforcer la résilience de leur économie aux chocs en détectant et en analysant mieux les tendances structurelles, par exemple en mettant davantage l'accent sur les scénarios à long terme, ainsi qu'en surveillant mieux les facteurs de vulnérabilité macroéconomique et financière. De plus, il est essentiel de renforcer les politiques publiques qui permettent de remédier aux problèmes à long terme, et qui peuvent contribuer à amortir l'impact des chocs et à accélérer le redressement des économies.

1.4. Vulnérabilité et croissance : aperçu empirique

La littérature économique traitant la relation vulnérabilité et croissance était l'objet de plusieurs travaux théoriques et empiriques. Dawe (1996) a étudié l'impact des exportations sur la croissance. Il indique qu'une instabilité des exportations exerce un effet significativement négatif sur la croissance économique. Ce résultat lui a nécessité une introduction simultanée de la croissance et de l'instabilité des exportations dans la fonction de croissance du PIB et d'une pondération de l'une et l'autre par le taux d'exportation. Ramey et Ramey (1995) ont testé le lien entre la volatilité et la croissance dans 92 pays développés et en développement, ils montrent à l'aide des données de panel en coupe transversale, l'existence d'une relation significative et négative entre la volatilité et la croissance.

Ces résultats ont été confirmés par Aizenman et Marion (1993, 1999) sur un ensemble de pays en développement, pour lesquels ils trouvent que la volatilité a aussi des effets négatifs sur l'investissement privé. De leur part, Hnatkovska et Loayza (2004) se sont aussi intéressés à l'estimation de cette relation dans les pays à faible revenu. Ils montrent l'existence d'une forte réponse de la croissance à la volatilité, avec un impact plus important sur les deux dernières décennies que sur les précédentes. De plus, la volatilité est encore plus défavorable à la croissance quand la qualité des institutions est mauvaise.

De ce fait, plusieurs travaux ont montré que la bonne qualité institutionnelle peut amortir les effets négatifs de la vulnérabilité économique, notamment les effets des chocs externes. Gylfason (2001)²⁵ s'est référé, à la qualité des institutions et à leur rôle dans la gestion des ressources naturelles, pour montrer que leur abondance tend à évincer les autres formes de capital, tels que le capital humain, physique et social.

Arezki et Gylfason (2013)²⁶, de leur part, confirment l'importance des institutions dans la lutte contre l'appropriation illicite des revenus issus des ressources naturelles et à promouvoir de bonnes politiques capables d'amortir les effets indésirables de la volatilité des prix des ressources naturelles.

En prenant compte du rôle de la géographie et des institutions, Malik et Temple (2009)²⁷ ont tenté de tester l'impact différencié des déterminants structurels de la volatilité dans les pays en développement. Ils concluent que la volatilité est plus élevée dans les pays ayant de mauvaises institutions.

Toutefois, d'autres travaux se sont focalisés sur l'instabilité politique et surtout les guerres civiles sur les économies des pays exportateurs de produits de bases, qui constituent un obstacle majeur à la croissance. Les travaux de Collier et Hoeffler (2004) ont montré que le risque de guerre civile est plus important dans les pays où les produits de base représentent une part importante des exportations. Cette relation est expliquée principalement par le comportement de recherche de rente effectuée par des rebelles et par leur accès plus facile aux ressources financières²⁸.

Au terme de cette première section, nous pouvons conclure que la vulnérabilité des économies et l'exposition aux chocs exogènes sont le résultat de la dépendance excessive à l'égard des exportations de quelques produits de base et de l'inefficacité de la gouvernance économique. Ainsi, les pays ont tendance à accroître leur résilience face à ces chocs externes défavorables, en favorisant la transformation structurelle de leur économie, par le biais de la diversification de l'économie et l'amélioration des capacités productives.

²⁵GYLFSAON T., 2001, « Natural resources, education, and economic development », in *European Economic Review*, vol. 45, Issue 4- 6, p. 847.

²⁶AREZKI R., GYLFAON., 2013, « Resource rents, democracy, corruption and conflict: Evidence from sub-Saharan Africa », *Journal of African Economies*, vol. 22, n°4, p. 552.

²⁷MALIK A., TEMPLE J., 2009, « The geography of output volatility », *Journal of Development Economics*, vol. 90, n°2, p. 163.

²⁸COLLIER P., HOFFLER A., 2004, « Greed and grievance in civil war », *Oxford Economic Papers*, vol. 56, n°4, p. 563.

2. Chocs externes et cycles de production déstabilisateurs

La vulnérabilité des économies, due à divers chocs exogènes, entraîne de fortes fluctuations du revenu. Par essence, les économies vulnérables sont sujettes à des chocs entraînant des cycles. Dans cette section, nous présentons quelques théories relatives au caractère cyclique de la production, puisque la théorie des cycles est née de l'instabilité de la croissance. Il s'agit d'expliquer le caractère cyclique des expansions et des récessions économiques. Notre propos n'est pas de présenter les méthodes d'identification des cycles économiques, nous proposons juste de présenter l'origine des cycles.

2.1. L'instabilité de la croissance : chocs d'offre et de demande

La croissance économique est le résultat de l'accumulation de facteurs de production (travail et capital), par l'amélioration des techniques et par l'extension de la demande. Si les quantités de facteurs pouvaient s'accroître de façon proportionnelle, si les innovations survenaient de façon uniforme et si la demande croissait de façon continue, alors la croissance serait un processus régulier.

Mais, les proportions de facteurs peuvent changer selon le choix des combinaisons productives et la demande varie selon les besoins des consommateurs. Les économistes ont ainsi l'habitude d'expliquer les aléas de la croissance par des « chocs » d'offre et de demande, c'est-à-dire, des modifications imprévues des conditions de production ou du niveau de la demande.

Ainsi, nous nous intéresserons, dans ce cadre, à analyser les mécanismes par lesquels ces chocs d'offre et de demande affectent le rythme de la croissance²⁹.

En effet, lorsqu'une des composantes de la demande globale adressée aux producteurs se modifie, on parle de « **choc de demande** ». Ainsi, si la demande globale est affectée par des chocs positifs, sa hausse peut impulser une phase d'expansion. Inversement, si des chocs de demande négatifs se produisent, ils peuvent provoquer une diminution de la demande globale et conduire à une récession.

²⁹ L'activité bancaire peut faire que l'offre et la demande n'évoluent pas au même rythme. Ce « désajustement » entre la production et la demande, provoque périodiquement des corrections et des rattrapages, et donc, là encore, de brusques modifications de la conjoncture. C'est ce « cycle du crédit » qui s'ajoute aux facteurs d'irrégularité de la croissance.

Ces chocs de demande négatifs risquent d'avoir un impact amplifié sur l'activité économique du fait du comportement des entreprises en matière de stocks³⁰. Lorsque la demande ralentit, la production peut baisser beaucoup plus fortement si les entreprises décident de réduire leurs stocks afin d'anticiper une baisse plus marquée de la demande ; la hausse du chômage, la baisse du nombre d'heures travaillées en général risquent alors de contribuer à accentuer ce ralentissement.

Inversement, lorsque la hausse de la demande s'accélère, les entreprises produiront d'autant plus qu'elles devront reconstituer leurs stocks ; la baisse du chômage et la hausse du nombre d'heures travaillées peuvent alors contribuer à entretenir l'augmentation de la demande, de même que les investissements réalisés par les entreprises pour étendre leurs capacités de production.

Un choc de demande positif, dès lors que les entrepreneurs l'anticipent comme durable, peut favoriser l'investissement dont l'augmentation est source de croissance plus forte. C'est Keynes qui a mis en évidence les aspects positifs des anticipations de débouchés des entrepreneurs sur l'investissement et la croissance. En effet, un choc de demande positif, important et durable, pousse les entrepreneurs à augmenter leurs capacités de production. Pour cela, ils doivent embaucher et investir. Par ailleurs, lorsque les entreprises investissent, elles achètent des biens de production produits par d'autres entreprises : ces dernières voient leurs débouchés augmenter et les revenus qu'elles gagnent aussi. Cette hausse des revenus des entreprises entraîne l'augmentation des revenus des propriétaires des entreprises (les bénéfices supplémentaires se retrouvent dans des dividendes plus élevés pour eux) mais aussi des salaires des ouvriers (hausse de l'effectif et de la rémunération). La consommation peut augmenter en parallèle avec la progression de la production de biens et services de consommation.

C'est le côté « demande » de l'effet de l'investissement sur la croissance. Mais, il existe aussi un effet « offre ». Cette fois-ci, ce sont les entreprises qui utilisent les nouveaux biens de production qui peuvent augmenter leur production : leurs capacités de production augmentent. Ce sont les économistes néoclassiques qui insistent sur cette relation.

En effet, les entreprises peuvent décider d'augmenter leurs capacités de production, lorsqu'elles estiment que la demande qui leur est adressée sera forte et durable, ce qui accroît

³⁰ PRADEAU R., 2014, « Comment expliquer les fluctuations économiques? », Dossier documentaire, Nice, p. 1. In : <http://eloge-des-ses.com/wp-content/uploads/2015/10/dossier-documentaire-sur-les-fluctuations-%C3%A9conomiques-RP.pdf>, consulté le 05/07/2017.

à la fois l'offre et la demande. Les effets à court terme des variations autonomes de la demande sur la croissance sont cependant d'autant plus réduits que les propensions à épargner et à importer des agents économiques sont élevées.

Par ailleurs, les « **chocs d'offre** » sont des variations des conditions de la production, ils découlent notamment de la productivité ou du prix des facteurs³¹.

En cas de choc d'offre négatif, l'activité économique devient plus coûteuse et les entreprises les moins productives et compétitives risquent d'être acculées à la faillite. Les chocs d'offre négatifs sont causés généralement par une hausse du coût des matières premières (chocs pétroliers de 1973 et 1979 par exemple), par des augmentations de salaires supérieures aux gains de productivité ou par un alourdissement de la fiscalité sur les entreprises.

Prenons comme exemple une hausse du prix des matières premières. Elle peut provenir d'une raréfaction de ces ressources, soit qu'elles s'épuisent progressivement, soit que la demande mondiale augmente plus vite que leur production, notamment, à cause du développement des pays pauvres qui accroissent leur production et donc leur consommation de matières premières. Mais la hausse du prix des matières premières peut aussi venir d'un choc d'offre négatif sur leur production ou encore d'un problème politique comme un conflit armé. Ainsi, la réaction de l'économie face à un choc d'offre négatif découle de plusieurs cas :

-Si la productivité a baissé et que se maintiennent les quantités de facteur de production, alors le niveau de production diminue. Cela se traduit donc, à priori, par une réduction du PIB réel. Mais, si on suppose, de plus, que le niveau de la demande ne diminue pas pareillement, alors la concurrence entre les acheteurs fera augmenter les prix et la baisse de la production s'accompagnera d'une poussée inflationniste, d'autant plus générale que la baisse de la productivité affecte un grand nombre de secteurs. Le pouvoir d'achat des consommateurs aura donc diminué : un choc d'offre négatif appauvrit la population.

-Si le choc d'offre négatif consiste en une hausse du prix des matières premières, les conséquences seront finalement très similaires. Soit les consommateurs disposent de suffisamment de revenus pour payer plus cher les biens qu'ils achètent, et auquel cas, les entreprises pourront maintenir leur production en augmentant les prix : la hausse du prix des matières premières aura été simplement répercutée sur l'acheteur final. Soit les consommateurs ne peuvent pas consacrer plus de revenus à leurs achats, et dans ce cas ils

³¹PRADEAU R., Op. cit., p. 1.

devront acheter moins de biens devenus plus chers à cause du coût des matières premières. La production des entreprises devra diminuer en conséquence.

Le plus probable est d'ailleurs un mélange de ces deux scénarios : certains ménages pourront accroître leurs dépenses tandis que d'autres devront réduire leur consommation réelle. Mais dans tous les cas, le pouvoir d'achat aura bien diminué et le choc d'offre négatif aura appauvri les consommateurs.

Par ailleurs, des progrès techniques ou une meilleure organisation des entreprises permettent des gains de productivité et abaissent les coûts unitaires de production, ils produisent un choc d'offre positif : en abaissant les prix des produits, ils favorisent leur diffusion auprès des consommateurs et donc l'augmentation de la production. En cas de choc d'offre positif, la situation des producteurs s'améliore par la diminution de leurs coûts de production ; ils peuvent dès lors éventuellement produire davantage et tirer la croissance économique.

Un choc d'offre positif a donc comme première conséquence l'enrichissement global de la population. Cette hausse du pouvoir d'achat peut se traduire par une hausse de la demande des mêmes biens et services si la demande n'en est pas saturée, ou par une hausse de la demande de nouveaux biens dans le cas contraire. Dans tous les cas, un choc d'offre positif aura donc entraîné une baisse des prix et/ou une hausse du niveau de production.

Un choc d'offre permanent modifie la trajectoire de la croissance, tandis qu'un choc d'offre temporaire fait apparaître un « **cycle économique** ». En effet, lorsque les chocs d'offre positifs ou négatifs sont définitifs, ils affectent l'économie de façon permanente. Ainsi, un choc d'offre positif définitif entraîne une accélération de la croissance, et ensuite, le niveau de production et le niveau de vie seront définitivement plus élevés. Symétriquement, un choc d'offre négatif durable entraîne un ralentissement de la croissance puis un niveau de production et un niveau de vie définitivement plus faibles. Par contre, des chocs temporaires vont créer des fluctuations de la croissance, c'est-à-dire des successions d'accélération et de ralentissements de la croissance, et peuvent donc expliquer cette instabilité de la croissance que l'on désigne par les cycles de production.

2.2. Chocs exogènes et cycles de production

La croissance de l'activité économique n'est pas stable, elle connaît des fluctuations cycliques. Ces fluctuations voient se succéder : des récessions prolongées, qui s'accompagnent d'une sous-utilisation des ressources, notamment humaines, et conduisent à

des situations sociales inacceptables, et des périodes d'expansion rapide qui sont souvent suivies par des périodes d'inflation, incompatibles avec une croissance durable à long terme.

La théorie des cycles est riche de diverses approches qui tentent d'expliquer le caractère non stationnaire de séries macroéconomiques comme la production, le chômage, la productivité. Ainsi de nombreuses variables économiques sont non stationnaires, c'est-à-dire qu'elles présentent une tendance et une saisonnalité. Au contraire, une série stationnaire, au sens faible, présente une moyenne et une variance constante dans le temps. Les fluctuations de ces variables représentent des déviations de l'équilibre (la tendance).

À partir de l'analyse de Muet (1993) et d'Abraham-Fois (1995), il est possible de distinguer deux grandes théories des cycles. Selon l'une des premières théories, les fluctuations sont déterminées de manière endogène. Selon l'autre théorie, les cycles peuvent être provoqués par des chocs exogènes.

Ces deux théories sont complémentaires mais leur cadre d'analyse se situe à des horizons temporels différents. À court terme, les chocs exogènes ont l'influence la plus importante, mais à long terme, le caractère auto entretenu des fluctuations retrouve son importance.

Les théories endogènes se basent sur l'existence de délais d'ajustement de certaines variables ou de non-convexité (Prescott, 2003), introduisant une dynamique cyclique dans l'économie. Cette dynamique peut être linéaire (oscillateur de Samuelson) ou non linéaire. Nous exposons plus particulièrement les explications exogènes des cycles.

L'impact de chocs, comme les deux premiers chocs pétroliers des années 1970, pose la question du rôle des chocs dans la genèse des fluctuations économiques. Ces dernières peuvent être analysées comme provenant de chocs exogènes. L'impulsion générée par ces derniers se propage dans l'économie à travers le changement de comportement des agents. La dynamique économique résulte donc d'un ensemble de chocs et de leur propagation.

Dans cette approche exogène, il existe deux types de chocs : ceux ayant un impact transitoire sur la tendance et ceux ayant un impact permanent. En effet, dans le premier cas, la tendance sera déterministe : suite à un choc, la série revient vers sa tendance de long terme. En revanche, dans le second cas, la tendance est de nature stochastique puisqu'un choc aléatoire modifie la série de façon permanente. En effet, l'irréversibilité des chocs temporaires renverserait la relation entre croissances effective et potentielle. Par des phénomènes d'hystérèse, un choc temporaire produit des effets permanents : par exemple des effets de dévalorisation du capital humain et d'asymétrie du pouvoir de négociation entre *insider* et

outsider sur le marché du travail accompagnent la montée du chômage et rendent ce dernier pour partie irréversible³². Dans une optique de croissance endogène, un ralentissement transitoire de l'accumulation du capital ou du savoir produit un effet durable, via un ralentissement du progrès technique endogène³³.

2.2.1. Les théories des cycles économiques

Il existe une assez longue série de tentatives d'explication des cycles économiques. À la différence des théories de la croissance qui, en règle générale, visent avant tout à interpréter les régularités observées dans les tendances à long terme de la production des différents pays, les théories du cycle économique s'intéressent aux facteurs qui font fluctuer la production autour de ses tendances de longue période.

La méthode adoptée dans le cadre des théories récentes du cycle économique consiste à étudier, à partir des covariations observées en pratique entre les variables économiques, les effets conjugués des chocs et des mécanismes de diffusion qui sont à l'origine des fluctuations de l'activité. Comme nous le verrons ci-après, les diverses écoles portent des appréciations différentes sur la nature exacte des chocs et des mécanismes de diffusion qui entraînent des fluctuations, ainsi que sur les conséquences à en tirer pour la politique économique, mais elles s'accordent à penser que ces chocs ont souvent un effet durable.

2.2.1.1. Cycles et déséquilibres temporaires

Selon cette théorie, les chocs transitoires n'ont pas d'impact permanent sur les variables macroéconomiques. Ils n'entraînent donc que des déséquilibres temporaires correspondant au cycle. Il existe, par ailleurs, une tendance de long terme non affectée par ce type de choc, tandis que, les déséquilibres temporaires peuvent être étudiés dans le cadre de modèles d'inspiration keynésienne. Les fluctuations sont représentatives de la dynamique des déséquilibres autour de la tendance. Ainsi le cycle serait l'écart à la tendance (Muet, 1993). Cette tendance correspond à la production potentielle.

Le cycle représente donc la différence entre la production observée et la production potentielle (Alphandery & Delsupehe, 1974)³⁴ et correspond aux irrégularités de la conjoncture. Ces théories du déséquilibre sont fondées sur une dynamique prix-quantités. Il y

³² PASSET O., RIFFALART C., STERDYNIAK H., 1997, « Ralentissement de la croissance potentielle et hausse du chômage », Revue de l'OFCE, n° 60, p. 122.

³³ Ibidem.

³⁴ ALPHANDERY E. & DELSUPEHE G., 1974, « Les politiques de stabilisation », Presses Universitaires de France (PUF), Paris, p. 46.

a oscillation des prix et des quantités, de l'un ou l'autre des marchés, autour de la valeur d'équilibre suite à un choc. Par exemple, sur le marché du travail la dynamique peut être introduite par la courbe de Phillips qui établit un ajustement du salaire en fonction des déséquilibres sur le marché du travail.

Les modèles du cycle économique dans l'approche keynésienne tendent à souligner le rôle déterminant des chocs sur la demande dans les fluctuations économiques. Tous les modèles keynésiens, anciens et modernes, ont en commun de postuler que les prix et les salaires ne réagissent pas immédiatement aux perturbations. L'ajustement des prix et des salaires est relativement lent, parce que les agents économiques doivent prendre leurs décisions dans un contexte d'information imparfaite, et aussi parce que les salaires sont fixés par contrat, à l'avance et en valeur nominale, pour des périodes assez longues. L'équilibre ne s'établit donc pas instantanément sur les marchés des biens et du travail, et divers chocs sur la demande globale peuvent provoquer des fluctuations de l'activité et de l'emploi.

Les chocs induits par la politique économique s'imposent ainsi, à l'évidence, comme des éléments d'explication possibles des fluctuations de la production globale, et les keynésiens, anciens ou modernes, estiment que les réorientations de la politique monétaire anticipées ou non peuvent faire fluctuer la production³⁵.

Des perturbations exogènes de la consommation ou de l'investissement dues, par exemple, à un regain d'optimisme ou de pessimisme dans une économie, peuvent aussi occasionner des fluctuations de la production globale et de l'emploi, y compris lorsque ces changements d'humeur ne sont pas justifiés par l'évolution objective des variables fondamentales. Ainsi, il est possible que des fluctuations économiques n'aient lieu qu'en raison d'un changement des anticipations, qui tendent donc parfois à se réaliser d'elles-mêmes.

L'importance de la politique économique et l'utilité de l'intervention des pouvoirs publics pour stabiliser l'économie, notamment, lorsque les contractions de l'activité sont dues à des accès de pessimisme sont une implication majeure des nouvelles théories keynésiennes.

Les modèles des nouveaux keynésiens offrent par conséquent un cadre analytique utile pour expliquer les fluctuations de l'activité dues à des chocs induits par la politique économique ou

³⁵ Les nouvelles théories keynésiennes n'envisagent pas le rôle de la politique monétaire sous le même angle que la première série de théories du cycle économique fondées sur les anticipations rationnelles. Parce qu'ils reposaient sur ce principe, les premiers modèles supposaient que les informations dont disposent les agents économiques sont imparfaites mais que les marchés des biens et du travail s'équilibrent instantanément, et concluaient que seuls les changements non anticipés de la politique monétaire peuvent provoquer des fluctuations de la production.

par d'autres facteurs. Les changements de cap économique et de l'humeur du marché, ne présentent pas en général un caractère périodique, et les modèles des nouveaux keynésiens sont donc particulièrement adaptés à l'analyse des fluctuations irrégulières de l'activité. Dans ce cadre, les récessions ou les reprises sont enrayées soit parce que les pouvoirs publics prennent des mesures pour corriger les déséquilibres qui se creusent dans l'économie, soit parce que les agents économiques réagissent de façon autonome à ces déséquilibres.

2.2.1.2. Les théories des cycles à l'équilibre

Les fluctuations ainsi que la tendance devraient donc être étudiées dans un même cadre analytique : celui des modèles de croissance néo-classique. Le renouvellement apporté dans l'analyse des fluctuations économiques par la « Nouvelle Ecole Classique » va prendre forme dans ce que l'on appelle « Théorie des Cycles à l'équilibre ». Ainsi, les cycles seraient nécessaires à l'obtention de l'équilibre des marchés. Ils proviennent de différents types de chocs : « **monétaires** » qui se réfèrent au rôle et les effets de la valeur de la monnaie dans le cycle, ou « **réels** » dans la théorie des cycles réels. Cette dernière est celle qui explique les cycles provoqués par les facteurs réels, par exemple, les nouvelles inventions, les changements des habitudes de consommation et d'investissement ou parfois les vagues d'optimisme ou de pessimisme des entrepreneurs.

La « théorie des cycles à l'équilibre » développée par le tenant du prix Nobel Robert Lucas, à travers notamment son fameux article *Understanding Business Cycles* (1977)³⁶, donne une explication monétaire aux fluctuations cycliques. Ce dernier va notamment renouer avec la tradition pré-keynésienne qui se situe dans la continuité de la distinction entre impulsion et propagation. Ainsi, pour la N.E.C., les fluctuations de l'activité économique résultent des réactions des différents agents (*propagation*) aux chocs exogènes (*impulsion*). Les impulsions peuvent s'exprimer par des modifications des prix ou des rémunérations, tandis que la propagation est considérée comme la réaction des agents aux fluctuations des prix qui va, à son tour, entraîner un changement dans les niveaux d'activité, de production et d'emploi. Néanmoins, cette explication des fluctuations par des chocs monétaires s'estompe et plusieurs critiques se sont formulées à son égard. Parmi les plus intéressantes on retrouve son incapacité à expliquer la durée et la persistance du cycle conjoncturel soulignée dans les travaux de

³⁶LUCAS R.E. Jr., 1977, « Understanding business cycle », In BRUNNER K., MELTZER A. H, 1977, « Stabilization of The Domestic International Economy », journal of Canergie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 5, p. 1.

Modigliani (1977)³⁷. Cette critique a amené Tobin (1980) à formuler la première réflexion sur l'importance des chocs réels dans l'explication des cycles économiques. En effet, Tobin affirme que « *l'équilibre réel d'un modèle d'information intégrale pourrait se déplacer en fonction des fluctuations des dotations naturelles, des technologies et des goûts. Si ces fluctuations sont des processus aléatoires persistants en série, les observations qu'ils génèrent peuvent ressembler à des cycles économiques dans certaines variables* »³⁸.

Cependant, les modèles pionniers de la Théorie des Cycle Réels sont ceux développés à la suite des travaux de Kydland & Prescott (1982) et Long & Plosser (1983). En effet, ces auteurs rejoignent l'idée de Tobin et confirment que les chocs réels peuvent être beaucoup plus importants que ceux attribuables aux chocs monétaires dans l'explication des fluctuations de la production au cours du temps.

Comme dans toutes les théories des cycles dans lesquelles les marchés sont à l'équilibre, la persistance du cycle s'explique soit par l'autocorrélation des chocs soit par l'incomplétude de l'information. Cette dernière introduit des délais expliquant le renouvellement permanent des cycles. Le modèle de Long & Plosser (1983)³⁹ explique cette persistance des chocs de manière différente, puisque les marchés sont à l'équilibre et l'information est parfaite. C'est la diversité des biens, qui en cas de choc réel, provoque la persistance des chocs. À cause de l'interdépendance des divers biens, un choc affecte de façon successive l'ensemble des biens.

2.2.2. Caractéristiques des cycles dans les PVD

Après avoir récapitulé succinctement la théorie des cycles, nous présentons quelques observations sur les cycles des économies en voie de développement provenant de l'analyse de Rand & Tarp (2002). Selon cette étude, les particularités des cycles des économies en voie de développement diffèrent de celles qui caractérisent des économies développées⁴⁰. En effet, ils seraient plus courts et plus diversifiés dans les économies en voie de développement. La durée moyenne d'un cycle de PVD serait comprise entre 8 et 12 trimestres contre une moyenne comprise entre 24 et 32 trimestres pour les économies développées. Par ailleurs, la durée des

³⁷Cité par HENIN P.Y., 1989, « Une macroéconomie sans monnaie pour les années 90? revue critique des travaux théoriques et empiriques sur les cycles réels », Revue d'économie politique, vol. 99, n°4, p. 539.

³⁸TOBIN J., 1980, « Are New Classical Models Plausible Enough to Guide Policy? », Journal of Money, Credit and Banking, vol. 12, n°4, p. 789.

³⁹LONG J. & PLOSSER C., 1983, « Real Business cycles », Journal of Political Economy, n°4, p. 53.

⁴⁰RAND J., TARP F., 2002, « Business cycles in developing countries: are they different? », World development, vol. 30, n°12, p. 2071.

cycles varie plus entre PVD qu'entre économies industrialisées. De plus, les PVD seraient plus largement affectés par des chocs d'offre que de demande.

L'analyse de ces auteurs est fondée sur l'analyse de 15 PVD qui appartiennent à la zone géographique de l'Afrique sub-saharienne, de l'Amérique latine, de l'Asie et de l'Afrique du nord, tandis que les économies développées correspondent au Canada, à la France, au Japon, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. La durée des cycles est identifiée à partir de l'application des filtres de Hodrick & Prescott (1997) et du filtre de la bande passante (band-pass filter) de Baxter & King (1999) à l'indice de production industrielle, qui représenterait le revenu du secteur des biens échangeables.

Les fluctuations de la consommation de ces PVD seraient très liées aux fluctuations du revenu dans les économies industrialisées (Kouparitsas, 2001)⁴¹. De plus, le revenu serait plus volatil dans les PVD que dans les économies industrialisées. La consommation publique n'aurait pas de rôle contra-cyclique. Les politiques de stabilisation du revenu, par une action sur la demande, auraient donc un rôle limité.

2.3. Impact déstabilisateur des cycles de production

L'existence de cycles de production, matérialisée par la volatilité du revenu, entraîne des conséquences négatives sur la croissance et le bien-être des agents. Les fluctuations économiques peuvent affecter la croissance par plusieurs biais. La relation entre la croissance et la volatilité du revenu peut se faire de manière positive ou négative.

Pour certains auteurs, cette relation est négative. Dans ce cas, la volatilité réduit la croissance. L'analyse de Bernanke (1983)⁴² se fait au niveau de l'entreprise et suppose qu'une hausse de l'investissement entraîne un accroissement du niveau d'activité. De même, Pindyck (1991)⁴³ soutient que l'instabilité économique peut être son effet déprimant sur l'investissement. C'est probable être particulièrement important pour les économies en développement.

Une hausse de la volatilité entraîne une baisse des investissements lorsque ces derniers sont décidés de manière irréversible. Par ailleurs, la volatilité des fluctuations économiques peut réduire le revenu moyen des entreprises, lorsque ces dernières décident de la technologie

⁴¹KOUPARITSAS M., 2001, « Evidence of the north-south business cycles », Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives, vol. 25, n°1, p. 24.

⁴²BERNANKE B., 1983, « Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment », Quarterly Journal of Economics, vol. 106, n°2, p. 407.

⁴³PINDYCK R., 1991, « Irreversibility, Uncertainty and Investment », Journal of Economic Literature, vol. 29, n°3, p. 1142.

qu'elles vont utiliser à l'avance. Il y a effectivement une mauvaise allocation des ressources qui entraîne, ex-post, une production sous-optimale. La volatilité peut aussi affecter la croissance de façon permanente via la dégradation de la productivité (Pissarides (1992)⁴⁴, Stiglitz (1993)⁴⁵). Par ailleurs, cet impact négatif peut aussi s'expliquer par l'aversion des agents pour la variabilité des variables macroéconomiques.

Cependant, pour certains auteurs, l'existence de fluctuations économiques a un impact positif sur la croissance. En effet, les entreprises les moins productives seraient éliminées durant les phases de récession, améliorant la productivité moyenne (Caballero & Hammour, 1994)⁴⁶. La volatilité des fluctuations économiques pourrait aussi se révéler positive pour la croissance lorsque l'on suppose que les pays, avec les taux de croissance moyens du PIB les plus élevés, ont des variations importantes de leur revenu. En effet, lorsque la variance des fluctuations est élevée, les rendements des technologies sont eux aussi importants. Par ailleurs, lorsque la volatilité est importante, les taux d'épargne augmentent, entraînant une hausse des taux d'investissement donc de la croissance.

Ramey & Ramey (1995) étudient la relation entre la volatilité et la croissance à partir d'une analyse en coupe transversale. Leur étude porte sur 92 pays dont 24 pays de l'OCDE pour la période 1960- 1985. La volatilité du revenu est représentée par l'écart-type des taux de croissance du PIB/tête annuel, tandis que la croissance est représentée par la moyenne de ces mêmes taux de croissance. Les auteurs calculent la corrélation entre ces deux variables, des variables de contrôle sont aussi introduites dans des variantes de l'analyse. Il ressort de cette étude que la relation entre volatilité et croissance est significative. De plus, la volatilité est négativement liée avec la croissance puisque les pays avec la plus forte volatilité présentent les taux de croissance les plus faibles.

Nous considérons que la variabilité du revenu est néfaste à l'économie et a un impact négatif sur les agents. Cet impact négatif existe aussi bien lors des phases d'expansion que de récession des cycles.

Le cycle de la production peut être représenté par l'output gap. C'est-à-dire par la différence entre la production observée et la production potentielle. La phase d'expansion du cycle

⁴⁴PISSARIDES C., 1992, « Loss of Skill during Unemployment and the Persistence of Employment Shocks », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107,n°4, p. 1371.

⁴⁵STIGLITZ J., 1993, « Endogenous Growth and Cycles », *National Bureau of Economic Research NBER, Working Paper*, n°4286, p. 3.

⁴⁶CABALLERO R., HAMMOUR M., 1994, « The Cleansing Effect of Recessions », *American Economic Review*, vol. 84, n°5, p. 1365.

entraîne des pressions inflationnistes. En effet, au-dessus du niveau de production potentielle, l'offre ne se pâment pas à satisfaire la demande. Tandis qu'en période de récession, en dessous du niveau de production potentiel, il y a sous-utilisation des capacités de production, ce qui entraîne du chômage.

Nous analyserons ci-après l'impact néfaste des fluctuations économiques selon la phase du cycle. Il faut cependant noter que l'existence même du cycle peut être source de déstabilisation. La variabilité du revenu entraîne de l'incertitude qui nuit à l'investissement donc à la croissance (Dixit & Pindyck, 1994)⁴⁷. La phase inflationniste, lorsqu'elle se manifeste par une inflation excessive, entraîne une mauvaise allocation des ressources. L'impact déstabilisateur de la phase de chômage peut être analysé à partir de la perte de bien-être des agents. De plus, les agents subissent une perte de compétences qui affecte la croissance future (Pissarides, 1992).

2.3.1. Phase inflationniste et mauvaise allocation des ressources

L'inflation excessive peut être déterminée comme celle supérieure à la taxe d'inflation optimale. La taxe d'inflation est représentée par une courbe en cloche permettant d'évaluer le niveau optimal de cette taxe. La taxe d'inflation optimale correspond à celle procurant les recettes maximales. Lorsque l'inflation est supérieure au niveau optimal le revenu de la taxe d'inflation décroît.

De plus, une inflation excessive affecte négativement la croissance via l'investissement. La hausse de l'inflation se répercute sur les taux d'intérêt réels et nominaux, ce qui biaise les projets d'investissement et entraîne une mauvaise allocation des ressources (De Grauwe, 2001)⁴⁸. La productivité du capital est affectée négativement par ce choix non optimal de techniques de production. Il y a donc une dégradation des profits qui nuit à l'investissement à long terme.

L'instabilité du niveau général des prix entraîne une variation non désirée du prix relatif des biens. Dans un modèle à rigidités nominales, cette instabilité de l'inflation correspond à une taxe. Par ailleurs, le coût de l'inflation apparaît à travers l'incertitude qu'elle génère quant à la

⁴⁷DIXIT A., PINDYCK R., 1994, « Investment under Uncertainty », Princeton University Press, USA, p. 348.

⁴⁸DE GRAUWE P., 2001, « The political economy of monetary union », Cheltenham, UK and Northampton, Edward Elgar, USA, p. 180.

prévision de l'inflation future. Cette volatilité non anticipée entraîne des effets redistributifs et des distorsions des prix relatifs (Woodford, 2001)⁴⁹.

2.3.2. Phase de récession et perte de bien-être des agents

En phase de récession, la croissance et le bien-être des agents sont aussi affectés. La théorie économique s'est d'abord penchée sur la nature volontaire ou involontaire de l'excédent d'offre de travail. Selon la nature de cet excédent, il est nécessaire d'intervenir pour équilibrer les marchés ou non. Pour la théorie keynésienne traditionnelle, il existe des équilibres de sous-emploi dus à l'insuffisance de la demande effective. Le bien-être des agents n'est pas optimal puisqu'ils souhaiteraient travailler plus. Cependant, dans les théories classiques, le chômage est volontaire, parce que certains travailleurs désirent un taux de salaire supérieur au taux de salaire d'équilibre.

Dans ce cas, le chômage n'a pas à être résorbé et ne perturbe pas les agents qui l'ont choisi. Néanmoins, la NEC introduit la notion de taux de chômage naturel. Ce taux de chômage, sous optimal, exprime les imperfections structurelles du marché du travail (coût de l'information, coût de la mobilité du travail, indemnisations chômage). Dans cette approche le taux de chômage observé doit donc être comparé au taux de chômage naturel. Seule la fraction de chômage supérieure au taux naturel déstabilise l'économie et peut être résorbée.

L'impact négatif du chômage est mis en exergue par de nouvelles théories se basant sur le bien-être des agents. Le chômage agit sur la productivité, donc sur la croissance de façon négative (Pissarides, 1992). En effet, au chômage, les agents perdent une partie de leurs compétences. Cette perte n'est pas sans conséquences sur la productivité, parce que cette perte est durable même si la récession n'est que temporaire.

Nous présentons un peu plus en détail l'action déstabilisatrice des cycles d'emploi sur le bien-être des agents à partir d'une analyse de Wolfers (2003). Ce dernier s'appuie sur un modèle de croissance néo-classique, dans lequel, l'instabilité macroéconomique interagit avec les préférences des agents pour provoquer une aversion à cette instabilité. Les agents sont donc averses aux fluctuations économiques affectant l'emploi et l'inflation⁵⁰. Nous insistons ici sur l'instabilité du taux d'emploi. Le modèle s'inspire de celui de Lucas (1987)⁵¹ avec agent

⁴⁹ WOODFORD M., 2002, « Inflation stabilization and welfare », The B.E. Journal of Macroeconomics, vol. 2, n°1, p. 1.

⁵⁰ WOLFERS J., 2003, « Is business Cycle Volatility Costly ? Evidence from survey of subjective well-being », International Finance Journal, vol. 6, n°1, p. 1.

⁵¹ Cité par WOLFERS J., Op.cit., p. 16.

représentatif. Dans ce dernier, l'existence de cycles provoque un risque agrégé de consommation. Ce risque provient de l'imperfection des marchés d'assurance. Wolfers y intègre l'influence sur le bien-être des agents.

Cet élément est mesuré par les déclarations de bonheur des agents dans une analyse qualitative. Les agents, comme les autorités, effectuent un arbitrage entre l'emploi et l'inflation grâce à une courbe de Phillips de court terme, mais leur analyse coûts-bénéfices porte sur leur bien-être. Les agents sont averses à une hausse du taux de chômage qui réduit leur bien-être.

Ce dernier dépend du degré de persistance de l'arbitrage. Ainsi, le bien-être diminue moins lorsque la hausse du chômage, nécessaire à la désinflation, est transitoire. L'instabilité macroéconomique affecte l'utilité des agents en raison de la convexité de la structure de l'économie ou des préférences des agents. Cette convexité empêche les gains de bien-être, pendant les phases d'expansion, de compenser les pertes de bien-être pendant les phases de récession. Si la fonction d'utilité des agents prend en compte la probabilité de perdre son emploi, une récession accroît cette probabilité, et la possibilité pour les agents de mutualiser le risque diminue. C'est cette diminution de la possibilité d'assurance qui affecte le bien-être moyen.

Les coûts de l'instabilité macroéconomique peuvent être aussi appréhendés à travers le modèle de Romer (1996) dans lequel la variabilité des heures travaillées est plus importante que celle de la consommation⁵². Il existe une divergence entre le taux marginal de substitution travail-loisir et la productivité marginale du travail. Cette divergence provient des déséquilibres entre l'offre et la demande. Dans ce modèle, une phase d'expansion rapproche l'économie de l'optimum tandis que la récession l'en éloigne d'autant plus.

Au final, les cycles semblent donc entraîner des conséquences néfastes tant macroéconomiques que microéconomiques. Ces conséquences proviennent de l'instabilité des variables économiques provoquées par les fluctuations. L'incertitude qui naît de cette instabilité entraîne des coûts que les politiques de stabilisation pourraient limiter.

⁵²Cité par WOLFERS J., Op.cit., p. 17.

3. Stabilisation macroéconomique et efficacité du « Policy-mix »

Nous avons présenté ci-haut l'impact déstabilisateur des cycles de production sur l'économie. Il est donc nécessaire de mettre en œuvre des politiques de stabilisation. Ces politiques sont un moyen d'absorber l'impact négatif des chocs, à l'origine des cycles. Elles ont pour objectif de limiter l'impact du cycle sur l'économie. Cependant, il existe un problème d'assignation des politiques de stabilisation. En effet, pour certains courants théoriques, la politique de stabilisation n'a aucune utilité, alors que pour d'autres, elle est pleinement efficace.

3.1. Efficacité des politiques de stabilisation et courants théoriques

La stabilisation consiste à lisser les variations conjoncturelles. D'ailleurs les politiques de stabilisation sont aussi appelées politiques conjoncturelles ou politiques contra-cycliques. Leurs objectifs correspondent à la réalisation du carré magique : plein-emploi, stabilité des prix, équilibre extérieur et croissance économique.

Selon Alphantery & Delsupehe (1975)⁵³, « *L'objectif des politiques de stabilisation est de réaliser la régulation de la croissance économique... Il y a autour d'un « trend » ascendant des mouvements cycliques durant lesquels le taux de croissance de la production diminue ou augmente* ».

Il existe divers instruments pour remplir ces objectifs: la politique budgétaire, la politique salariale et des revenus, la politique monétaire et la politique de change. Chacun de ces instruments peut être associé à une composante de la demande, qui constitue son canal de transmission privilégié mais non exclusif (respectivement les dépenses publiques, la consommation, l'investissement et la composante externe (exportations moins importations)). Dans les pays industrialisés, les deux instruments de stabilisation les plus utilisés sont la politique monétaire et la politique budgétaire avec une prééminence de la politique monétaire durant ces deux dernières décennies (Svensson, 2003).

Selon le statut des autorités responsables de ces politiques, la stabilisation est du ressort de l'État ou non. Par exemple, la politique monétaire ne dépend pas de l'État lorsque la Banque Centrale est indépendante. Par contre, la politique budgétaire est toujours du ressort de l'État.

Les politiques de stabilisation doivent donc être assignées à des objectifs différents selon l'environnement économique. Cependant, même lorsque les politiques conjoncturelles sont efficaces, leur capacité de stabilisation n'est jamais totale. En effet, il est impossible d'annuler

⁵³ALPHANDRY E., DELSUPEHE G., 1975, « Les politiques de stabilisation », Revue économique, vol. 26, n°5, p. 856.

totale la volatilité des variables à cause des délais de transmission de la politique, des chocs non anticipés et d'une certaine incertitude. Nous présenterons ici l'efficacité des politiques économiques de stabilisation selon les théories d'inspiration classique et les théories d'inspiration keynésienne.

3.1.1. Théories walrassiennes

Dans certaines théories, les politiques de stabilisation ne sont d'aucune utilité. C'est le cas dans les théories dans lesquelles les cycles proviennent de comportements d'optimisation des individus. Il s'agit des théories des « cycles à l'équilibre » et de la « théorie du cycle réel ». Plus généralement dans les modèles walrassiens, dans lesquels les dépenses publiques ne sont pas intégrées, la politique budgétaire n'a aucun pouvoir de stabilisation du revenu. Dans ce type de modèle avec anticipations rationnelles, la politique monétaire est inefficace, c'est le principe d'invariance. Ainsi seules les variations non anticipées et aléatoires de la politique monétaire peuvent déplacer transitoirement le niveau de production effectif du niveau de production potentiel.

Cependant, même dans ce type de modèle, l'introduction d'externalités accorde un rôle aux politiques de stabilisation. C'est comme dans le cas du modèle de croissance endogène de Barro (1990) dans lequel des externalités (infrastructures publiques) assurent un optimum social supérieur à l'optimum privé et une croissance entretenue. Dans la théorie du cycle réel, les dépenses publiques introduites sous forme de choc aléatoire permettent, en cas de politique expansionniste, d'accroître le niveau de l'activité via un accroissement de l'offre de travail (Christiano & Eichenbaum, 1992)⁵⁴.

3.1.2. Théories keynesiennes

Les théories d'inspiration keynésienne ont toujours accordé un rôle aux politiques de stabilisation. Selon ses divers courants, les raisons d'action de l'État - via les politiques de stabilisation- changent mais son intervention demeure nécessaire.

Dans le cadre de la théorie traditionnelle keynésienne, il existe des équilibres de sous-emploi dus à l'insuffisance de la demande effective. L'État doit donc intervenir pour compenser la demande défaillante et stimuler la croissance, grâce à une politique d'expansion budgétaire

⁵⁴ CHRISTIANO L. & EICHENBAUM M., 1992, « Current Real Business Cycle Théories and Aggregate Labor-market Fluctuations », American Economic Review, vol. 82, n°3, p. 430.

et/ou une politique monétaire expansionniste. Ces politiques déplacent les courbes IS⁵⁵ et LM.⁵⁶ L'efficacité des politiques monétaires et budgétaires dépend de la forme de la fonction de demande de monnaie et de la forme de la fonction d'investissement.

La politique monétaire est efficace tant que l'économie n'est pas dans une situation de trappe à liquidité. En effet, la politique monétaire influe sur le niveau d'activité de l'économie par l'intermédiaire du taux d'intérêt et de l'influence de ce dernier sur l'investissement. En cas de trappe à liquidité, la courbe LM est plate, une expansion monétaire ne parvient pas à réduire le taux d'intérêt et le niveau d'activité reste identique, puisque l'investissement n'est pas modifié.

L'efficacité de la politique monétaire est maximale lorsque la demande de monnaie pour le motif de spéculation est nulle.

Une politique budgétaire expansionniste améliore le niveau d'activité par son action positive sur la demande. Mais le financement des dépenses publiques par emprunt entraîne un impact sur le taux d'intérêt, donc sur l'investissement privé. Les conditions d'efficacité de la politique budgétaire sont contraires à celles de la politique monétaire. La politique budgétaire présente donc une efficacité maximale en cas de trappe à liquidité puisque le taux d'intérêt n'est pas modifié et il n'y a aucun effet d'éviction sur l'investissement privé. Lorsque la demande de monnaie ne présente aucun motif de spéculation, la politique budgétaire est totalement inefficace. En effet, il y a éviction totale de l'investissement privé par l'investissement public.

3.1.3. Fine tuning (réglage fin) budgétaire et Nouvelle Economie Keynésienne

La Nouvelle Economie Keynésienne (NEK) apparaît à la fin des années 1980 avec des auteurs comme Romer (1986). Ce courant se distingue de l'approche traditionnelle keynésienne par réutilisation de concepts utilisés habituellement par la NEC : individualisme méthodologique, anticipations rationnelles. Ce courant cherche à analyser les fondements micro-économiques de la viscosité des prix, tant sur le marché du travail que sur celui des biens. Cependant, les conclusions de ce courant sont proches de celles de la théorie keynésienne traditionnelle :

⁵⁵ La courbe IS représente l'ensemble des combinaisons de produit global (Y) et de taux d'intérêt (i) pour lesquels le marché des biens et services est en équilibre (l'investissement (I) = l'épargne (S)). La pente de IS est négative : si i diminue, I augmente, alors S doit augmenter aussi (I=S) ; cela présuppose que Y augmente également, donc i et Y varient en sens inverse.

⁵⁶ La courbe LM représente l'ensemble des combinaisons de produit global (Y) et du taux d'intérêt (i) qui assurent l'équilibre sur le marché monétaire. Sur ce marché, l'offre M est déterminée par la politique de la Banque Centrale. La demande, L (pour liquidité), se partage en une demande d'encaisses de transaction (L1) et de spéculation (L2)

l'intervention de l'État est nécessaire en raison de l'inefficience des marchés. Cette inefficience est la cause de fluctuations ne résultant pas de comportements d'optimisation.

Un des résultats centraux de la NEK est donc que la politique monétaire retrouve de l'efficacité en présence de viscosité des prix ou d'échecs de coordination.⁵⁷ La viscosité des prix s'explique par des facteurs microéconomiques comme les « coûts de catalogue⁵⁸ ». Il n'est pas obligatoirement optimal de modifier les prix de vente pour de faibles variations de la demande. Ce degré de viscosité des prix va influencer sur l'efficacité de la politique économique. Par exemple, la politique monétaire est efficace lorsque le degré de viscosité des prix est important et que l'ajustement des marchés se fait par les quantités (biens de type « baril de lessive »).

En effet, la demande adressée aux entreprises se compose d'un élément macroéconomique représenté par le niveau des encaisses monétaires réelles, et d'un élément microéconomique représenté par le prix relatif du bien par rapport à l'ensemble des autres biens. Plus les prix sont visqueux (ils s'ajustent lentement) et plus la politique monétaire peut agir sur la demande par son impact sur les encaisses monétaires réelles. Cette efficacité peut être analysée comme résultant d'une externalité : plus il y a de biens de type « barils de lessive » et plus la politique monétaire est efficace. En effet, ce type de biens s'oppose aux biens de type « poisson frais », pour lesquels l'ajustement se fait par la flexibilité des prix.

Dans cette approche, la politique budgétaire a un rôle de fine tuning (réglage fin) plutôt que de régulation globale de l'activité économique. En effet, les problèmes de dette publique et d'interdépendance des économies limitent le rôle de la politique budgétaire dans ce courant contrairement au courant keynésien traditionnel.

3.1.4. Analyse keynésienne contemporaine des politiques de stabilisation : cadre simple du modèle offre agrégée/demande agrégée

L'analyse keynésienne contemporaine étudie les politiques de stabilisation dans le cadre simple du modèle offre agrégée/demande agrégée qui décrit, d'une part, une relation entre production et prix du produit et, d'autre part, une relation entre demande et prix du produit, ces deux relations pouvant reposer sur des fondements microéconomiques. À court terme, la

⁵⁷ALLAIN O., 2017, « Les postérités de Keynes : La nouvelle économie keynésienne », Revue éco flash, mensuel d'information économique et sociale, p. 4. In : http://jeromevillion.free.fr/316_2017_mars_Allain_NouveauxKeynesiens.pdf.

⁵⁸Pour les nouveaux keynésiens, les changements de prix entraînent des coûts de catalogue (changer les étiquettes, réimprimer les menus, renégocier des contrats, etc.) qui dissuadent les entreprises d'ajuster leur prix en permanence.

relation entre production potentielle (offre agrégée) et prix est croissante, parce qu'en présence de rigidités nominales, une hausse des prix réduit le salaire réel et rend la production plus profitable. À long terme, le chômage est simplement à son niveau d'équilibre et l'offre s'en réduit. La demande agrégée, elle, dépend négativement du prix, puisqu'une hausse de celui-ci réduit la valeur réelle des actifs nominaux des ménages et donc, par effet richesse, la consommation. Ces deux relations sont respectivement représentées par la courbe d'offre agrégée et la courbe de demande agrégée.

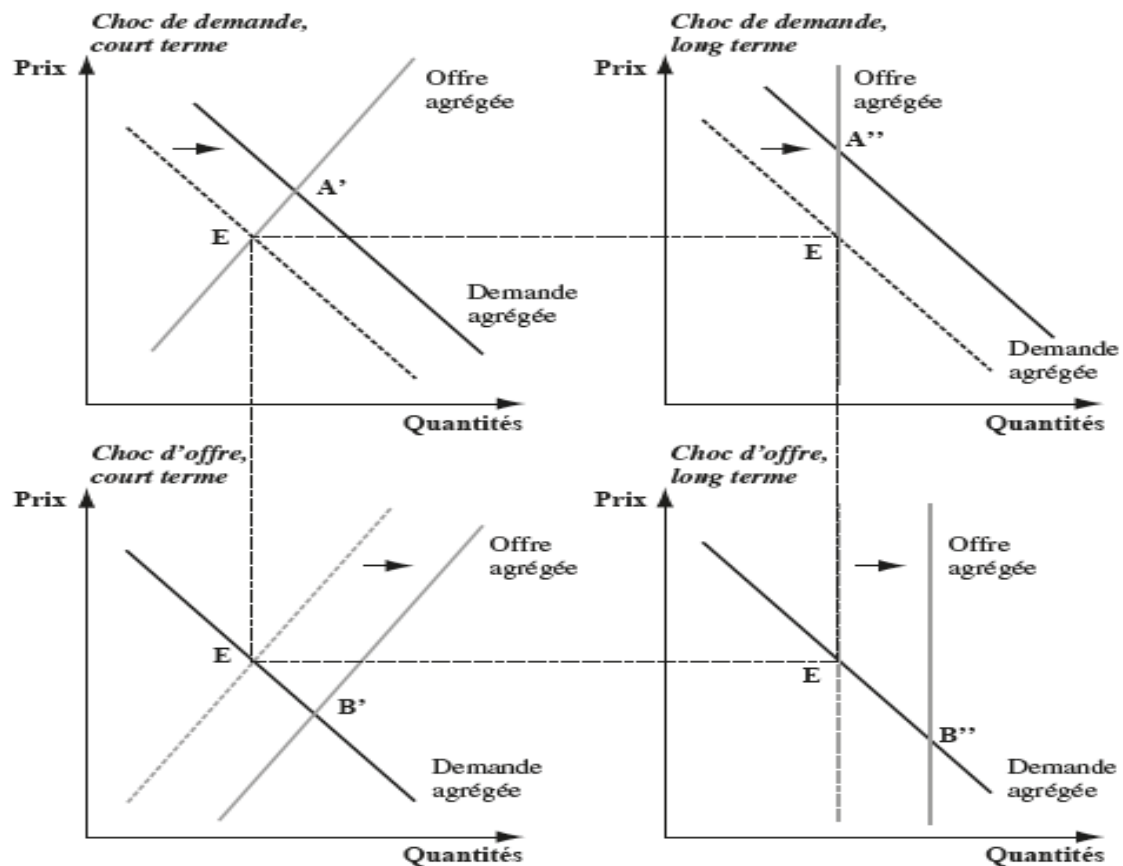
Dans ce contexte, deux distinctions doivent être faites. La première a trait à la différence entre des variations de l'offre ou de la demande du produit, consécutive à une variation du prix (il s'agit donc d'un déplacement au long de la courbe d'offre ou de demande) et des variations résultant de perturbations exogènes (qui déplacent les courbes d'offre et de demande elles-mêmes). Nous pouvons regarder ces dernières comme des chocs affectant l'économie. La seconde distinction est entre les chocs d'offre et les chocs de demande. Elle s'est imposée et fait désormais partie de la boîte à outils du décideur macroéconomique⁵⁹.

- Un choc d'offre est une modification exogène de la relation entre production potentielle et prix. Par exemple, pour un niveau donné du salaire et du prix du produit, un choc pétrolier réduit l'offre potentielle, parce qu'il réduit la profitabilité de la production.
- Un choc de demande est une modification exogène de la relation entre produit et prix. Il peut par exemple résulter d'une baisse du niveau de la consommation consécutive à une perte de richesse des ménages.

Les deux types de chocs peuvent l'un et l'autre induire une baisse (ou une hausse) de la production, mais ils appellent des réponses de politique économique différentes, et il est donc important de savoir les distinguer. Ceci peut se faire à l'aide du cadre offre agrégée-demande agrégée, illustré dans la figure suivante.

⁵⁹BENASSY - QUERE A. et AL., 2012, op.cit., p. 51.

Figure N°4 : Chocs positifs d'offre et de demande dans un cadre d'offre agrégée-demande agrégée



Source : BENASSY-QUERE .A et AL., 2012, Op. cit., p. 52.

Un choc de demande positif déplace la courbe de demande agrégée vers la droite, avec pour conséquence, un déplacement de l'équilibre de E à A', où production et prix sont tous deux plus élevés. Un choc d'offre positif, en revanche, déplace la courbe d'offre agrégée vers la droite, avec pour conséquence, une production plus élevée mais un prix plus bas (point B'). Le critère simple pour distinguer les chocs de demande des chocs d'offre est donc que production et prix varient dans le même sens dans le premier cas, dans les sens opposés ; dans le second.

À long terme, la courbe d'offre agrégée devient verticale, puisque les prix s'ajustent intégralement et que le chômage est supposé être à son niveau d'équilibre. Le raisonnement est le même, sauf que le choc de demande se traduit intégralement dans les prix. Pour un choc d'offre, le résultat est qualitativement le même qu'à court terme.

Ce cadre permet de comprendre le rôle et les limites des politiques de stabilisation⁶⁰. Une relance budgétaire ou monétaire, déplace la courbe de demande ; elle peut donc compenser les effets d'un choc de demande. Tel est, par exemple, le raisonnement élémentaire sous-jacent à la réponse de tous les grands pays à la récession 2008-2009 : face à la baisse de la richesse des ménages, la politique macroéconomique a cherché à stimuler la demande privée d'une baisse des taux d'intérêt et de transferts directs aux ménages. Mais une impulsion monétaire ou budgétaire est impuissante face à un déplacement de la courbe d'offre. Si celle-ci se déplace vers la gauche en réponse à une hausse de prix relatif du pétrole, déplacer la demande agrégée vers la droite aura nécessairement pour effet une hausse supplémentaire du prix et est sera totalement inefficace à long terme. Les politiques de demande ne sont donc pas efficaces face à un choc d'offre. Il faudra alors faire appel à des politiques d'offre.

À ce stade, il demeure des questions supplémentaires même lorsque l'efficacité des politiques de stabilisation est présumée. Par exemple, comment combiner les politiques de stabilisation pour atteindre les divers objectifs du carré magique. Il s'agit d'un problème d'assignation des politiques et de Policy-mix.

3.2. Policy-mix et coordination de la politique monétaire et budgétaire

Le Policy-mix fait référence à la combinaison des politiques budgétaires et monétaires. En effet, ces deux politiques sont rarement utilisées de façon séparée. Depuis l'analyse de Mundell et Fleming (1962, 1963), il apparaît que le choix d'une politique de stabilisation correspond au régime de change et au degré de mobilité du capital. Il s'agit de déterminer les politiques les plus efficaces selon l'objectif à atteindre.

Globalement, les autorités recherchent l'équilibre interne (plein-emploi) et l'équilibre externe (balance des paiements). Elles cherchent à déterminer la combinaison optimale pour remplir ces objectifs.

Tinbergen (1952) préconise l'utilisation d'autant de politiques économiques indépendantes que d'objectifs indépendants. Mundell (1962) se penche sur le Policy-mix en ajoutant une précision quant à la règle de Tinbergen. Il s'agit du principe de « *classification effective des marchés* » : chaque instrument de politique économique doit être affecté à l'objectif qu'il influence le plus.

⁶⁰BENASSY - QUERE .A et AL., 2012, Op. cit., p. 53.

3.2.1. Efficacité de la politique monétaire et budgétaire en fonction du régime de change et de la mobilité du capital

Mundell (1963) et Fleming (1962), dans des modèles statiques, indiquent les combinaisons de politiques économiques efficaces, dans leur capacité à accroître le revenu domestique, en fonction du régime de change et du degré de mobilité du capital.

Dans un régime de changes fixes, la politique budgétaire est d'autant plus efficace que les capitaux sont mobiles⁶¹. En effet, dans un régime de changes fixes une politique budgétaire expansionniste entraîne une tendance à l'appréciation de la monnaie nationale. Cette tendance entraîne une expansion monétaire accroissant la hausse finale de la demande. Cette expansion monétaire n'a pas lieu lorsque les capitaux sont peu mobiles. Cependant, dans un régime de changes flexibles, avec forte mobilité du capital, il y aurait une variation du taux de change influant sur le solde commercial, de manière inverse à l'action budgétaire.

La politique monétaire est efficace dans un régime de changes flexibles, que ce soit en situation de faible ou en parfaite mobilité de capitaux. En revanche, dans un régime de changes fixes, avec forte mobilité des capitaux, une politique monétaire expansionniste entraîne des sorties de capitaux compensant l'action monétaire⁶². Dans ce cas de figure, la politique monétaire s'avère inefficace.

En outre, Mundell approfondie l'analyse de Timbergen en s'intéressant à l'adéquation des instruments aux objectifs : il ne suffit pas que le nombre d'objectifs égale celui des instruments, il faut également choisir parmi ces instruments celui qui est le plus adapté à chaque objectif. Pour Mundell, « *chaque instrument doit être affecté à l'objectif qu'il influence le plus relativement* »⁶³. Il préconise alors d'affecter la politique budgétaire à la préservation de plein emploi, et de réserver la politique monétaire à la stabilité des prix. Par exemple, en cas de chômage, la politique budgétaire actionne le mécanisme de multiplicateur keynésien qui élève le revenu national et l'emploi. Dans le même temps, la hausse du taux d'intérêt (politique monétaire de rigueur) limite l'impact inflationniste de la relance budgétaire en freinant la hausse de la demande (s'il s'agit de faire baisser le chômage, le

⁶¹MUNDELL R.A, 1963, « Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates », Canadian journal of Economies and Political Science, vol. 29, n°4, p. 478.

⁶²Ibidem.

⁶³MUNDELL, R. A., 1962, « The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability », IMF Staff Papers, vol. 9, n°1, p. 71.

dosage de Policy-mix doit faire en sorte que l'effet restrictif de la politique monétaire n'annule pas l'effet de relance de la politique budgétaire)⁶⁴.

L'analyse de l'efficacité des politiques économiques peut se faire dans le cadre de modèles dynamiques avec une intégration commerciale et financière imparfaite, comme dans le modèle de Senay (1998). Dans ce modèle, avec approche intertemporelle du compte courant, le degré d'intégration financière est représenté par les coûts d'ajustement nécessaires en cas d'acquisition de titres financiers étrangers, tandis que le degré d'intégration commerciale est mesuré par la fraction d'entreprises, pratiquant une discrimination par les prix (Pricing to market) en fonction des marchés (domestique ou étranger)⁶⁵. L'analyse se situe dans le cadre d'un régime de change flexible.

Les conclusions sont proches de celles des modèles de Mundell-Fleming. L'efficacité des politiques économiques dépend de leur capacité à modifier les prix relatifs, suite à une variation des changes (exchange rate pass-through) et de l'impact du rendement des actifs sur le taux de change. Il apparaît que la politique monétaire est d'autant plus efficace que l'intégration financière est importante, tandis que la politique budgétaire est d'autant plus efficace que la mobilité des capitaux est réduite. Une forte intégration commerciale améliore l'efficacité des deux politiques, car elle signifie qu'une variation du change est répercutée de façon importante sur le prix relatif des biens domestiques.

3.2.2. Policy-mix : répartition des tâches, coordination et limites

Sur le plan théorique, le Policy-mix est défini comme l'articulation optimale entre la politique monétaire et la politique budgétaire⁶⁶. Il apparaît comme une action globale visant à faire interagir des mesures monétaires et budgétaires dans le but de stabiliser l'activité économique⁶⁷. Dans la réalité, un certain Policy-mix peut être constaté comme un état de fait, sans avoir fait l'objet d'une concertation préalable entre les autorités concernées. Celles-ci sont d'ailleurs distinctes chaque fois que la Banque Centrale est indépendante du gouvernement.

⁶⁴MONTOUSSE M., 2007, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », 2^{ème} édition Bréal, Paris, p. 190.

⁶⁵SENAY Ô., 1998, « The effectiveness of monetary and fiscal policy with different degrees of goods and financial market integration », University of York Department of Economics, Discussion Papers, n°98/14, p. 1.

⁶⁶DESQUILBET J.B. VILLIEU P., 1998, « La théorie du Policy mix : un bilan critique », Revue d'économie financière, n°45, p. 31.

⁶⁷<http://www.melchior.fr/notion/policy-mix>, consulté le : 18/12/2018.

La politique budgétaire et la politique monétaire appartiennent aux politiques conjoncturelles. Elles ont pour objectif final de stabiliser la conjoncture, conformément à la typologie des missions de l'État établie par Musgrave (1959). Il faut éviter aussi bien les récessions, qui se traduisent par des pertes non négligeables et qui peuvent avoir des effets auto-renforçants que les périodes de surchauffe, qui tendent à générer des phénomènes de bulle ainsi qu'une envolée des prix.

La manière dont cette mission est comprise et les méthodes pour la mettre en œuvre ont considérablement évolué depuis les années soixante-dix et ce, pour des raisons théoriques et pratiques. La science économique en effet intègre beaucoup mieux les incitations et les anticipations ; elle porte une attention plus grande aux fondements microéconomiques de la macroéconomie et à la dimension stratégique des politiques économiques. Quant au contexte factuel, il s'est profondément transformé du fait, à minima, de l'ouverture croissante et de la financiarisation de l'économie.

Le Policy-mix relève de la gestion de la demande et s'inscrit le plus souvent dans un cadre d'analyse de type IS-LM. Le souci primordial est de cerner le dosage optimal des politiques monétaire et budgétaire permettant d'atteindre des objectifs de croissance et d'inflation. Dans un modèle néokeynésien statique d'économie fermée, de type offre globale-demande globale, cette question importe peu : le partage volume-prix des politiques économiques ne dépend pas du Policy-mix, mais seulement de la pente de la fonction d'offre, qui reflète les rigidités nominales, en particulier le degré d'illusion monétaire des salariés⁶⁸. Dans ce cadre, seul l'effet stimulant total des politiques monétaire et budgétaire doit être pris en compte, et non sa composition. Cette caractéristique provient de ce que les deux instruments de politique économique transitent par le même canal, celui de la demande globale, ce que Tobin (1982) qualifie de « *principe de l'entonnoir commun* ». Aucune affectation optimale des instruments aux objectifs ne peut donc être isolée : il est équivalent d'affecter la politique monétaire ou la politique budgétaire aux prix ou à l'activité⁶⁹.

3.2.2.1. La vision conventionnelle : une stricte répartition des tâches

Dans les années 1960 et 1970, la politique monétaire comme la politique budgétaire jouaient un rôle important dans la réalisation de la stabilité macroéconomique. La coordination entre ces deux politiques se faisait de manière naturelle de façon à parvenir à l'équilibre tant interne qu'externe. À partir des années 1980, l'opinion selon laquelle la capacité stabilisatrice de la

⁶⁸DESQUILBET J.B. VILLIEU P., Op. cit., p. 36.

⁶⁹Ibidem, p. 37.

politique monétaire était supérieure à celle de la politique budgétaire a toutefois gagné du terrain. Il en a résulté un consensus prévoyant une stricte répartition des tâches⁷⁰ : la Banque Centrale est responsable de la stabilité macroéconomique (en maintenant la stabilité des prix, ce qui revient généralement à stabiliser la production à son niveau potentiel), et l'autorité budgétaire peut y contribuer le mieux en veillant aux caractères sains et durables des finances publiques.

Toutes sortes de raisons expliquent le rôle essentiellement stabilisateur dévolu à la politique monétaire⁷¹. Ainsi, il est apparu que la répartition des tâches était en pratique un succès. Après le déraillement de l'inflation dans les années 1970, l'inflation basse et stable a porté ses fruits, puisque la volatilité macroéconomique a clairement diminué à partir du milieu des années 1980. Des études ont toutefois démontré que, outre une efficacité accrue de la politique monétaire, les chocs macroéconomiques majoritairement favorables et les réformes structurelles de l'économie (comme un assouplissement des marchés du travail et des biens) ont eux aussi concouru à stabiliser l'environnement macroéconomique.

Sur le plan théorique, les modèles macroéconomiques ont fait apparaître que la politique monétaire favoriserait le mieux l'activité économique en assurant une inflation basse et stable. Comme la politique monétaire, en fixant les taux directeurs, s'était révélée apte à stabiliser non seulement l'inflation mais également l'écart de production, une politique budgétaire active s'avérerait moins nécessaire pour réaliser ce dernier objectif. En outre, le rôle stabilisateur d'une politique budgétaire discrétionnaire a été remis en question. Ce scepticisme a notamment été induit par le surcroît d'attention dont a bénéficié l'équivalence ricardienne⁷² dans un contexte d'anticipations rationnelles, de même que par l'absence de consensus empirique quant à l'ampleur du multiplicateur budgétaire. Aussi, il n'est pas fréquent de prendre des mesures budgétaires (les budgets sont généralement établis une seule fois par an), et leur élaboration ainsi que leur mise en œuvre prennent du temps. Celles-ci risquent dès lors de ne sortir leurs effets que lorsque la situation conjoncturelle s'est déjà inversée, ce qui menacerait de les rendre pro-cycliques. Des mesures expansionnistes

⁷⁰BOECHX J., DEROSE M., 2016, « Politiques monétaires et budgétaires dans la zone euro : indépendants néanmoins liées », *Revue Economique*, vol. 67, n°5, p. 8.

⁷¹BOECHX J., DEROSE M., Op. cit., p. 8.

⁷²Selon cette hypothèse, en réaction à une expansion budgétaire et à une aggravation du déficit public, le secteur privé va intensifier son épargne car les ménages et les entreprises supposent que les pouvoirs publics vont à l'avenir une nouvelle fois alourdir les impôts ou réduire les allocations. Sous sa forme la plus extrême, cette théorie implique dès lors qu'une expansion budgétaire ne stimule nullement l'économie, pas plus qu'une contraction budgétaire ne la freine.

introduites en période de crise sont par ailleurs difficiles à renverser en période d'embellie : un « *deficit bias* » peut alors déboucher sur une dette publique galopante⁷³.

L'héritage de la crise des années 1970 et du début des années 1980 impliquait lui aussi des déficits élevés et des dettes grossissantes, dans la mesure où la politique budgétaire était mise en œuvre pour soutenir l'économie. La possibilité de mener une politique budgétaire discrétionnaire en guise d'instrument contra-cyclique a, dès lors, fortement diminué, et la priorité s'est plutôt déplacée vers la stabilisation et la réduction des hauts niveaux de la dette publique. Contrairement aux interventions budgétaires actives, les stabilisateurs automatiques agissent pour leur part sans retard et sont temporaires et ciblés. En effet, en l'absence d'actions discrétionnaires de la part des pouvoirs publics, les allocations de chômage et de sécurité sociale augmentent (baissent) en période de mauvaise (bonne) conjoncture, tandis que les recettes fiscales diminuent (s'accroissent) alors généralement, ce qui a pour effet de lisser les fluctuations de la conjoncture. La vision conventionnelle assigne donc bien un rôle aux stabilisateurs automatiques dans le lissage des fluctuations économiques.

Plus les pouvoirs publics influent sur l'économie, plus l'effet des stabilisateurs automatiques est puissant. C'est précisément la raison pour laquelle ils agissent plus fortement en Europe qu'aux États-Unis. Pour permettre à ces stabilisateurs automatiques de jouer pleinement, sans susciter d'incertitude quant à la soutenabilité de la dette publique, il est toutefois essentiel que les finances publiques restent saines.

Des finances publiques saines conditionnent également l'efficacité du rôle stabilisateur de la politique monétaire. La théorie et la pratique ont en effet démontré que des pressions politiques pouvaient inciter une Banque Centrale à financer une politique budgétaire expansionniste, en octroyant directement des crédits aux pouvoirs publics. L'impulsion budgétaire qui accompagne ce phénomène et stimule la demande peut alors entraîner une hausse de l'inflation, voire, à terme, si elle est excessive, une spirale inflationniste, qui peut à son tour avoir des répercussions négatives sur le bien-être. Par crainte de ce scénario, de nombreux États ont assuré l'indépendance de leur Banque Centrale et l'ont chargée de veiller à la stabilité des prix, tandis que des règles budgétaires ont été imposées aux instances gouvernementale.

⁷³BOECKX J., DEROOSE M., Op. cit., p. 8.

3.2.2.2. Critiques et controverses du Policy-mix

Divers auteurs préconisent d'abandonner le raisonnement en termes de Policy-mix, car ce dernier serait porteur de politiques économiques discrétionnaires et ainsi, d'inflation. Ce courant englobent certains monétaristes, et surtout plus tard les partisans de l'économie de l'offre et des cycles d'affaire réels (RBC), pour lesquels les cycles constituent la réponse optimale d'une économie de marché aux chocs aléatoires causés par l'évolution du progrès technique. Mais ces préconisations radicales ont rencontré, dans la pratique, des limites qui les relativisent : certes, les questions des règles, de la crédibilité et de l'indépendance du banquier central ont été posées avec des conséquences institutionnelles importantes (autonomisation des Banques Centrales, Pacte de stabilité...), mais le Policy-mix a survécu car les autorités ont toujours des doutes sur la capacité de l'économie à s'auto-stabiliser.

À la suite du modèle d'incohérence temporelle des politiques optimales (Kydland et Prescott, 1977), la problématique du Policy-mix se déplace du problème de l'affectation vers celui de la coordination entre les autorités de politique économique. Kydland & Prescott (1977) soulignent que la politique économique est un jeu contre des agents rationnels et non un jeu contre la nature. Ils ont ainsi montré que l'efficacité du Policy-mix résulte finalement d'une interaction entre les autorités (monétaire et budgétaire) et les agents économiques⁷⁴. C'est en cela que la notion de crédibilité des autorités prend toute son importance.

Le Policy-mix devient un jeu stratégique analysé à travers les outils de la théorie des jeux. Par exemple chez Blinder (1982)⁷⁵, les autorités monétaires et fiscales exercent leur action au travers de l'entonnoir commun sans chercher à s'entendre : un « équilibre de Nash »⁷⁶ inefficace (un taux d'intérêt et un déficit public élevés) est alors susceptible de survenir.

Ainsi, l'internationalisation croissante des économies ne remet pas en cause le Policy-mix, mais elle mène à un changement de son contenu et à des réflexions sur les mécanismes institutionnels aptes à faire émerger la coopération. Un Policy-mix bien mené, équilibré ou optimal, suppose un partage des rôles clair : à la politique monétaire de maîtriser les prix et de répondre aux chocs symétriques, à la politique budgétaire de faire des excédents en période de

⁷⁴KYDLAND F. & PRESCOTT E., 1977, « Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, vol. 85, n°3, p. 486.

⁷⁵BLINDER A.S, 1982, « Issues in the coordination of monetary and fiscal policy », *National Bureau of Economic Research NBER, Working paper series*, n°982, p. 25.

⁷⁶Un équilibre de Nash est un type de solution couramment utilisé en théorie des jeux qui offre un cadre formel à des questions de stratégies dans des situations d'interactions entre plusieurs agents. Il désigne alors une situation dans laquelle aucun des joueurs ne peut trouver de meilleure stratégie de jeu, compte tenu des stratégies choisies par les autres joueurs.

croissance afin de faciliter la tâche du banquier central, de garantir un certain niveau d'épargne nationale et de pouvoir répondre aux chocs de demande asymétriques sans avoir à trop creuser les déficits.

La crédibilité des politiques monétaire et budgétaire suppose des autorités indépendantes et le respect de deux principes⁷⁷. Le premier principe énonce que chaque autorité doit appliquer une politique « autosuffisant », au sens où elle ne doit pas compter sur l'aide de l'autre en cas de défaillance, sinon l'une des deux autorités ne sera plus crédible quant à sa volonté de remplir l'objectif qui lui est assigné. Le deuxième principe stipule que l'affectation des instruments aux objectifs est justifiée par le souci d'identifier clairement les responsabilités de chaque autorité, ce qui permet de renforcer sa volonté d'atteindre l'objectif.

Aujourd'hui, la plupart des économistes s'accordent sur l'idée qu'un Policy-mix "équilibré" ou "optimal" est une condition nécessaire pour assurer une croissance régulière et non inflationniste. Pour autant, ce n'est pas une condition suffisante. En effet, l'efficacité du Policy-mix ne peut se juger de manière indépendante des politiques structurelles et il ne faut pas surestimer l'impact stabilisateur du Policy-mix, fût-il efficace. Seule une approche structurelle permet de traiter les chocs affectant l'offre, en abaissant le coût du travail, en soutenant l'investissement, en développant ou en améliorant le niveau de formation et, dans une optique plus large, en encourageant une bonne "gouvernance" (le respect des objectifs, le contrôle des dépenses publiques et une plus grande transparence dans les actes des gouvernements). La cohérence d'ensemble de la politique économique ne se résume donc pas au Policy-mix. Elle doit tenir compte des facteurs structurels, notamment la solidité du système bancaire, le degré de développement des marchés financiers, la robustesse des systèmes de paiement et, bien sûr, l'existence d'un cadre prudentiel approprié et (en amont) d'un système institutionnel et juridique efficace. Ces facteurs sont déterminants pour acquérir et préserver la confiance des acteurs économiques, résidents et étrangers.

3.3. Facteurs déterminants de l'efficacité de la stabilisation macroéconomique

Si la stabilisation macroéconomique est fortement recommandée, son degré optimal dépend d'un certain nombre de facteurs⁷⁸. En effet, la politique macroéconomique devrait contribuer à stabiliser la production et l'inflation, dont les fortes fluctuations ne peuvent être

⁷⁷<http://www.melchior.fr/notion/policy-mix>, consulté le 18/12/2018.

⁷⁸ OCDE, 2014, « Politique économique contra-cyclique », Note de politique économique n°1 du Département des affaires économiques, p. 326. In : <http://www.oecd.org/fr/economie/finances-publiques/45336218.pdf>, consulté le 05/07/2018.

appréhendées seules par les ménages et les entreprises. En outre, les périodes de récessions fortes et prolongées peuvent réduire la capacité productive de l'économie, en ayant des effets sur les niveaux du chômage structurel, et justifient d'autant plus une réponse vigoureuse des pouvoirs publics pour en amortir les conséquences. Si les efforts de stabilisation sont tout à fait fondés, le degré requis est plus difficile à déterminer. Pour cela, il est nécessaire de prendre en compte les facteurs suivants⁷⁹ :

- La prédominance des chocs économiques sur l'offre ou sur la demande. Les mesures macroéconomiques de stabilisation ont, en général, une action plus directe sur un choc de la demande agrégée, mais risquent d'entraver l'ajustement nécessaire face à un choc durable du côté de l'offre ;
- La nature de l'économie, les types de perturbations auxquelles elle est exposée et sa capacité à résister aux chocs influent aussi sur le degré et la nature des mesures de stabilisation. À titre d'exemple, les petites économies ouvertes peuvent rencontrer plus de difficultés pour stabiliser leur économie en raison du fait qu'elles soient plus exposées aux chocs externes. Ces dernières devraient d'avantage recourir aux mesures politiques qui permettent d'améliorer la résilience de l'économie ;
- Si elles ne sont pas conçues avec soin, les mesures de stabilisation peuvent nuire à la « stabilité des instruments ». Plus précisément, les tentatives de réglage de précision de l'économie peuvent exiger des mesures publiques d'ampleur croissante pour neutraliser les effets des décisions passées. Ce problème peut s'avérer important, car il est susceptible de compromettre la crédibilité de la politique économique.

Au total, il ressort que l'efficacité des politiques de stabilisation macroéconomiques dans l'absorption des chocs et la résilience de l'économie dépend de la nature des chocs et de leur fréquence ainsi que des caractéristiques structurelles de l'économie.

3.4.Stabilisation par le Policy-mix : aperçu empirique

Sur le plan empirique, la fréquence des chocs d'offre et de demande enregistrés durant ces dernières décennies a alimenté le débat sur l'efficacité des politiques macroéconomiques dans la stabilisation de la conjoncture. Celles-ci sont considérées comme étant des politiques susceptibles d'aider les économies à amortir les chocs et à dynamiser l'activité.

⁷⁹ OCDE, 2010, « Chapitre 6 : La politique économique contra-cyclique », Perspectives économiques de l'OCDE, vol. 1, n°87, p. 331. In : file:///C:/Users/Dual%20Computer/Downloads/PE_RS_087_0326.pdf, consulté le 20/05/2018.

En effet, les travaux de Mundell (1962) constituent un apport déterminant dans la recherche de solutions aux problèmes des politiques de demande. Ils soutiennent que chacun des deux instruments conjoncturels (politiques monétaire et budgétaire) avait un rôle déterminant dans l'atteinte des objectifs de plein emploi et d'équilibre de la balance des paiements. Ainsi, selon Mundell, pour savoir lequel de ces instruments est susceptible de répondre à de tels objectifs, il faut nécessairement étudier leur efficacité comparée. Les résultats obtenus par Mundell ont entraîné un foisonnement de contributions et de critiques. Ainsi, son raisonnement a permis aux économistes de poser de nouveaux jalons à l'analyse des politiques macroéconomiques.

Anderson et Jordan (1968) ont développé et estimé un modèle, connu sous le nom de modèle de St. Louis, pour tester l'efficacité relative des politiques monétaire et budgétaire sur l'activité économique aux USA. Le résultat fondamental qui se dégage est que l'impact de la politique monétaire est plus important, plus rapide et plus prévisible que celui de la politique budgétaire.

Les travaux de Leigh et Stehn (2009) appliqués aux pays du G7 soulignent le caractère fiable et contracyclique de la politique monétaire susceptible de juguler les chocs et le caractère procyclique de la politique budgétaire qui ne fournit pas de relance budgétaire en période de ralentissement. Cette conclusion avait déjà été obtenue dans plusieurs études notamment celles de Taylor (1993), Gali et Perrotti (2003), Lane (2003), Carmignani (2010).

Les travaux de Clements et al. (2009) appliqués au cas de la Colombie précisent les conditions de la capacité des politiques monétaire et budgétaire à amortir les chocs. Concernant la politique monétaire, la flexibilité des taux de change s'avère être un élément crucial tandis que la capacité de la politique budgétaire à juguler les chocs dépendrait des conditions de son financement. Par ailleurs, l'étude de Carmignani (2010) portant sur les pays d'Afrique corrobore les conclusions des études susmentionnées. Il montre que la politique budgétaire est responsable de la persistance de la volatilité puisqu'elle ne remplit pas la fonction de stabilisation.

Les chocs qui agissent sur l'offre globale obligent les autorités monétaires et budgétaires à arbitrer entre deux objectifs : le plein emploi et une inflation stable. L'atteinte de l'un des objectifs nécessite de sacrifier l'autre. En revanche, en cas de chocs dans la demande globale, il n'y a aucun conflit intrinsèque entre ces deux objectifs (Stiglitz et al, 2007)⁸⁰.

⁸⁰STIGLITZ, J ; WALSH, C. E. ; LAFAY, J. D., 2007, « Principes d'économie moderne », 2ème édition De Boeck, Louvain-la-Neuve, p. 982.

Les politiques monétaire et budgétaire peuvent être utilisées l'une et l'autre pour accroître la demande globale et le produit à court terme. Elles peuvent servir aussi à ralentir la demande globale en cas de menaces inflationnistes. Néanmoins, le fait qu'elles n'ont pas le même impact sur l'investissement, leurs effets sur l'économie à long terme peuvent être différents. Ainsi, le degré d'efficacité de leur complémentarité ou substituabilité dépend du type de choc affectant l'économie (Muscatelli et al., 2004). De même, lorsque les chocs sont en parfaite corrélation positive, la politique budgétaire peut effectivement se substituer à la politique monétaire en vue d'atteindre les mêmes niveaux de bien-être que la politique de coopération monétaire (Leith, 2004). Cette conclusion a été corroborée par Vallés (2004) qui postule que les gains en bien-être de la coordination de ces politiques restent tributaires de l'asymétrie des chocs, de l'élasticité de la demande de biens importés ainsi que du degré de partage des risques.

L'étude de Daly & Smida (2013) sur l'interaction des politiques budgétaire et monétaire en Grèce révèle que la politique monétaire a le rôle principal dans la stabilisation de la conjoncture, notamment par le financement du déficit budgétaire et la gestion monétaire.

Les questions relatives à la discussion empirique du rôle des politiques macroéconomiques dans la stabilisation dans les PVD prennent une importance significative dans la récente littérature. Les résultats de ces études empiriques fournissent l'évidence que ces politiques révèlent des caractéristiques procycliques dans les pays en voie de développement (Demirel, 2010)⁸¹. Ce caractère procyclique ne permet pas aux instruments monétaires et budgétaires d'être efficaces dans leur fonction de stabilisation.

Bynoe (1994) a adopté la version modifiée de l'équation de St. Louis pour tester empiriquement les effets relatifs de la politique monétaire et de la politique budgétaire sur l'activité économique dans cinq pays africains (Nigeria, Tanzanie, Gana, Kenya et Sierra Leone). Les résultats ont prouvé que la politique budgétaire est efficace qu'au Nigeria, tandis que la politique monétaire est plus performante dans les quatre pays restants. De même, Guillaumont (1999) qui démontre la non-efficacité des politiques macroéconomiques en Afrique du fait de la stagnation du produit par tête. En fin, l'étude de Ndiaye & Konte (2013) sur le lien entre les politiques macroéconomiques et la stabilisation des chocs dans les pays membres de l'UEMOA, indique que les politiques budgétaires nationales s'ajustent aux chocs avec une marge de manœuvre très limitée, tandis que, l'efficacité relative de la politique

⁸¹DERMIEL U. D., 2010, « Macroeconomic stabilization in Developing Economies: Are optimal policies procyclical? », *European Economic Review*, n°54, p. 409.

monétaire se manifeste à travers le degré de réaction face aux chocs affectant l'inflation, le taux d'importation et les termes de l'échange⁸².

En Algérie, la majorité des études effectuées sur l'efficacité des politiques macroéconomiques se sont focalisées sur leur impact sur la croissance économique à long terme. Ainsi, l'étude de Oughlissi et Kolli (2013) conclut que la politique budgétaire expansionniste engagée durant la période allant de 2001 à 2011 exerce un effet positif mais qui demeure moins que proportionnel sur la croissance économique. L'étude de Driss, Betahar et Benbouziane (2014) démontrant l'efficacité relative de la politique budgétaire sur le taux de change effectif réel. Enfin l'étude de Abbes (2015) montre que l'efficacité relative de la politique monétaire est supérieure à celle de la politique budgétaire.

Cependant, peu d'études ont analysé la réactivité à court terme des politiques macroéconomiques, monétaire et budgétaire, face aux chocs externes défavorables et l'efficacité relative de ces leviers de stabilisation en cas de crise. Nous pouvons citer les deux études de Chibi, Benbouziane et Chakouri (2010, 2014) sur les effets macroéconomiques des chocs de la politique budgétaire en Algérie. La première étude démontre un faible impact positif des chocs budgétaires permanents à court terme, alors qu'à long terme l'impact est négatif sur la croissance économique par l'éviction des investissements privés. La seconde étude témoigne une asymétrie dans les effets de la politique budgétaire à travers les régimes, définie par l'état du cycle économique (deux situations : boom et récession). Ainsi, les résultats indiquent que les chocs de politique budgétaire ont un impact plus fort en période de tension économique qu'en période d'expansion. Cependant, l'impact des dépenses publiques est plus fort que celui des recettes publiques en période de récession, de sorte que le déficit budgétaire semble être plus efficace pour stabiliser l'économie à court terme qu'une politique de réduction des impôts.

Au terme de cette troisième section, nous pouvons déduire que la littérature théorique et empirique consacre un rôle fondamental au Policy-mix pour pallier au dysfonctionnement de l'activité économique. L'étude de son efficacité relative à stabiliser la conjoncture économique face aux chocs défavorables connaît un regain d'intérêt dans la récente littérature, particulièrement dans les pays en voie de développement caractérisés par la fréquence des chocs exogènes négatifs.

⁸²NDIAYE C.T., KONTE M.A., 2013, « Politiques macroéconomiques et stabilisation des chocs dans la zone UEMOA », Document de Recherche n° 2012-16, Laboratoire d'Economie d'Orléans, p. 1.

Conclusion

La vulnérabilité économique des pays en voie de développement s'est retrouvée à nouveau dans les priorités de l'agenda international, plus précisément, celle liée aux ressources naturelles. Ces dernières constituent une entrave majeure à leur développement, dans la mesure où elles favorisent les comportements de recherche de rente et n'incitent pas à la conduite d'une politique macroéconomique cohérente.

La vulnérabilité peut être envisagée comme le résultat de trois composantes : l'ampleur du choc, l'exposition aux chocs et la capacité à réagir à ces chocs (résilience). Si les deux premières composantes sont pour l'essentiel liées à des caractéristiques structurelles (situation géographique, degré de diversification économique, etc.), la résilience est plutôt dépendante de la politique économique adoptée par le pays. La résilience économique découle donc de l'aptitude des politiques à abaisser la probabilité et l'ampleur des chocs et à réduire la vulnérabilité du pays face à ces chocs.

Les chocs exogènes sont dans une large mesure inattendus et l'impact généré échappe généralement aux anticipations des marchés. Il existe plusieurs types de chocs, certains exerçant sur la demande, d'autres sur l'offre, d'autres encore ont une incidence à la fois sur la demande et sur l'offre. Ils sont en outre susceptibles d'exercer des effets temporaires ou plus durables sur l'activité économique, compte tenu de la vulnérabilité des pays. Par conséquent, des fluctuations économiques se manifestent à travers des successions d'accélération et de ralentissements de la croissance, et peuvent donc expliquer cette instabilité de la croissance que l'on désigne par les cycles de production. L'incertitude qui naît de cette instabilité entraîne des coûts que les politiques de stabilisation pourraient limiter.

En effet, les théories d'inspiration keynésienne ont toujours accordé un rôle aux politiques de stabilisation. Selon ses divers courants, les raisons d'action de l'État - via les politiques de stabilisation - changent mais son intervention demeure nécessaire. Toutefois, dans les théories des « cycles à l'équilibre » et de la « théorie du cycle réel », dans lesquelles les cycles proviennent de comportements d'optimisation des individus, les politiques de stabilisation budgétaire et monétaire ne sont d'aucune utilité.

En outre, ces deux politiques sont rarement utilisées de façon séparée, ainsi, le Policy mix fait référence à la combinaison des politiques budgétaires et monétaires. Depuis l'analyse de Mundell et Fleming (1962, 1963), il apparaît que le choix d'une politique de stabilisation correspond au régime de change et au degré de mobilité du capital. Il s'agit de déterminer les

politiques les plus efficaces selon l'objectif à atteindre. Cependant, l'analyse keynésienne contemporaine des politiques de stabilisation, dans le cadre simple du modèle offre agrégée/demande agrégée, démontre que les politiques de demande ne sont pas efficaces face à un choc d'offre. Il faut alors faire appel à des politiques d'offre. Ainsi, l'analyse récente des politiques de stabilisation démontre que la cohérence d'ensemble de la politique économique ne se résume pas uniquement au Policy mix. Elle doit tenir compte des facteurs structurels, notamment la solidité du système bancaire, le degré de développement des marchés financiers, la robustesse des systèmes de paiement et, bien sûr, l'existence d'un cadre prudentiel approprié et (en amont) d'un système institutionnel et juridique efficace.

Par ailleurs, les questions relatives à la discussion empirique du rôle des politiques macroéconomiques dans la stabilisation dans les pays en voie de développement prennent une importance significative dans la récente littérature. Les résultats de ces études empiriques témoignent que des caractéristiques procycliques dans les pays en voie de développement empêchent les instruments monétaires et budgétaires d'être efficaces dans leur fonction de stabilisation.

Ainsi, nous allons nous intéresser, dans les prochains chapitres, à examiner le rôle et l'efficacité des politiques macroéconomiques budgétaire et monétaire, en Algérie, dans la stabilisation de la conjoncture après le choc externe défavorable de 2014/2015.

Chapitre III :

***Choc externe 2014/2015 : des mesures
circonstanciées face à la crise***



Introduction

À partir de 2001, le système bancaire algérien, corrélativement à l'accroissement des recettes d'exportation d'hydrocarbures, a enregistré un accroissement prodigieux de ses liquidités qui ont atteint un chiffre record de 2 876,26 milliards de dinars¹ à fin décembre 2012. Face à cette situation de surliquidité, les autorités monétaires ont adopté une politique monétaire prudente et active et ce, pour stabiliser les prix en stérilisant les surplus de liquidités.

Par ailleurs, l'amélioration de la conjoncture pétrolière depuis le début des années 2000 a conduit à l'adoption d'une politique de relance d'inspiration keynésienne. En effet, les revenus issus du secteur énergétique ont plus que doublé en quelques années, ce qui a permis à l'État de disposer de moyens suffisants pour financer une politique budgétaire expansionniste. Cependant, suite au choc externe de 2014/2015, la soutenabilité des équilibres budgétaires est devenue problématique au regard de la baisse drastique des revenus tirés des exportations d'hydrocarbures.

En effet, la contraction des cours du pétrole brut, à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015, a constitué un choc persistant d'une ampleur considérable sur l'économie nationale, provoquant une rupture de ses équilibres macroéconomiques et financiers. Ce dernier a mis en évidence la trop grande vulnérabilité qu'accuse de longue date, un modèle de croissance fortement tributaire des hydrocarbures et de la dépense publique.

Dans sa tentative d'amortir l'ampleur du choc et contenir ses effets dommageables sur l'économie nationale, l'État a entrepris à partir de 2015 une panoplie de mesures fondées sur l'assainissement des finances publiques, l'appui de la politique de change et le recours à un mécanisme non conventionnel de la politique monétaire en l'occurrence, la planche à billet.

L'objectif de ce chapitre est de mettre en exergue l'ampleur du choc externe de 2014/2015, en s'attachant particulièrement à analyser l'évolution de la politique macroéconomique avant et après la crise. Ainsi, la première section analysera la conduite de la politique monétaire en Algérie durant la période 2000-2014, c'est-à-dire, en situation de surliquidité structurelle du système bancaire. La deuxième section portera sur l'analyse et la discussion de l'évolution de la politique budgétaire en Algérie, entre 2000 et 2014, dans un contexte de ressources financières abondantes. Enfin, la troisième section se focalisera sur le choc externe de 2014/2015 et les mesures monétaires et budgétaires combinées pour faire face à la crise.

¹Rapport Banque d'Algérie, 2012, p. 140.

1. Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie durant la période 2000-2014

La conduite de la politique monétaire en Algérie ne peut être comprise que si nous avons à l'esprit quelques repères historiques et réalités institutionnelles. En effet, nous ne pourrions parler de l'existence d'une « politique monétaire » au sens de l'analyse économique, qu'avec l'avènement de la loi n°90/10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit². Cette date a marqué d'une manière irrémédiable le rôle de la Banque Centrale dans la conception et la conduite de la politique monétaire. Avant cette date, le rôle de la Banque d'Algérie se limitait à venir au secours du besoin de financement du Trésor et des entreprises publiques. Cependant, l'importance de la politique monétaire ainsi que ses instruments et ses objectifs, n'ont été réellement pris en considération que lors de l'application du programme de stabilisation entre 1994 et 1995, et du programme de restructuration économique durant la période 1995 et 1998, en coordination avec la politique fiscale.

Avec l'avènement d'une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers, suite au net raffermissement des cours du brut à partir de 1999, l'Algérie passe, en quelques années seulement, d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès d'offre de liquidité. Compte tenu de cet excès de liquidité, devenu même structurel, la Banque d'Algérie a revu le cadre de la politique monétaire, à partir d'avril 2002³, afin d'absorber cet excès de liquidité sur le marché monétaire, en rupture avec la longue période de besoin de refinancement des banques. Ainsi, le cadre des attributions générales de la Banque d'Algérie a été ajusté en 2003 par l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, conférant à cette dernière une certaine autonomie dans la conduite de la politique monétaire. La contribution de la politique monétaire à la stabilité financière est ainsi renforcée par les nouvelles dispositions législatives d'août 2010, donnant un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire. Cela conforte encore la consolidation du cadre réglementaire et des instruments de la politique monétaire intervenue en 2009.

Dans cette section, le travail consiste à faire une analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie durant la période de surliquidité structurelle. Nous nous intéresserons, par ailleurs, à mettre en exergue le rôle de la politique de change dans le maintien de la stabilité interne et externe de la monnaie.

²BOUMGHAR M.Y. 2004, « La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen », Actes du colloque international : « Réformes et politiques économiques », Université de Tlemcen, p. 11.

³À travers l'instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant l'introduction d'un nouvel instrument sur le marché monétaire, à savoir : les reprises de liquidité.

1.1. Evolution de la situation monétaire au cours de la période 2000-2014

L'examen de la situation monétaire enregistrée durant la période 2000-2014, à travers l'analyse de l'évolution des principaux agrégats monétaires, fait apparaître des caractéristiques relevant tant de la conjoncture particulière ; résultat des politiques publiques mises en place, que d'autres traits plus spécifiques au reflet de caractéristiques structurelles afférentes à l'économie algérienne.

En effet, les variations de la masse monétaire pour l'économie algérienne ont montré que la monnaie peut s'avérer être insensible au taux d'intérêt, et être aussi causée au contraire par les fluctuations du PIB (Maamar B., 2002). De plus, l'expansion monétaire est structurellement déterminée par l'évolution des avoirs extérieurs. Ces derniers sont tributaires des évolutions du prix des hydrocarbures, ce qui fait dépendre le rythme d'expansion monétaire quasi exclusivement de l'environnement international.

1.1.1. La masse monétaire M2

Afin d'atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire, à savoir l'objectif explicite d'inflation à moyen terme, la Banque d'Algérie poursuit un objectif intermédiaire qui est l'agrégat monétaire M2. La maîtrise du rythme d'évolution de ce dernier a contribué à la concrétisation de l'objectif d'inflation.

Tableau N°2 : Evolution de la masse monétaire M2 en Algérie en milliards de dinars durant la période 2000-2014

Année	Montant en MDS de DA	Evolution en %	Année	Montant en MDS de DA	Evolution en %	Année	Montant en MDS de DA	Evolution en %
2000	2022,5	13	2005	4070,4	11,7	2010	8280,7	15,4
2001	2473,5	22,3	2006	4827,6	18,6	2011	9929,2	19,9
2002	2901,5	17,3	2007	5994,6	24,2	2012	11015,1	10,9
2003	3354,4	15,6	2008	6955,9	16,0	2013	11941,5	8,4
2004	3738,0	11,4	2009	7178,7	3,2	2014	13663,9	14,4

Source : réalisé par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie (2000-2014).

Le tableau N°2 indique que l'année 2001 se caractérise par un taux de croissance élevé de M2, soit une évolution de 22,3% par rapport à 2000. Cette augmentation s'explique par la forte croissance des dépôts à terme en dinars et des dépôts en devises résultant de

l'accroissement de l'épargne financière des entreprises du secteur des hydrocarbures. Cependant, le rythme de croissance freine, entre 2001 et 2005, suite à l'intervention de la Banque d'Algérie à travers ses instruments de résorption de liquidité et à l'épargne publique progressive affectée dans le Fonds de Régulation des Recettes (FRR). Les années 2006, 2007 et 2008 se sont caractérisées par une reprise accélérée des taux de croissance de M2 (respectivement de 18,6%, 24,2% et 16%) corrélativement à l'envolée des recettes d'exportations d'hydrocarbures.

Après une évolution monétaire historiquement basse enregistrée en 2009 sous l'effet de l'important choc externe⁴, l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire, mais à un taux inférieur aux rythmes élevés des années 2006 à 2008. Avec une progression de 15,4% en 2010⁵, la reprise du rôle des avoirs extérieurs nets dans le processus de création monétaire s'est conjuguée avec la poursuite du dynamisme des crédits à l'économie.

En 2012, nous remarquons une contraction du rythme de la croissance de M2 (10,9%), du fait de la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures (-38,03%)⁶, ainsi qu'au renforcement des instruments de la politique monétaire (ajustement du montant des reprises de liquidité à 1350 milliards de dinars, augmentation du taux de réserves obligatoires de 2%, passant de 9% à 11%)⁷. La masse monétaire M2 est évaluée par la Banque d'Algérie à 11941,5 milliards de dinars à fin décembre 2013 contre 11015,14 milliards de dinars à fin 2012, soit un taux de progression annuel de 8,4%. Cela confirme la décélération des rythmes d'expansion monétaire qui a caractérisé l'année 2012 (10,9% contre 19,9% en 2011). L'année 2014 est marquée par une reprise substantielle du rythme de l'expansion monétaire à 14,50%.

Au total, l'évolution du rythme de création monétaire au sens de M2 permet d'affirmer que l'expansion de la masse monétaire est étroitement corrélée au niveau du prix des hydrocarbures. Ainsi, la conjoncture internationale détermine pour une grande partie le processus de création monétaire. Sa perte de maîtrise est porteuse de risques inflationnistes.

1.1.2. Les contreparties de la masse monétaire

L'analyse des contreparties de la masse monétaire permet d'identifier les opérations qui affectent l'évolution de la masse monétaire et de la liquidité bancaire. Ainsi, afin de mieux

⁴La crise économique mondiale de 2008 a eu pour conséquence la contraction de la demande mondiale d'hydrocarbures et une chute inhérente des recettes d'exportation.

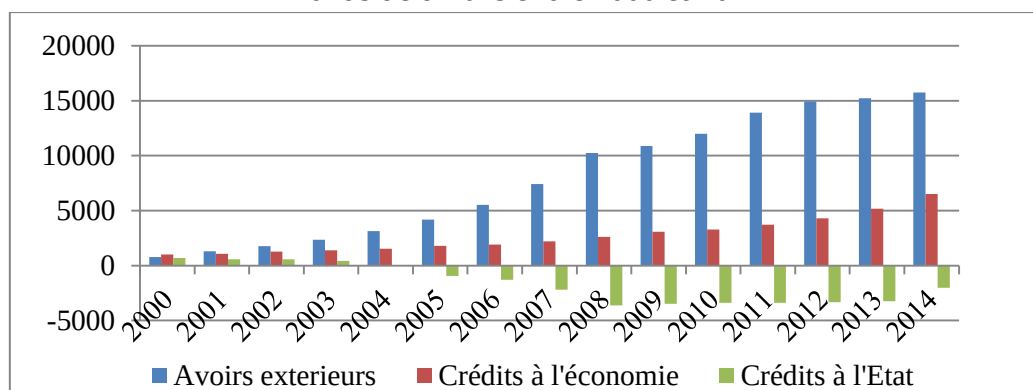
⁵Nos calculs effectués sur la base des statistiques du rapport de la Banque d'Algérie 2010.

⁶Rapport Banque d'Algérie, 2012, p. 138.

⁷Rapport Banque d'Algérie, 2012, p. 146.

maîtriser l'évolution de la masse monétaire, les pouvoirs monétaires se soucient de poursuivre les sources de sa création.

Figure N°05 : Evolution des contreparties de la masse monétaire en Algérie en milliards de dinars entre 2000 et 2014



Source : réalisée par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie (2000-2014).

L'analyse de la figure ci-dessus montre que l'agrégat avoirs extérieurs nets joue un rôle central dans l'expansion des liquidités monétaires. Constitués par les réserves officielles de change, les avoirs connaissent une croissance constante à laquelle contribue la conjoncture pétrolière favorable. L'accroissement de la masse monétaire est dû à la monétisation des avoirs extérieurs, dont une grande partie est versée au Trésor sous forme de fiscalité pétrolière, alors que le reliquat conduit à l'augmentation des dépôts Sonatrach⁸.

L'analyse du cycle monétaire au cours des années 2000, et à l'exception de 2009, met en avant l'importance accrue du rôle des avoirs extérieurs comme déterminant structurel de l'expansion monétaire en Algérie, à mesure que les avoirs extérieurs nets dépassent, depuis fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale⁹. Cette situation fait dépendre structurellement le rythme d'expansion monétaire, quasi exclusivement de l'environnement international. Du point de vue de la politique monétaire, cela contraint la Banque d'Algérie à concentrer principalement son action sur la reprise des surliquidités des banques, reléguant ainsi au second plan les objectifs de croissance et de leur financement¹⁰.

Par ailleurs, l'année 2009, sous l'effet du choc externe inhérent à la grave crise économique mondiale, s'est caractérisée par des rythmes de croissance modérés des agrégats de monnaie, et ce, suite à une faible progression des avoirs extérieurs nets en 2009. Cette dernière, dont

⁸ACHOUR-TANI Y., 2014, « L'analyse de la politique économique en Algérie », thèse de doctorat en sciences économique, Université ABOU-BEKR BELKAÏD, Tlemcen, p. 53.

⁹Rapport Banque d'Algérie, 2010, p. 121.

¹⁰BOUDJANI M., 2018, « La Banque d'Algérie: vers une politique monétaire accommodante en 2016? Analyse de la période 2007 -2014 », Revue Les cahiers du CREAD, n°118, p. 6.

une grande partie est due à l'effet du taux de change dinar/dollar, témoigne de l'impact du choc externe sur la situation monétaire en contexte de résilience de la position financière extérieure¹¹.

Ancrée sur une reprise de l'expansion monétaire en 2010 et 2011, suivie par une modération en la matière en 2012, l'année 2013 a enregistré la poursuite du recul du rythme d'expansion monétaire, soit à un chiffre, en contexte de progression significative des crédits à l'économie¹². En dépit du déficit de la balance commerciale en 2014, principalement au quatrième trimestre, les avoirs extérieurs nets ont progressé de 3,35% en 2014¹³.

Par ailleurs, selon les rapports de la Banque d'Algérie, les crédits à l'économie qui regroupent ceux distribués par les banques aux entreprises et aux ménages ont crû durant l'année 2011 au rythme de 14% et de 5,9% en 2010, (y compris le rachat des crédits non performants par le Trésor) après une croissance de plus de 18% par an au cours de 2008 et 2009. L'année 2014 a connu un fort rythme de croissance, soit 25,7%, après ceux élevés enregistrés en 2012 (15,05%) et 2013 (20,26%)¹⁴. Cependant, ils se sont infléchis à partir de 2015 (16,1% en 2015 et 9,0% en 2016) (FMI, 2016). Le crédit intérieur à l'économie pour d'autres pays pétroliers dépasse largement ces proportions.

Nous constatons aussi que les crédits nets à l'État sont en constante diminution et révèlent, depuis 2004, la position créditrice nette du Trésor à l'égard de la Banque d'Algérie. Ils contribuent ainsi à la baisse constante des avoirs intérieurs. En effet, grâce au désendettement et à l'épargne financière accumulée, venant alimenter le Fonds de Régulation des Recettes, le Trésor Public est devenu créancier net du système bancaire¹⁵. La Banque Centrale n'accorde plus de crédit à l'État qui ne bénéficie plus d'avances. Bien plus, c'est le Trésor qui réalise des placements auprès de la Banque d'Algérie, afin principalement d'alimenter le FRR. Ces placements contribuent à limiter la monétisation des avoirs extérieurs. A fin 2011, le montant des placements du Trésor auprès de la Banque d'Algérie s'est élevé à près de 3 500 milliards DA, en augmentation de 28% par rapport à 2007¹⁶. Cette situation, quasi structurelle de la

¹¹Rapport Banque d'Algérie, 2009, p. 159.

¹²Rapport Banque d'Algérie, 2013, p. 108.

¹³Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 114.

¹⁴Ibidem, p. 116.

¹⁵MEDACI N., BELKACEM D., 2012, « La conduite de la politique monétaire en Algérie : objectifs et efficacité des instruments », p. 6. In : <https://www.enssea.dz/enssea/moultakayat/2012/polpub/2012-41.pdf>.

¹⁶Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 167.

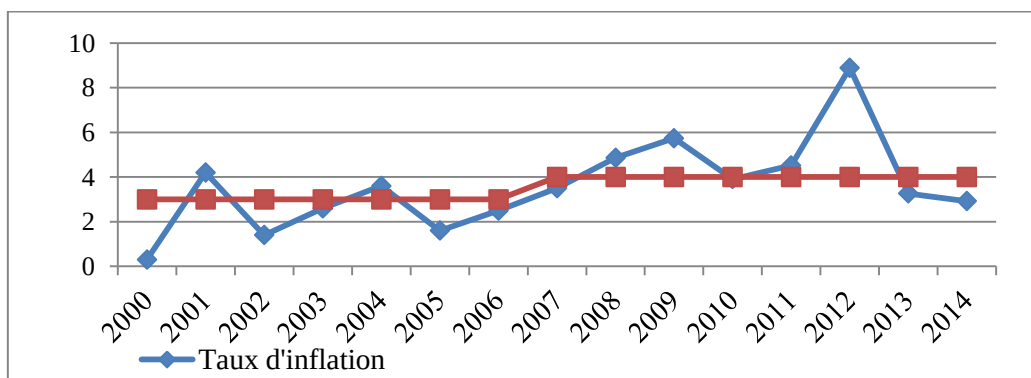
période 2007 à 2013 ne se retrouve pas en 2014 puisque le montant diminue d'un milliard de dinars pour atteindre 2015,2 milliards¹⁷.

1.1.3. L'inflation

Les années 2000 ont connu une situation de surliquidité structurelle sur le marché interbancaire. Ainsi, stériliser cet excès de liquidité, maintenir la stabilité des prix et lutter contre l'inflation, constituent l'objectif ultime de la Banque d'Algérie dans sa conduite de la politique monétaire.

Ainsi, pour assurer la continuité de la stabilité monétaire et le renforcement des agrégats macroéconomiques, la Banque d'Algérie a mis en œuvre une politique monétaire plus autonome, encadrée par un circuit prudentiel¹⁸, suite à la promulgation de deux ordonnances complémentaires à celle du 90-10. La première est l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Suivie par l'Ordonnance n° 10-04 du 26 août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003. Ainsi, c'est à partir de 2003, que la Banque d'Algérie a adopté l'approche des règles dans la conduite de la politique monétaire, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas 3%.

Figure N°06 : Evolution des taux d'inflation en Algérie entre 2000 et 2014



Source : réalisée par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie (2000-2014).

Il ressort de la figure ci-dessus que le taux de l'inflation semble à priori maîtrisé en termes d'objectif, cela s'est traduit par des résultats acceptables en matière de stabilisation des rythmes d'inflation jusqu'à 2007. Malgré une forte croissance de la masse monétaire, les taux d'inflation évoluent autour des marges ciblées. Ceci s'explique, en partie, par la conduite ordonnée de la politique monétaire menée par la Banque d'Algérie et qui, avec ses instruments, a pu endiguer l'effet inflationniste. La stratégie de désendettement extérieur ainsi

¹⁷Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 167.

¹⁸AMOKRANE M., RASDI S., 2015, « La conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : objectifs et limites », Revue Economie et Finance, vol. 1, n°1, p. 13.

que l'épargne financière du Trésor au FRR ont contribué aussi, à atténuer l'effet de l'expansion monétaire durant cette période et redresser, de ce fait, l'inflation.

Mais, à partir de l'année 2008, à cause de l'inflation importée, des poussées inflationnistes inquiétantes commencent à apparaître, atteignant 4,9%. Ce rythme à la hausse du taux d'inflation s'est poursuivi en 2009 pour atteindre 5,7%, dans un contexte de très faible progression de la masse monétaire M2 (3,2%). Cette inflation est tirée essentiellement par les augmentations des salaires de la fonction publique et des transferts sociaux, dans un contexte de rigidité de l'offre et d'absence de réglementation des marchés. En effet, la satisfaction de la demande passe de plus en plus par le recours aux importations qui se substituent à la production et par une pratique de prix qui n'obéit pas aux règles de la concurrence.

Dans ce contexte, le niveau record de près de 9% atteint par le taux d'inflation en 2012, peut être expliqué par le surcroît de demande sur certains produits alimentaires. Celle-ci est induite par l'augmentation des revenus salariaux, des transferts ainsi que par la monétisation d'une partie des déficits publics, à travers les ponctions du Trésor sur le Fonds de Régulation des Recettes. Par conséquent, les politiques monétaires restrictives de la Banque d'Algérie s'accompagnent d'un autre côté par un relâchement de la politique budgétaire.¹⁹

Dans ce cadre, l'étude de Benziane et Chekebkeb (2016) précise que l'efficacité de la politique de ciblage de l'inflation exige la présence de certaines conditions qui ne sont pas satisfaites dans le cas de l'économie algérienne, telles que l'indépendance de la Banque Centrale, la présence d'un objectif unique et l'efficacité du système bancaire et financier²⁰.

1.2. Conduite de la politique monétaire en Algérie en contexte de surliquidité structurelle du système bancaire (2000-2014)

Durant les années 1990-2000, le système bancaire se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la Banque d'Algérie. Ainsi, la politique d'ajustement structurel, menée en étroite collaboration avec le FMI, s'est traduite par l'encadrement de la masse monétaire et par une baisse significative de la liquidité²¹ de l'économie au cours de la période 1994-1999.

Cependant, suite au boom pétrolier des années 2000, l'Algérie passe, en quelques années seulement, d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès d'offres de liquidité.

¹⁹BOUDJANI M., Op. cit., p. 10.

²⁰BENZIANE R., CHEKEBKEB A., 2016, « Essai d'évaluation des instruments de la politique monétaire en Algérie. », revue Economie et Finance, volume 2, n°3, p. 20.

²¹La situation de surliquidité dans l'économie est mesurée par le ratio de liquidité (M2/PIB).

Le surplus commence à apparaître à partir de 2001, année à partir de laquelle le système bancaire vit une situation inédite d'excès de liquidité. Ainsi, dans ces conditions, le système bancaire s'est retrouvé hors Banque Centrale : plus de réescompte, plus de pension ou d'adjudication. Seul le marché interbancaire demeure fonctionnel²². Par conséquent, les seuls leviers actifs en matière d'opérations de politique monétaire utilisés par la Banque d'Algérie durant la période 2001-2014, en plus du taux de réescompte en tant que taux directeur²³, sont les suivants : les réserves obligatoires, les reprises de liquidité, la facilité marginale de dépôts rémunérés à 24 heures. Ainsi, pendant plus d'une décennie (2002-2014), la politique monétaire s'est exclusivement centrée sur la ponction des excédents structurels de liquidités²⁴.

1.2.1. Les réserves obligatoires

Dans un contexte de surliquidité inédite liée aux retombées de ressources pétrolières abondantes, la Banque d'Algérie a fait recours dès le début de l'an 2001 à l'instrument traditionnel de réserves obligatoires²⁵.

Tableau N°03 : Evolution des taux de constitution et de rémunération des réserves obligatoires en Algérie entre 2001 et 2014.

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taux de constitution de la réserve obligatoire (%)	4,25	6,25	6,25	6,5	6,5	6,5	6,5
Taux de rémunération de la réserve obligatoire (%)	1,25	1,25	1,25	1,25	1	1	1
Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux de constitution de la réserve obligatoire (%)	8	8	9	9	11	12	12
Taux de rémunération de la réserve obligatoire (%)	0,75	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Source : réalisé par nos soins sur la base des données de la Banque d'Algérie (2000-2014)

²²OULD HENNIA H., 2012, « Performance de la Banque Centrale et efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2014 », thèse de doctorat en science économiques, Université Mohamed BEN AHMED d'Oran, p. 128.

²³Les instruments de refinancement par le « prêteur en dernier ressort » n'étant plus opérants depuis début 2002, avec l'avènement de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. Selon le bulletin trimestriel N°21 de la Banque d'Algérie en 2013, le taux de réescompte est stabilisé à hauteur de 4% depuis 2004.

²⁴AOUDIA K., 2017, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990 – 2017) », Revue scientifique de l'université Alger 3, n°9, p. 1.

²⁵Les conditions de constitution d'un montant minimum de réserves obligatoires sous forme de dépôts à la Banque d'Algérie sont définies par l'instruction N°73-94 du 28 novembre 1994 relative au régime de réserves obligatoires. Son dispositif opérationnel a été redéfini en 2004.

En effet, au cours de l'année 2002, tout comme en 2001, la réserve obligatoire a été utilisée d'une manière active, à mesure que le taux de cette réserve a été modulé en fonction de l'évolution des réserves libres des banques. En décembre 2002, et pour opérer une contraction additionnelle de l'excès d'offres de liquidité sur le marché interbancaire, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,25% contre 4,25%²⁶ précédemment.

En 2005, en maintenant le taux de l'assiette de calcul des réserves obligatoires ajusté en 2004 à hauteur de 6,5%, la Banque d'Algérie a revu à la baisse le taux de rémunération de l'ensemble des dépôts en dinars des banques, passant de 1,25 % à 1%²⁷.

Face à l'excès de liquidité du secteur bancaire devenu structurel, l'instrument de réserves obligatoires a constitué un instrument actif tout au long de l'année 2010, pendant que son coefficient a été stabilisé suite à son ajustement à la hausse en janvier 2008 (8% contre 6,5%). En outre, en vue de contribuer davantage à la stabilité financière, le taux d'assiette de la réserve obligatoire a été porté à 9% en décembre 2010. Ensuite, afin de renforcer le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation, le taux de constitution des réserves minimales a été relevé en mai 2013, à un niveau record de 12%, douze mois après son relèvement de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %).

Le renforcement continu du taux de constitution de réserves obligatoires vise à consolider son efficacité dans la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. En effet, l'encours des réserves obligatoires a atteint 1 023,96 milliards de dinars à fin décembre 2014 contre 891,38 milliards de dinars à fin décembre 2013 et 754,10 milliards de dinars à fin décembre 2012²⁸.

1.2.2. La reprise de liquidités

Activé en avril 2002, l'instrument de reprises de liquidité a permis, dès son introduction, d'absorber une bonne partie des offres de liquidités sur le marché monétaire interbancaire, soit un montant qui a oscillé entre 100 et 160 milliards de dinars au cours de l'année 2002²⁹.

À partir de 2003, la Banque d'Algérie a opté pour une politique monétaire conduite selon l'approche par les règles, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas le plafond

²⁶Rapport Banque d'Algérie, 2002, p. 13.

²⁷Rapport Banque d'Algérie, 2005, p. 157.

²⁸Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 127.

²⁹Rapport Banque d'Algérie, 2003, « situation monétaire et politique monétaire », p. 15.

des 3%³⁰. Ceci permet aux agents économiques d'avoir une bonne visibilité de l'avenir, alors que la Banque d'Algérie doit tenir son engagement pour asseoir sa crédibilité et gagner la confiance de ces agents³¹.

Ainsi, dans l'objectif de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires, la Banque d'Algérie a intensifié au cours de l'année 2003 ses interventions sur le marché monétaire en augmentant les montants des reprises de liquidité³². Grâce à cet instrument indirect de politique monétaire, la Banque d'Algérie est parvenue, selon une fréquence hebdomadaire d'intervention, à opérer des ponctions additionnelles de liquidités sur le marché monétaire.

Face à la persistance de la situation de surliquidité sur le marché monétaire, la Banque d'Algérie a introduit durant le second semestre de 2005 l'instrument de « **reprise de liquidités à 3 mois** » contre un taux de 1,9%, alors que le taux d'intérêt de « **la reprise de liquidité à 7 jours** » a connu une légère augmentation dès juillet 2005 pour s'établir à 1,25 %³³.

Ensuite, corrélativement au rôle très important accordé aux instruments de reprises de liquidités au second semestre 2007, la Banque d'Algérie a maintenu inchangés les taux d'intérêt de ces instruments après leur relèvement mi-juin 2007, soit 2,5% pour les reprises à trois mois et 1,75% pour les reprises à sept jours contre respectivement 1,25% et 2%³⁴ précédemment. Le taux des reprises à trois mois étant le taux élevé de la fourchette de taux appliqués par la Banque d'Algérie dans la résorption de l'excès de liquidité.

Pour des fins de régulation qualitative, au début du mois de mars de l'année 2009, la Banque d'Algérie a révisé ses taux d'intervention à la baisse pour les fixer à 1,25%, contre 2% pour la reprise de liquidité à trois mois, 0,75% contre 1,25% pour la reprise de liquidité à sept jours³⁵. Face à la tendance baissière de la liquidité bancaire, à mesure que la somme des facteurs autonomes de ponction de liquidités est supérieure à celle des facteurs autonomes d'apport de liquidités hors effet de valorisation des réserves de change, la Banque d'Algérie a, en stabilisant le montant des reprises de liquidité à 1100 milliards de dinars³⁶, laissé aux banques

³⁰Le CMC a maintenu l'objectif d'inflation de 3% à moyen terme, comme objectif ultime de la politique monétaire. Il a en la matière précisé, une fourchette allant de 3 à 4% au titre de l'année 2007.

³¹OULD HENNIA H., Op. cit., p. 128.

³² Selon la Banque d'Algérie, au cours de l'année 2003, le montant des reprises de liquidités a été relevé à 200 milliards de dinars en juin et à 250 milliards de dinars en septembre.

³³Banque d'Algérie, 2005, p. 157.

³⁴Rapport Banque d'Algérie, 2007, p. 173.

³⁵Rapport Banque d'Algérie, 2009, p. 175.

³⁶Ibidem, p. 177.

l'initiative pour gérer une partie de leurs excédents de trésorerie décroissants au moyen de la facilité de dépôts rémunérés à 24 heures.

Après un ajustement en 2009 du dispositif réglementaire³⁷ portant instruments de conduite de la politique monétaire, l'année 2010 a été marquée par la réforme du cadre légal en la matière, où l'objectif d'inflation a été institué en tant qu'objectif ultime de la politique monétaire, tout en conservant les objectifs quantitatifs monétaires. Ce qui confère de facto un rôle aux agrégats monétaires et de crédit dans la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie, pendant que la prévision de l'inflation à court terme prend désormais une importance particulière.

Ainsi, dans le respect du nouveau cadre de la politique monétaire institué en août 2010 et des objectifs arrêtés par le Conseil de la Monnaie et du Crédit pour l'année 2011, la Banque d'Algérie a mené sa conduite au jour le jour de la politique monétaire en stabilisant le montant global des reprises de liquidités à environ 1100 milliards de dinars³⁸, soit globalement au même niveau de celui de 2010 et 2009.

Dans un contexte de risques d'inflation endogène, matérialisés par 19 mois de tendance haussière ininterrompue de l'inflation, entre juillet 2011 et janvier 2013, avec un pic de 8,9% en 2012, la gestion de l'excès de liquidité sur le marché monétaire est restée une préoccupation majeure dans la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie. Dès lors, le montant global des reprises de liquidité a été ajusté à la hausse en avril 2012, passant de 1100 à 1350 milliards de dinars³⁹. De plus, l'année 2013 a enregistré un renforcement des instruments de reprise de liquidité, par l'introduction de la « **la reprise de liquidité à six mois** », à un taux de rémunération de 1,50 %⁴⁰.

Au niveau opérationnel, en mettant en avant le taux des reprises à six mois en tant que taux supérieur de la fourchette de ses taux, la Banque d'Algérie accorde une attention grandissante au taux d'intérêt à court terme. En effet, le taux d'intérêt des reprises de liquidité et le cours

³⁷Le CMC a édicté le règlement n°09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire. Ce règlement a normalisé les opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie et a explicité, plus particulièrement, les opérations de politique monétaire menées par elle sur le marché monétaire.

³⁸Rapport Banque d'Algérie, 2011, p. 133.

³⁹Rapport Banque d'Algérie, 2013, p. 130.

⁴⁰Ibidem.

de change nominal constituent les canaux les plus significatifs de transmission de la politique monétaire⁴¹.

Face à l'excès structurel de liquidité bancaire, à mesure que la somme des facteurs autonomes de ponction de liquidités est inférieure à celle des facteurs autonomes d'apport de liquidités, hors effet de valorisation des réserves de change, la Banque d'Algérie a poursuivi en 2014 la mise en œuvre des mesures de politique monétaire, visant à atténuer l'effet inflationniste de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. Contrairement à la consolidation budgétaire en 2013, l'année 2014 s'est caractérisée par un creusement du déficit global des opérations du Trésor et ce, en situation de choc externe et de forte expansion des décaissements au titre des dépenses budgétaires.

1.2.3. La facilité permanente

Dénommée aussi « *facilité de dépôt rémunéré* », cette mesure indirecte de conduite de la politique monétaire a été mise en place en août 2005, assorti d'un taux d'intérêt fixé à 0,3 %⁴². La facilité de dépôt rémunéré a permis à la Banque d'Algérie d'absorber la quasi-totalité des réserves libres des banques. Ainsi, leur encours est tombé à 28 milliards de dinars à fin décembre 2005 contre 115,8 milliards de dinars à fin décembre 2004 et 234,5 milliards de dinars à fin décembre 2003⁴³.

Ajusté à 1% à mi-juin 2007 contre 0,3% auparavant, corrélativement au relèvement des taux d'intérêts appliqués aux reprises à sept jours et à trois mois, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt rémunéré reste le taux plancher, par rapport aux taux applicables aux autres instruments d'absorption de liquidité par la Banque d'Algérie, formant ainsi une fourchette de taux. Avec un rôle revu à la baisse au second semestre 2007, en tant qu'instrument de conduite de la politique monétaire et plus de réglage de la liquidité bancaire, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt rémunéré a été abaissé à 0,75%⁴⁴ au courant de la dernière semaine de décembre 2007.

Ensuite, le rôle de la facilité de dépôts rémunérés dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a été renforcé d'une manière substantielle en 2008. La part relative de cet instrument dans la résorption de l'excès de liquidités est évaluée à 49,21% en décembre 2008, contre 24,14% en décembre 2007⁴⁵. La contraction de la liquidité bancaire (-14%) en 2009, en contexte de choc externe défavorable, a réduit la part relative de l'instrument de la facilité de

⁴¹Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 129.

⁴²Rapport Banque d'Algérie, 2005, p. 157.

⁴³Ibidem.

⁴⁴Rapport Banque d'Algérie, 2007, p. 173.

⁴⁵Rapport Banque d'Algérie, 2008, p. 177.

dépôts rémunérés dans l'absorption l'excès de liquidité, passant à 41,8% et 39,9% respectivement en 2009 et 2010⁴⁶. Le taux d'intérêt relatif à cet instrument a été revu à la baisse à 0,30% contre 0,75% avant mars 2009⁴⁷.

Dans la poursuite des opérations de réglage fin effectuées à l'initiative des banques, la facilité de dépôts rémunérés a joué un rôle important tout au long de l'année 2013 et 2014, en contribuant à absorber l'excès de liquidité, respectivement, à hauteur de 26,2% et 25,77%⁴⁸, à mesure que cette dernière est en grande partie corrélative au profil de la fiscalité pétrolière.

**Tableau N°04 : Evolution du montant des liquidités absorbées (en milliards de dinars)
par les différents instruments utilisés entre 2006 et 2014**

Année	Réserves obligatoires	Reprise de liquidités	Facilité de dépôts rémunérés	Encours total des liquidités stérilisées
2006	186,1	450	243	878,9
2007	240,1	802,28	471	1 513,3
2008	394,7	1 100	1 400,4	2 895,1
2009	394,1	1 100	1 022,1	2 516,2
2010	494,1	1 100	1 016,68	2 610,7
2011	569,8	1 100	1 258,04	2 927,8
2012	754,1	1 100	838,1	2 692,2
2013	891,3	1 350	479,9	2 721,2
2014	1 023,96	1 350	468,6	2 842,5

Source : réalisé par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie (2006-2014.)

Au total, l'ensemble de ces mesures mises en place par la Banque d'Algérie, ont pour but d'absorber les liquidités qui s'accumulent rapidement dans le secteur bancaire, provenant des ressources du secteur des hydrocarbures et des dépenses publiques, limitant ainsi l'impact d'une liquidité abondante sur l'inflation. Cependant, peu d'attention est accordée au rôle de la politique monétaire dans la croissance économique et aux canaux par lesquels les décisions de politique monétaire se sont transmises à l'économie.

Il est vrai que l'excès de liquidités bancaires pose un véritable challenge à la transmission de la politique monétaire, particulièrement lorsque celle-ci s'accompagne d'un rebond de l'inflation et d'un financement monétaire (par le FRR) d'une partie des déficits publics⁴⁹.

⁴⁶Rapport Banque d'Algérie, 2011, p. 134.

⁴⁷Rapport Banque d'Algérie, 2009, p. 177.

⁴⁸Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 126.

⁴⁹BOUDJANI M., Op. cit., p. 10.

En effet, une des conséquences de l'excès de liquidités des banques est que certains canaux usuels par lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique (via la demande des ménages et des entreprises à travers les taux d'intérêt directeurs) sont inopérants (BOUDJANI M., 2018, p. 10). Ainsi, les banques n'ont plus besoin de se refinancer auprès de la Banque d'Algérie dès lors qu'elles disposent de plus de liquidités que celles que les réserves obligatoires leur imposent. D'une façon générale, les contraintes que peut imposer la Banque Centrale ne sont plus actives au niveau des banques commerciales. Ces dernières n'ont pas en effet de grandes difficultés à assurer leur rentabilité du fait d'un coût quasi nul de la liquidité et de l'absence de toute pression concurrentielle dans la collecte des dépôts.

Cette situation a eu comme conséquence le confinement quasi-exclusif de la politique de la Banque d'Algérie à la réduction des tensions inflationnistes et ce, à travers la diminution de la monétisation (par le coefficient de stérilisation) des avoirs extérieurs sans référence lisible à des objectifs de stimulation de l'activité économique.

1.3. L'appui de la politique de change

L'efficacité de la politique monétaire ne devient optimale que lorsque celle-ci est appuyée par une politique de change capable d'assurer la stabilité de l'économie, particulièrement en Algérie où le taux de change est considéré comme étant le canal le plus opérant des signaux transmis à l'économie réelle⁵⁰. Ce dernier joue, à cet effet, un double rôle de variable d'ajustement macroéconomique et de stabilisateur (amortisseur) en cas de choc externe.

La politique de change en Algérie est passée par différentes phases depuis l'indépendance jusqu'à aujourd'hui. Mais cette évolution s'est inscrite, grosso modo, dans une ligne d'orientation qui a privilégié la « gestion du taux de change », comme régime de change adopté par les autorités monétaires algériennes⁵¹.

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

⁵⁰Rapport Banque d'Algérie, 2013, p. 132.

⁵¹KHERBACHI H., ACHOUCHE M., 2006, « Le Dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : Une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA », Revue Les cahiers du MECAS, n°2, p. 137.

des déterminants structurels et macroéconomiques, internes et externes, tout en tenant compte des évolutions des taux de change des principales monnaies sur les marchés internationaux⁵².

Dans ce cadre, la politique de change de la Banque d'Algérie se fixe, pour variable cible, le maintien du taux de change effectif réel (TCER) à un niveau proche de son niveau d'équilibre qui permet de favoriser, simultanément, une croissance non inflationniste (équilibre interne) et un compte courant de la balance des paiements soutenable à long terme (équilibre externe)⁵³.

Il faut noter que le niveau d'équilibre du taux de change effectif réel, selon le modèle⁵⁴ développé par la Banque d'Algérie, évolue tendanciuellement en fonction de la fluctuation des principaux fondamentaux économiques : le prix réel du pétrole brut, la dépense publique, le degré d'ouverture, le différentiel de productivité et le différentiel d'inflation entre l'économie nationale et les pays partenaires.⁵⁵

Il est donc nécessaire de renforcer davantage les fondamentaux du taux de change, notamment, par des gains de productivité dans les secteurs hors hydrocarbures, et de renforcer également la compétitivité externe de ces derniers.

Par ailleurs, sous l'angle de l'offre, la Banque d'Algérie est le principal intervenant sur le marché interbancaire des changes, à mesure qu'une très grande partie des recettes d'exportation des hydrocarbures alimente les réserves officielles de change gérées par la Banque d'Algérie. Ainsi, le renchérissement des prix des hydrocarbures durant la période 2001-2014 a permis une accumulation soutenue des réserves officielles de change, qui ont atteint leur maximum en 2013 avec 194 milliards de dollars⁵⁶.

⁵²Note de la Banque d'Algérie (a), 2018, « Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018 ».

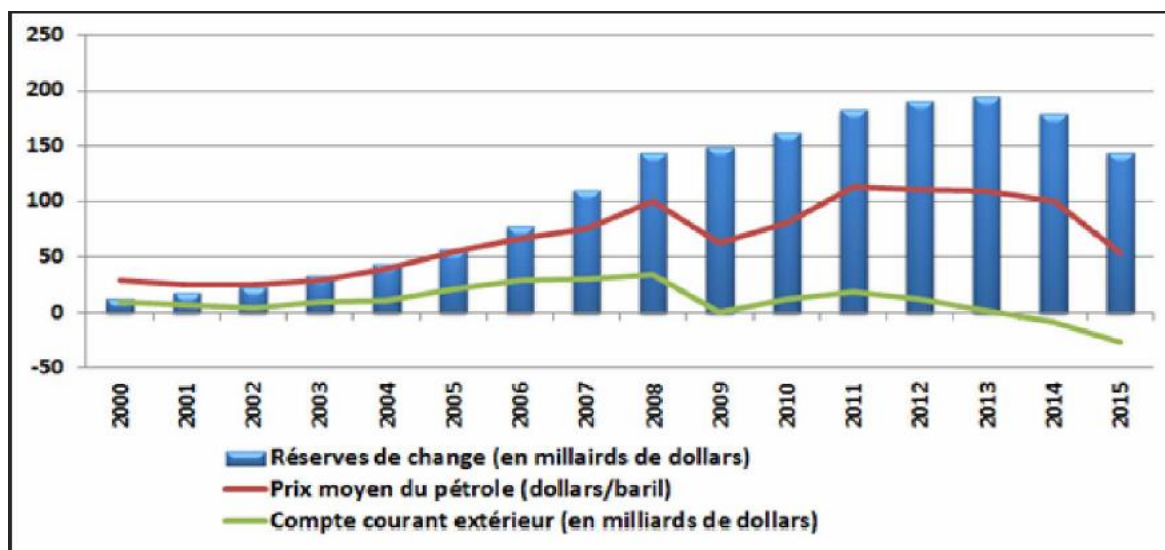
⁵³*Ibidem*.

⁵⁴L'approche de la Banque d'Algérie est fondée sur la méthode BEER (Behavioural Equilibrium Exchange Rate). Elle consiste à identifier les variables (les fondamentaux) qui influencent le taux de change réel de long terme sur une période s'étalant de 1986 à 2014.

⁵⁵Le taux de change effectif réel est un indicateur synthétique de compétitivité englobant les échanges commerciaux de l'Algérie avec dix-neuf (19) de ses principaux pays partenaires commerciaux, représentant 90 % des échanges globaux de l'année de base (2010).

⁵⁶Rapport Banque d'Algérie, 2013, p. 45.

Figure N°07 : Evolution des réserves de change en Algérie en milliards de dollars entre 2000 et 2015



Source : Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2015, p. 49.

Cette augmentation des réserves a renforcé l'équilibre du marché interbancaire de changes et ce, en permettant la bonne tenue des fondamentaux de l'économie nationale durant les années 2000. Selon les institutions financières multilatérales, le taux de change effectif du dinar a atteint son niveau d'équilibre en 2004, année à partir de laquelle la position financière nette a enregistré une amélioration soutenue, du moins jusqu'à l'avènement du choc externe de grande ampleur en 2009, suite à l'intensification de la crise financière internationale⁵⁷.

En effet, le cours est passé de 79,7 dinars pour un dollar en moyenne en 2002 à 64,6 dinars pour un dollar en moyenne en 2008, soit une appréciation de 23,4 % sur la période⁵⁸. En revanche, le dinar s'est déprécié de 26,8 % vis-à-vis de l'euro sur la même période, en raison de la forte appréciation de l'euro contre le dollar américain⁵⁹.

Cependant, dans le sillage de la crise économique et financière internationale, les fondamentaux de l'économie nationale ont connu une forte détérioration. Ainsi, le différentiel d'inflation s'est élargi en 2009, la hausse moyenne des prix à la consommation sur la période atteignant 5,3 % en Algérie, contre 1,6 % aux Etats-Unis et 1,7 % dans la zone euro⁶⁰. Ce qui a eu pour conséquence, une dépréciation du dinar par rapport au dollar, de 11,1%, en

⁵⁷Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 57.

⁵⁸Note de la Banque d'Algérie (a), 2018, Op. cit., p. 2.

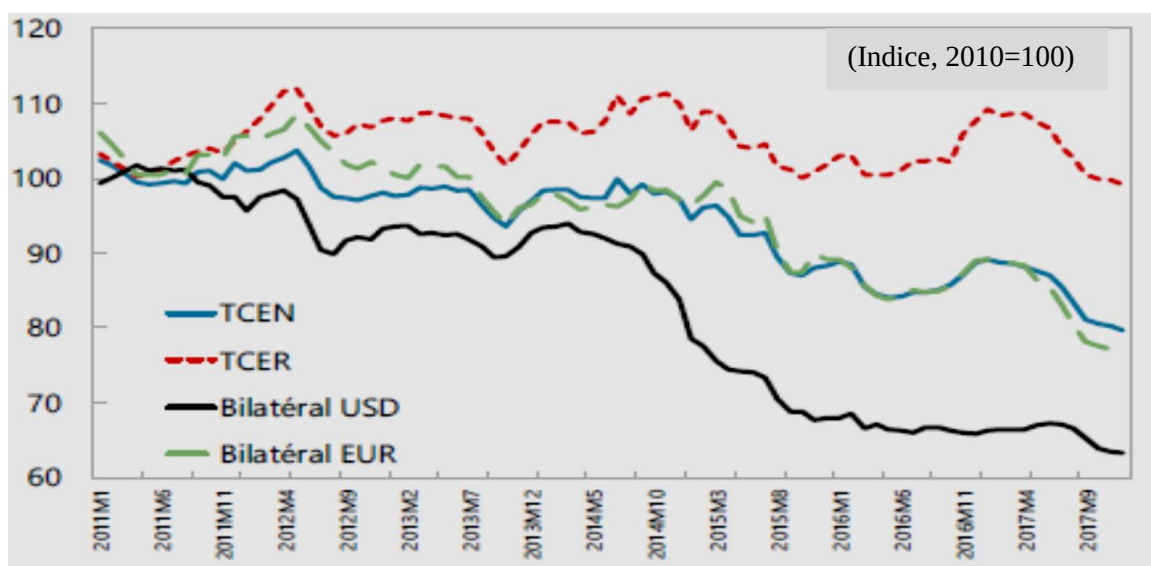
⁵⁹Le taux de change de l'euro par rapport à la monnaie américaine étant passé de 0,9236 en moyenne en 2000 à 1,4708 en 2008.

⁶⁰Note de la Banque d'Algérie (a), 2018, Op. cit., p. 2.

moyenne, en 2009 et de 2,1% par an sur la période 2010-2013⁶¹. Cette dépréciation en nominal a permis de limiter la déviation du TCER mesuré, par rapport à son niveau d'équilibre, à 2,17% sur la période.⁶²

Cette nouvelle conjoncture a nécessité le renforcement du mécanisme flexible et dynamique, de gestion des interventions de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes. La Banque d'Algérie a également pris, en octobre 2011, de nouvelles mesures pour activer le rôle des banques sur le marché interbancaire des changes, notamment en matière de couverture du risque de change au profit des entreprises. Cependant, en dépit de la reprise significative en 2014 des opérations sur le marché monétaire, les banques sont restées inactives sur le segment à terme du marché interbancaire des changes.

Figure N°08 : Evolution du taux de change du dinar entre 2011 et 2017



Source : Rapport FMI, N°18/168, p. 9.

La chute des prix du pétrole à partir du second semestre 2014, parallèlement à l'aggravation des déficits budgétaires et de la balance des paiements, et l'élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux⁶³ font que le taux de change effectif réel du dinar demeure encore au-dessus de son niveau d'équilibre. Face à cette situation, et afin de contribuer à la stabilité financière externe, la Banque d'Algérie a poursuivi au cours de l'année 2014 et 2015, en sa qualité de principal acheteur et vendeur de devises contre le dinar, la politique active de taux de change - flottement dirigé - avec

⁶¹Note de la Banque d'Algérie (a), 2018, Op. cit., p.3.

⁶²Ibidem.

⁶³Dans un contexte de fortes dépréciations des monnaies des pays partenaires commerciaux de l'Algérie face au dollar américain.

l'objectif de stabilisation du taux de change effectif réel proche de son équilibre. C'est ainsi que le dinar algérien s'est déprécié face aux principales devises entre 2014 et 2015.

Ainsi, il apparaît que la Banque d'Algérie tente de laisser le TCER toujours proche de sa valeur d'équilibre et ce, afin d'éviter toute distorsion de change qui peut enregistrer des gains ou des pertes de compétitivité et d'autres déséquilibres⁶⁴. Toutefois, la monnaie nationale connaît toujours un mésalignement vis-à-vis des monnaies des principaux pays partenaires commerciaux. En effet, l'étude de (DJEBBOURI M., 2019)⁶⁵ sur l'estimation de taux de change effectif réel d'équilibre en Algérie étalée sur la période 1980 - 2017, révèle que le taux de change effectif réel s'est écarté du taux effectif réel d'équilibre à divers degrés au cours de la période d'estimation : ainsi, plusieurs périodes de surévaluation du taux de change effectif réel, ce qui témoignent de la nécessité de mesures correctives d'ajustement du taux de change du dinar algérien.

Le choc sur les prix du pétrole enregistré entre 2014 et 2015 a affaibli sensiblement la position extérieure de l'Algérie et a creusé l'importance de l'écart sur le solde des paiements courants, impliquant une surévaluation significative du TCER, malgré les dépréciations enregistrées en 2014 et 2015⁶⁶. La prime sur le marché parallèle des changes est de l'ordre de 50 %⁶⁷.

Au total, il résulte de l'analyse de l'évolution de la politique monétaire en Algérie pendant la période 2000-2014 que la Banque d'Algérie s'adapte de manière appropriée à l'évolution des conditions de liquidités, en activant les instruments adéquats pour la résorption de l'excès de liquidité du système bancaire. Contrainte d'assécher ces surliquidités et à assurer la stabilité des prix, la Banque d'Algérie accorde moins d'importance à des objectifs de stimulation de l'activité économique et aux canaux par lesquels les décisions de politique monétaire doivent se transmettre à l'économie.

En revanche, la réalisation de la prospérité économique et de la stabilité monétaire ne relève pas du seul ressort de la politique monétaire, puisque cette dernière doit être exécutée en parfaite coordination avec la politique budgétaire.

⁶⁴MADOUNI M., 2015, « Mésalignement du taux de change réel du dinar algérien », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université ABOU-BEKR BELKAÏD, Tlemcen, p. 126.

⁶⁵DJEBBOURI M., 2019, « Estimation du taux de change effectif réel d'équilibre en Algérie: l'approche NATREX (1980 – 2017) », Journal of Economic Sciences Institute, vol. 22, n°1, p. 47.

⁶⁶Rapport FMI, N° 16/127, p. 6.

⁶⁷Rapport FMI, N°18/168, p. 6.

2. Analyse de la politique budgétaire en Algérie durant la période d'aisance financière (2000-2014)

La politique budgétaire est un instrument de politique économique mis à la disposition de l'État pour agir sur l'économie. Elle vise, par des changements dans la structure des impôts et taxes d'une part, et des dépenses publiques d'autre part, à influencer l'activité économique.

En Algérie, depuis les réformes des années 1990, la politique budgétaire est considérée comme un important levier de gestion macroéconomique. Elle s'appuie sur trois règles de conduite qui sont : la règle de l'épargne associée au niveau des prix mondiaux du brut au-delà d'une certaine limite définie, la règle de la redistribution de la rente pétrolière par le biais de subventions importantes, couvrant une variété de produits de consommation, et la règle de la dépense publique comme levier de relance et de soutien de l'activité économique.

L'amélioration de la conjoncture pétrolière depuis le début des années 2000 a conduit à l'adoption d'une politique de relance d'inspiration keynésienne. En effet, près de 730 milliards de dollars de revenus extérieurs ont été engrangés entre 2000 et 2014 (Mezouaghi, 2015)⁶⁸, permettant à l'État de disposer de moyens suffisants pour financer une politique budgétaire expansionniste.

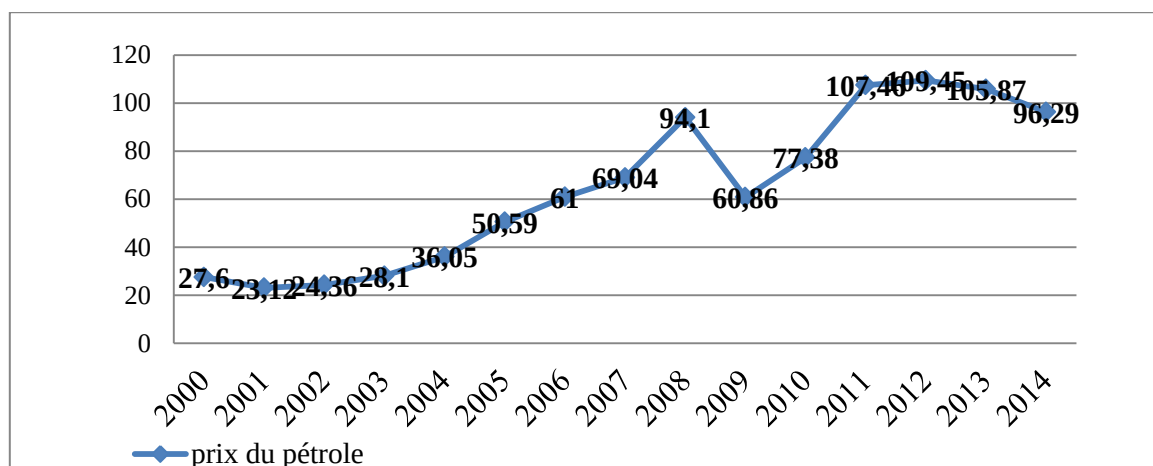
Avant d'entamer la description et l'analyse de la politique budgétaire adoptée durant la période (2000-2014), nous allons d'abord présenter l'évolution du prix du pétrole au cours de cette période, puisque ce dernier constitue une variable clé dans la détermination de l'évolution et de l'orientation de la politique budgétaire en Algérie.

2.1. Le prix du pétrole

La hausse du prix du pétrole durant les années 2000 est reliée à la structure et à la conjoncture économique du marché pétrolier mondiale, suite à la hausse de la demande des pays émergents, comme l'Inde et la Chine, et à la reprise économique mondiale. Par conséquent, la spéculation sur les marchés des matières premières a augmenté (Hache et Lantz, 2010).

L'évolution des prix de pétrole telle que représentée dans la figure ci-dessous, montre bien les phases de hausse et de baisse des cours et l'année où la moyenne annuelle a atteint son apogée.

⁶⁸MEZOUAGHI M., 2015, « L'économie Algérienne : Chronique d'une crise permanente », Revue Politique étrangère, Institut français des relations internationales, n° 3/Automne, p. 17.

Figure N°09 : Evolution du prix du pétrole en dollars durant la période 2000-2014

Source : réalisée par nos soins sur la base des statistiques de l'OPEP (2000-2014).

La lecture de la figure ci-dessus, indique que l'évolution du prix du pétrole a connu trois principales phases pendant la période étudiée. La première phase a été caractérisée par une croissance continue des cours allant de 27,6 USD en 2000 à 94,1 USD en 2008, soit un taux de croissance de 341% en 8 années. Ladite période était caractérisée par la forte hausse de la demande mondiale sur le pétrole. Selon Terzian et Chiclet (2005)⁶⁹ l'augmentation des prix du pétrole dans les années 2003 et 2004 découle principalement de deux causes : la hausse non prévue et flamboyante de la consommation des Etats Unis, de la Chine et de l'Inde et l'augmentation du risque géopolitique surtout au Venezuela, Nigeria et en Irak.

De plus, il faut noter que la hausse du prix du pétrole brut entraîne une augmentation du prix du gaz, et de tous les produits dont les prix sont indexés au prix du pétrole.⁷⁰ À ce titre, Angelier (2004) note que « les hydrocarbures occupent une place importante dans l'économie du fait des exportations du gaz naturel et du pétrole brut, ce qui se traduit par une entrée massive de devises, devises pour l'essentiel captées par le système fiscal qui les injecte dans l'économie nationale par le biais d'un système redistributif organisé par l'État »⁷¹.

La deuxième phase, qui s'étale sur la période allant de 2008 à 2011, s'est caractérisée d'abord par une baisse des cours en 2009. Elle est considérée comme la première pendant toute la

⁶⁹TERZIAN P., CHICLET C., 2005, « Prix du pétrole : inflation à long terme », Revue Confluences Méditerranée, vol 2, n° 53, p. 31.

⁷⁰AMNACHE-CHIKH S., 2015, « Le syndrome hollandais : aspects théoriques et vérifications théoriques, en référence à l'économie algérienne », thèse de doctorat en sciences économiques, Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, p. 155.

⁷¹ANGELIER J.P., 2004, « Réflexions sur les difficultés économiques auxquelles sont confrontés les pays exportateurs d'hydrocarbures », Document d'appui d'une conférence donnée à l'université MENTOURI de Constantine, p. 10.

période étudiée. Antonin (2012)⁷² note que ceci est dû à une diminution de la demande et à une baisse de la consommation, suite à la crise financière et économique. Cette crise a révisé les prix du pétrole vers la baisse, sans pour autant que cette baisse ne soit durable dans le temps. À partir de 2010, le prix du baril a augmenté de nouveau pour atteindre l'apogée de 109,45 USD en 2011, considéré comme le plus important cours enregistré pendant toute la période concernée par l'étude. Ce maintien des prix au-delà des 100 dollars s'explique par l'instabilité politique qui a régné à partir de 2010 dans de nombreux pays arabes producteurs de pétrole, à l'exemple de la Lybie.

La troisième phase est celle de la baisse continue des cours qui a commencé en 2012 et s'est poursuivi jusqu'en 2014 ; date où les cours allaient connaître une nouvelle tendance baissière très importante suite au contre choc pétrolier de 2014/2015. En effet, la Banque Mondiale (2015) souligne que le ralentissement de la croissance mondiale, particulièrement celle des économies européennes et chinoises, explique en grande partie la baisse de la demande sur le marché pétrolier. De l'autre côté, l'émergence de nouvelles offres, provenant notamment de l'exploitation de schistes aux États-Unis et au Canada, ont pesé sur la demande et les prix.

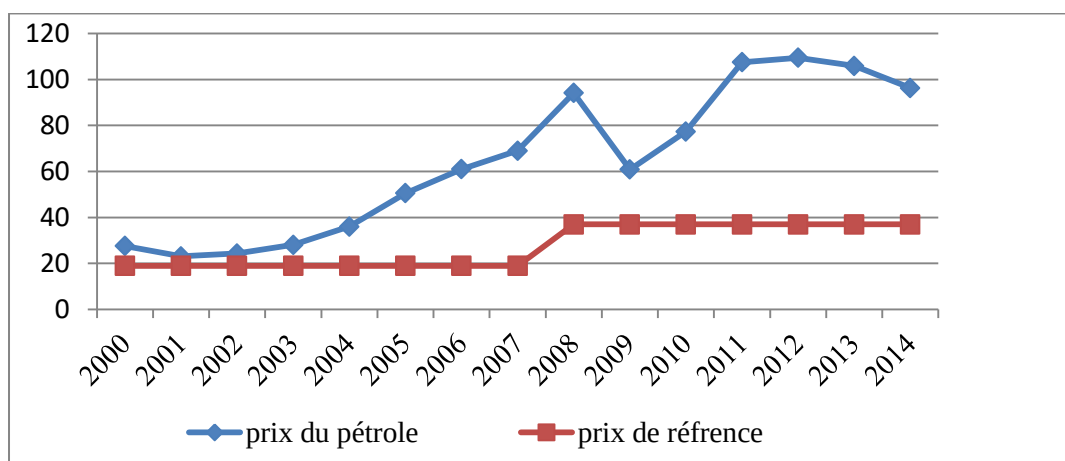
À cette offre très importante s'ajoute le refus de l'Arabie saoudite de baisser davantage sa production⁷³. L'effondrement des prix s'est aggravé en juillet 2015 (30 USD / baril) suite à la levée des sanctions contre l'Iran et la relance de leurs exportations.

Les prévisions budgétaires de l'État pendant cette période, ont été faites sur la base d'un cours de référence budgétaire, du baril du pétrole, de 19 USD pour la période allant de 2000 à 2008. Par la suite, ce cours de référence budgétaire a été révisé à la hausse à 37 USD. L'évolution des écarts entre les cours du pétrole et les cours de référence apparaissent dans la courbe suivante.

⁷²ANTONIN C., 2012, « Pétrole : vers un troisième choc pétrolier ? », Revue de l'OFCE, n°123, p. 77.

⁷³Dans le but d'exercer une pression à la baisse de la production pétrolière non conventionnelle, et d'encourager ainsi le recours au pétrole conventionnel. En effet, les techniques d'exploration et d'extraction du pétrole non-conventionnel aux États-Unis et au Canada sont plus chères à financer. Leurs marges sont donc plus sensibles à la baisse des prix, ce qui permet à l'Arabie saoudite d'être plus compétitive pour garder ses parts de marché.

Figure N°10 : Les écarts entre les cours du pétrole et les cours de référence en Algérie entre 2000 et 2014



Source : réalisée sur la base des statistiques de l'OPEP (2000-2014) et des rapports de la Banque d'Algérie (2000-2014).

Les deux courbes de la figure n°12 montrent bien, qu'à partir de 2005, le niveau du prix de référence fiscal est complètement déconnecté de la réalité des prix du marché. Au début des années 2000, cette référence fiscale était fixée à 19USD, pour un prix de marché oscillant entre 22 et 28USD le baril de pétrole algérien. C'est la logique qui a prévalu jusqu'en 2008, alors qu'en 2005 déjà, le décrochage est devenu complet entre prix de référence servant de base aux calculs des recettes budgétaires et prix du marché. À la limite, ce décrochage n'aurait pas été problématique si le prix de référence fiscal avait servi réellement de base aux prévisions de dépenses du budget. Or, dans la pratique, il n'en est rien: le niveau des dépenses budgétaires, aussi bien pour le fonctionnement des services de l'État que pour l'équipement public, va exploser littéralement générant un déficit formel du Trésor atteignant un niveau abyssal⁷⁴.

Cependant, les écarts dégagés dans la fiscalité des produits pétroliers, entre le prix du marché et le prix de référence budgétaire, sont versés dans un Compte d'Affectation Spéciale (CAS) intitulé « Fonds de Régulation des Recettes » (FRR) servant de compensateur du déficit du Trésor Public et de régulateur du budget.

⁷⁴FCE, 2013, « Eléments d'analyse économique des équilibres des lois de finances périodes 2000-2011 », p. 6. In :file:///C:/Users/user/Desktop/la%20politique%20budg%C3%A9taire%20en%20Algrie/chap5_2012.pdf.

2.2.Le Fonds de Régulation des Recettes (FRR)

L'Algérie a mis en place en 2000 un fonds pétrolier nommé « Fonds de Régulation des Recettes » qui est alimenté par le différentiel entre les produits de la fiscalité pétrolière budgétisés et ceux qui sont effectivement recouvrés. Le calcul des produits de la fiscalité pétrolière au niveau de l'élaboration du budget se fait à partir d'un prix de référence combiné au taux de change dinar/dollar et aux volumes des hydrocarbures projetés pour l'année.

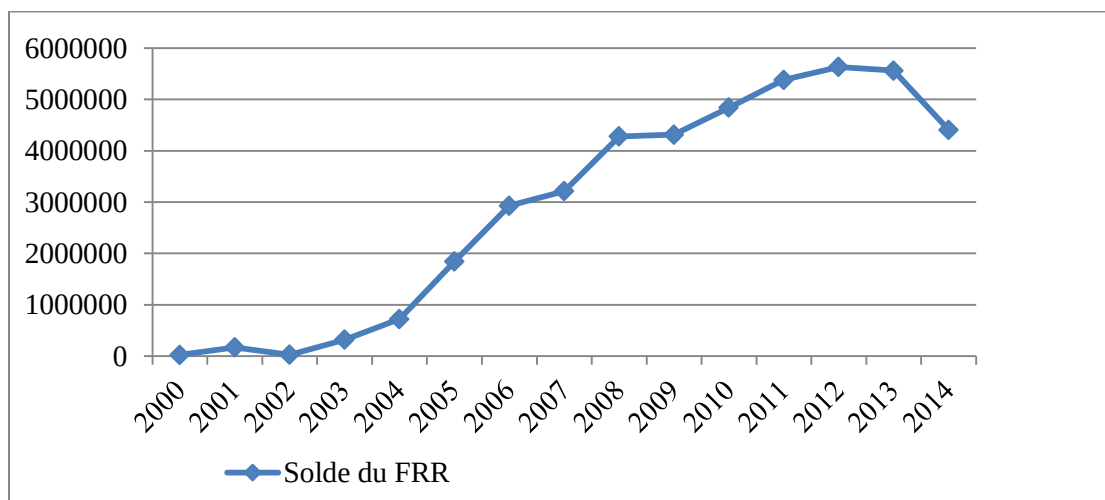
Ce fonds, retrace en recettes les plus-values résultant d'un niveau de fiscalité pétrolière supérieur aux prévisions de la loi de finances. Ajoutant à cela, les avances de la Banque d'Algérie destinées à la gestion active de la dette extérieure et toutes autres recettes liées au fonctionnement du fonds. Il retrace en dépenses la compensation des moins-values résultant d'un niveau de fiscalité pétrolière inférieur aux prévisions de la loi de finances. Les sorties de fonds sont affectées à l'amortissement de la dette et au financement du déficit hors hydrocarbures restant.⁷⁵

Initialement, les ressources de ce fonds ont contribué principalement au remboursement du service de la dette publique extérieure. Il en résulte que les contraintes structurelles liées à la dette extérieure sont maîtrisées. Etant donné la poursuite par les pouvoirs publics de la politique des grands travaux, telle que reflétée dans le plan quinquennal 2010-2014, le FRR vise à sécuriser les programmes de développement à moyen terme. Le fonds vise aussi à protéger l'économie nationale des chocs extérieurs. Il contribue également à la maîtrise de l'inflation, car les montants importants qui y sont logés sont autant de liquidités qui auraient pu être injectées dans l'économie et par conséquent, alimenter l'inflation.

La situation du reliquat du FRR après prélèvement sur la période 2000-2014 est illustrée dans par la figure suivante

⁷⁵ACHOUR TANI Y., 2014, Op. cit. p.41.

Figure N°11 : Les disponibilités du FRR en millions de dinars durant la période 2000-2014



Source : réalisée par nos soins sur la base des rapports de la Banque d'Algérie (2000-2014).

Le solde du FRR, après prélèvement, a affiché un taux de croissance important durant cette période. Il est passé de 232 137 millions de dinars en 2000 pour atteindre un montant de 5 563 511 millions de dinars en 2013, soit une hausse de l'ordre de 2400 %. Cette hausse provient de l'évolution des cours des hydrocarbures durant cette période, et par conséquent, l'augmentation de la plus-value de la fiscalité pétrolière versée dans ce compte.

Il y a lieu de noter qu'à partir de 2014, la tendance d'évolution de ce compte s'est inversée pour enregistrer un solde de moins en moins important. C'est le résultat des bouleversements survenus aux cours des hydrocarbures sur les marchés internationaux. La baisse des revenus à verser dans le FRR et l'augmentation du déficit du Trésor soutenu par ce même compte ont engendré une situation de crise, due au manque de moyens financiers nécessaires pour assurer une situation économique viable.

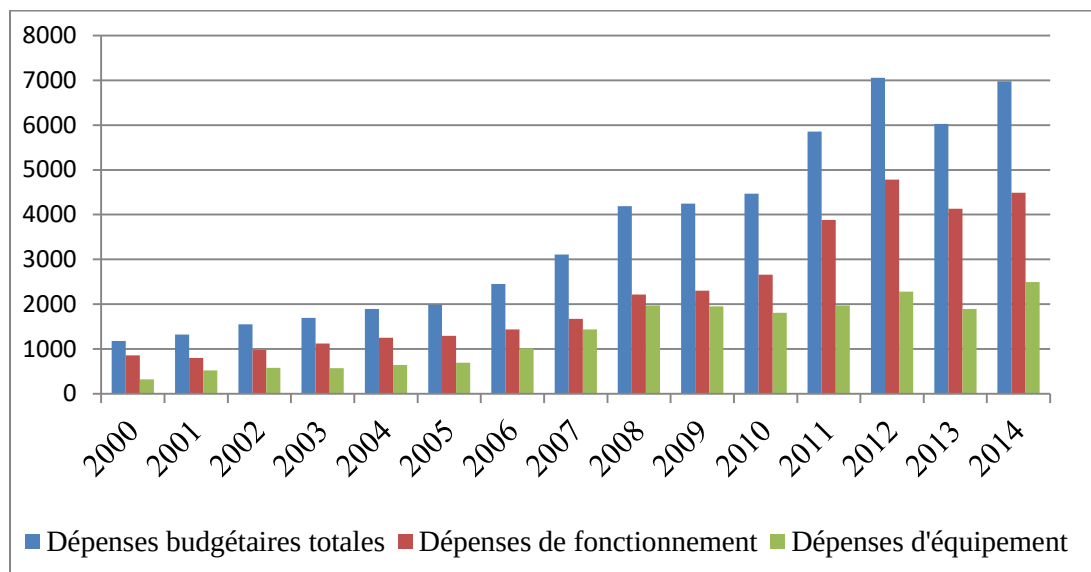
2.3. Les dépenses budgétaires

En raison de l'afflux considérable de revenus extérieurs issus principalement de la hausse des prix des hydrocarbures enregistrée depuis 2000, les pouvoirs publics ont renoué avec la politique budgétaire expansionniste, laxiste. Ainsi, dès 2001, un programme triennal de soutien à la relance de l'économie (PSRE), qui a démarré en 2002, a été mis place. Ensuite, trois autres programmes quinquennaux d'investissement se sont succédé, à savoir, le programme complémentaire de soutien à la croissance économique (PCSC) étalé sur la

période 2005-2009, le programme d'investissement public (PIP) allant de 2010 à 2014 et enfin le nouveau programme quinquennal 2015-2019⁷⁶.

Ce volume important d'investissements engagés est à l'origine d'une augmentation continue et sans précédent de l'ampleur des dépenses publiques enregistrées durant la période 2000-2014.

Figure N°12 : Evolution des dépenses publiques en Algérie en milliards de dinars durant la période 2000-2014



Source : réalisée par nos soins sur la base des rapports de la Banque d'Algérie (2000-2014).

La figure ci-dessus indique une augmentation importante des dépenses budgétaires totales entre 2000 et 2014, passant de 1 178,1 milliard de dinars à 6 980,9 milliards de dinars, soit une hausse de 492,5%⁷⁷. Les dépenses de fonctionnement ont affiché une croissance de l'ordre de 676,7% et les dépenses d'équipement ont évolué de 424%⁷⁸.

En effet, l'application du PSRE à partir de 2002 a permis aux dépenses d'équipement de ne pas cesser de croître, passant de 575 milliards de dinars en 2002 à 694 milliards en 2005. Profitant des ressources financières dont le pays disposait, une augmentation significative des dépenses d'équipement apparaît exclusivement durant la période 2006-2008, dans le cadre de la mise en place du PCSC. Ceci, reflète le choix de donner plus d'importance à ces dépenses en tant que variable de relance et d'amélioration des conditions de vie de la population.

⁷⁶Ce dernier a été réalisé dans le cadre du nouveau modèle de croissance 2016-2019, caractérisé par un rationnement des dépenses après le choc externe de 2014/2015.

⁷⁷Nos calculs sur la base des statistiques de la Banque d'Algérie 2000-2014.

⁷⁸Ibidem.

En 2005, dans le cadre du PCSE, les dépenses de fonctionnement s'établissent ainsi à 1 437,9 milliards de dinars pour atteindre 2 217,7 milliards de dinars en 2008. Année durant laquelle les pouvoirs publics ont lancé l'opération de relèvement de la grille salariale⁷⁹, avec effet rétroactif occasionnant un versement de grosses sommes d'argent sous forme de rappels. Cette importante hausse des salaires a impacté profondément le budget de l'État et ce, depuis l'année de sa mise en place jusqu'à nos jours. Les dépenses de fonctionnement ont évolué d'une façon continue et les pouvoirs publics peinent à les maîtriser et à les maintenir à un niveau supportable par le Trésor Public. Cette situation constitue un facteur d'insoutenabilité des équilibres budgétaires qui dépendent largement de ressources volatiles tirées du produit de la fiscalité pétrolière.

La composition des dépenses publiques a une influence sur la croissance. Des investissements en capital plus importants sont associés à une croissance plus forte, tandis que des dépenses courantes moins importantes sont associées à des conditions économiques plus favorables. Un rapport-pays du FMI⁸⁰ précise que les dépenses d'investissement entraînent une augmentation du PIB réel hors hydrocarbures, tandis que ce n'est guère le cas pour les dépenses de fonctionnement.

En Algérie, les dépenses courantes dépassent les dépenses en capital et l'écart se creuse même à partir de 2009. Par conséquent, le ratio dépenses courantes/PIB a été porté à 26,7% en 2011 puis à 31,2% en 2012 contre près de 23,1% en 2009 et 22,2% en 2010⁸¹. Quant au ratio dépenses d'équipement/PIB, il est resté quasiment stable en 2012 à 14,1%⁸² (19,5% en 2009, 15,1% en 2010 et 13,6% en 2011) après de nombreuses années d'évolution haussière.

Après une diminution de 13,6% en 2013, les dépenses courantes sont reparties à la hausse en 2014 (8,8%)⁸³. Cette augmentation (354,8 milliards de dinars) résulte, principalement de celle des transferts courants, y compris les services de l'administration (246,5 milliards de DA) et, dans une moindre mesure, de celle des dépenses de personnel (131,3 milliards de DA)⁸⁴. Quant aux dépenses d'équipement, , après avoir diminué en 2013, elles sont reparties à la hausse en 2014 (32,2%) pour atteindre 14,5% du PIB contre 11,4% du PIB en 2013⁸⁵.

⁷⁹Cette opération vient compléter le changement du Statut Général de la Fonction Publique (ordonnance 06-03 du 15 juillet 2006), et des statuts particuliers de ses différents organismes.

⁸⁰FMI. No.06/93.

⁸¹Rapport Banque d'Algérie, 2012, p. 72.

⁸²Ibidem.

⁸³Banque d'Algérie, 2014, p. 68.

⁸⁴Ibidem.

⁸⁵Ibidem, p. 69

Cependant, il y a lieu de constater une forte préoccupation concernant l'exécution du budget d'équipement. En effet, non seulement la capacité de réalisation des prévisions de dépenses a tendance à reculer, particulièrement entre 2008 et 2011, mais aussi, en termes financiers, elle est quasiment stagnante au même niveau d'une année sur l'autre.

Tableau N°05: Evolution des dépenses du budget d'équipement en Algérie en milliards de dinars entre 2008 et 2014

Dépenses d'équipement (milliards de dinars)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Prévisions (projet de loi de finances pour l'année)	2305	2598	3023	3184	2820	2544	2915
Réalisation (à fin d'année)	1781	1 797	1 828	1 548	2 234	1 887	2 495
Part (%) des crédits non consommés	22.7%	30.8%	39.5%	51.4%	20.8%	25.8%	14.4%

Source : réalisé par nos soins sur la base des rapports de la Banque d'Algérie (2008-2014).

Alors que le niveau de consommation des crédits d'équipement, ou en d'autres termes, la capacité d'absorption du système de réalisation est stagnant sur la période considérée, nous observons que la programmation des dépenses n'arrête pas de croître. À ce sujet, nous pouvons constater l'absence de toute analyse de fond de la situation et d'informations plus précises qui permettraient de répondre à des questions importantes, telles que : la liste des projets inscrits, leur degré de réalisation et leur achèvement, la nature des projets inscrits par secteurs d'activité, les objectifs concrets poursuivis à travers ce gigantesque effort d'investissement public et l'identification et l'analyse des surcoûts de la réalisation, de sorte à y apporter des réponses efficaces. Dans ce cadre, les pouvoirs publics n'ont effectué aucun travail d'investigation sur les conditions générales d'exécution des budgets d'équipement public.⁸⁶

Dans ce contexte, Benabdallah (2008) souligne que l'aspect le plus frappant de la présentation du PCSC est l'absence de projet global dans lequel il est inclus⁸⁷. Le document s'y rapportant est une simple liste de projets accompagnés d'affectations budgétaires. Il n'y a absolument rien qui permet de se rendre compte du comment du choix des investissements, des

⁸⁶Selon le rapport annuel du FMI en 2016, l'efficacité des investissements algériens est faible par rapport à celle des autres pays exportateurs de pétrole de la région, et elle se situe nettement en dessous de la moyenne mondiale.

⁸⁷BENABDALLAH Y., 2008, « Le développement des infrastructures en Algérie : quels effets sur la croissance économique et l'environnement de l'investissement ? », Actes du colloque international : « Ouvertures et émergences en Méditerranée », Hôtel la Tour Hassan, Rabat, p. 18.

interactions et synergies entre les projets envisagés, les projets et activités existants. Il se dégage de la décision des pouvoirs publics une impression de précipitation qui répond davantage à des préoccupations politiques que celles d'ordre strictement économique et sociale.

Par ailleurs, cette énorme progression des dépenses publiques depuis 2000 est d'autant plus insoutenable à terme qu'elle est financée par les recettes fiscales issues des hydrocarbures exportés, volatils. Cette situation laisse entrevoir la problématique de la « viabilité » à moyen terme des finances publiques en Algérie et celle de l'incidence de la dépense publique sur l'activité économique.

En effet, sur le court terme et dans une perspective keynésienne classique, lorsque l'activité économique est atone et que les capacités de production du système productif sont sous utilisées, la hausse de la demande globale, notamment par la dépense publique même au prix de déficits budgétaires, permet, dans certaines situations, de stimuler l'activité économique. Mais que ce soit sur le long ou le court terme, le poids de la dépense publique dans ces pays est toujours adossé à un niveau quasi équivalent de prélèvements obligatoires sur l'activité économique.

La Banque d'Algérie (2012) a soulevé que les considérables augmentations de salaires dans la fonction publique et des transferts courants⁸⁸, sans lien avec les prélèvements fiscaux sur l'activité économique, ont engendré des effets pervers dommageables à l'économie nationale.

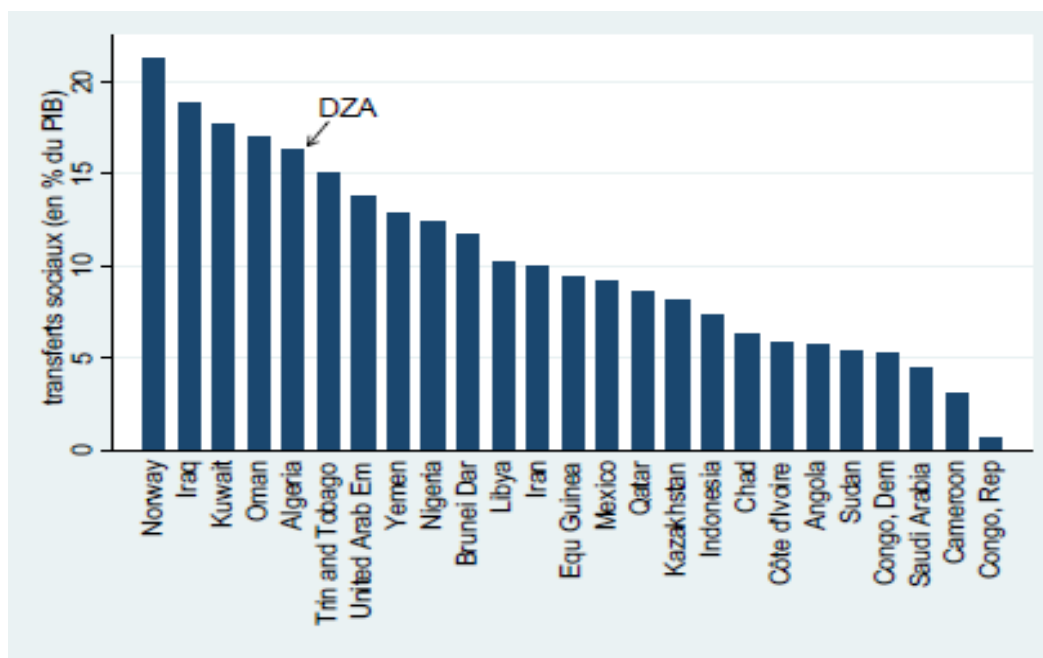
En effet, les politiques publiques de soutien direct et indirect des prix des biens de consommation alimentaire, de l'eau, de l'énergie, des carburants etc., conjuguées aux augmentations substantielles des salaires⁸⁹, ont engendré une hausse substantielle des revenus réels peu corrélés à l'évolution de la productivité. Comme dans de nombreux autres pays, ces subventions sont, en outre, très coûteuses et mal ciblées. Les transferts sociaux, en bénéficiant à toutes les catégories de la population sans aucun discernement, s'écartent de leur objectif premier qui est de profiter aux couches de la population les plus vulnérables.⁹⁰

⁸⁸Les transferts sociaux de l'État ont constitué l'autre levier de sa politique budgétaire expansionniste durant la période 2000-2014. Ainsi, les subventions directes représentent un quart de son budget. Si l'on inclut les subventions indirectes, ils représentent, ensemble, environ un tiers du budget de l'Etat.

⁸⁹Avec effet rétroactif dans la fonction publique et l'effet de propagation aux rémunérations dans les secteurs marchands.

⁹⁰YAICI F., 2015, « Retournement du marché pétrolier international : quelles mesures de stabilisation et quelles réformes structurelles pour l'économie algérienne ? », Conseil National Economique et Social, p. 12.

Figure N°13 : La part des transferts sociaux dans le PIB des principaux pays exportateurs de pétrole en 2012.



Source : Ministère des Finances, 2016, « Le nouveau modèle de croissance (synthèse) », In : http://www.mf.gov.dz/article_pdf/upl-be15d6d0e0ffa387bfb08d8f5d8698ab.pdf.

À titre d'illustration par rapport aux pays exportateurs de pétrole, la figure N°13 indique que l'Algérie se positionne parmi les pays où les transferts sociaux par rapport au PIB sont les plus élevés.

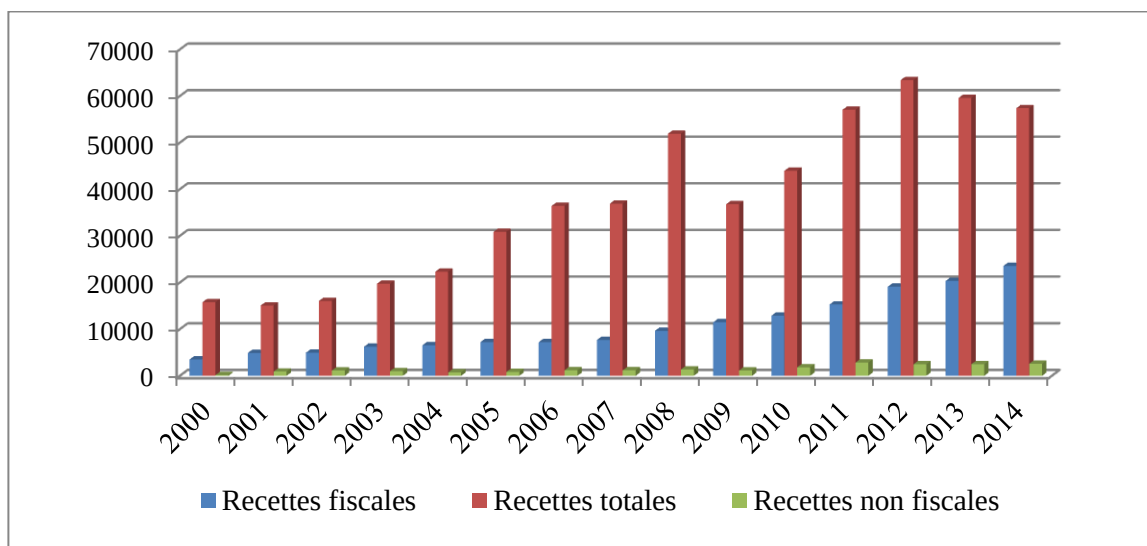
2.4. Les recettes budgétaires

Les recettes budgétaires de l'Algérie reflètent une extrême dépendance à la fiscalité pétrolière qui dépend elle-même des prix des hydrocarbures sur le marché mondial.

Par conséquent, le prix du brut sur le marché mondial affecte directement le niveau des recettes de la fiscalité pétrolière, mais aussi d'une façon indirecte le montant des recettes de fiscalité sur les importations (à savoir droits de douanes et TVA sur importations), puisque, c'est le niveau des recettes d'exportations des hydrocarbures qui va déterminer la capacité à importer du pays⁹¹.

⁹¹Rapport du FEMISE, 2006, « Profil Pays : Algérie », Institut de la Méditerranée, France, p. 56. In : http://adapt.it/adapt-indice-a-z/wp-content/uploads/2014/04/femise_profil_pays_2006.pdf.

Figure N°14 : Evolution des recettes totales en Algérie en milliards de dinars durant la période 2000-2014



Source : réalisée à partir des rapports de la Banque d'Algérie (2000-2014)

La figure ci-dessus indique la progression continue des recettes budgétaires de l'État entre 2000 et 2014, soit une augmentation de 363,6%. En effet, elles sont passées de 1 463 milliards de dinars en 2001 à 1 602,3 milliards de dinars en 2002 et ont atteint 1 974,4 milliards de dinars en 2003. Les recettes budgétaires ont légèrement progressé entre 2004 et 2005, passant de 1 520,5 milliards de dinars à 1 528 milliards de dinars en 2005, soit une variation de 1%. Cette progression (près de 7,5 milliards de DA) provient principalement de l'augmentation du produit de la fiscalité pétrolière (+34,0 milliards de DA par rapport à 2004) qui sera atténuée par le manque à gagner en produits des droits et taxes douaniers, en relation avec l'entrée en vigueur de l'Accord d'Association avec l'Union Européenne en septembre 2005 (-8,4 milliards de dinars)⁹².

Les recettes ont enregistré une évolution positive très significative à partir de 2008 à raison de 258% par rapport à l'année de base (l'année 2000). Cette évolution a été permise grâce à la hausse des prix des hydrocarbures (liquides et gazeux) sur le marché mondial dont les revenus servent de recettes pour les États producteurs tels que l'Algérie.

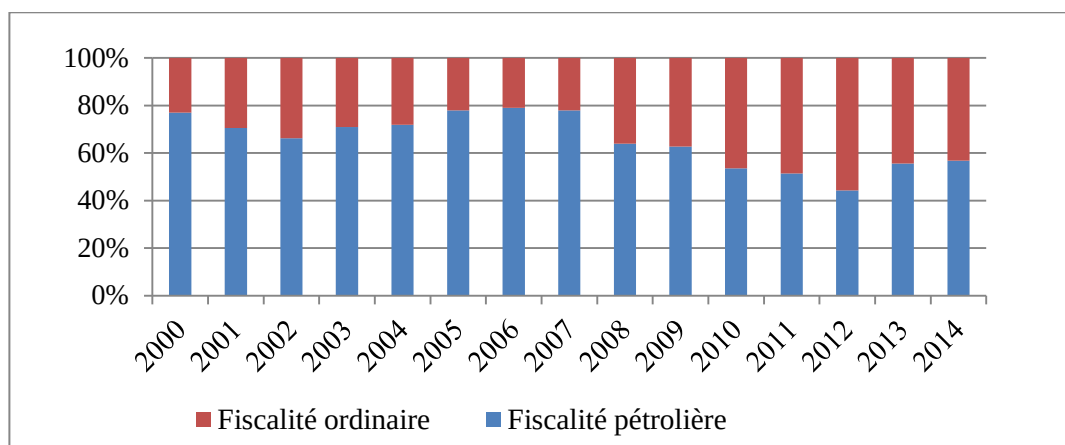
Les recettes budgétaires s'établissent à 3 672,9 milliards de dinars en 2009 contre 5 190,5 milliards de dinars en 2008. Elles ont donc enregistré une contraction de 29,2%, alors qu'elles avaient fortement augmenté en 2008 (40,7 %). Cette baisse est due à la diminution des

⁹²ACHOUR TANI Y., Op. cit., p. 45.

recettes des hydrocarbures inhérentes à l'évolution défavorable des prix des hydrocarbures et, dans une moindre mesure, aux volumes des hydrocarbures exportés.⁹³

Après la forte baisse de 2009, les recettes budgétaires ont repris l'évolution à la hausse avec une progression de 74,4% entre 2010 et 2012 soit 2 735,3 milliards de dinars. Cependant, les recettes budgétaires s'établissent à 5 940,9 milliards de dinars en 2013 puis à 5 719,0 milliards de dinars en 2014, soit des baisses consécutives de 6,3 % et de 4%. Cette situation s'explique par la baisse des recettes des hydrocarbures de 7,9 % en 2014 (contre 12,1 % en 2013), passant de 3 678,1 milliards de dinars en 2013 à 3 388,3 milliards de dinars en 2014. La fiscalité pétrolière enregistrée en 2014 représente 2,15 fois le montant de la fiscalité budgétisée au prix de référence de 37 dollars le baril, contre 2,28 fois en 2013⁹⁴.

Figure N°15 : La part de la fiscalité pétrolière dans le total des recettes durant la période 2000-2014



Source : réalisée par nos soins à partir des statistiques de l'ONS (2000-2011) et du Ministère des Finances (2012-2014).

La grande fragilité du budget de l'État et son excessive dépendance à l'égard des ressources de la fiscalité pétrolière se reflète clairement dans la figure ci-dessus. Malgré quelques progrès réalisés entre 2012 et 2014, cette dépendance se situe encore à un taux élevé qui frôle les 50%. Ainsi, le poids très élevé de la fiscalité pétrolière dans les ressources du budget de l'État constitue une source de vulnérabilité.

La fiscalité ordinaire revenant au budget de l'État ne représente qu'une part modeste de la richesse nationale créée chaque année, durant la période étudiée. Comme tous les pays pétroliers, l'Algérie souffre d'une insuffisance structurelle de la fiscalité ordinaire,

⁹³Rapport Banque d'Algérie, 2009, p. 89.

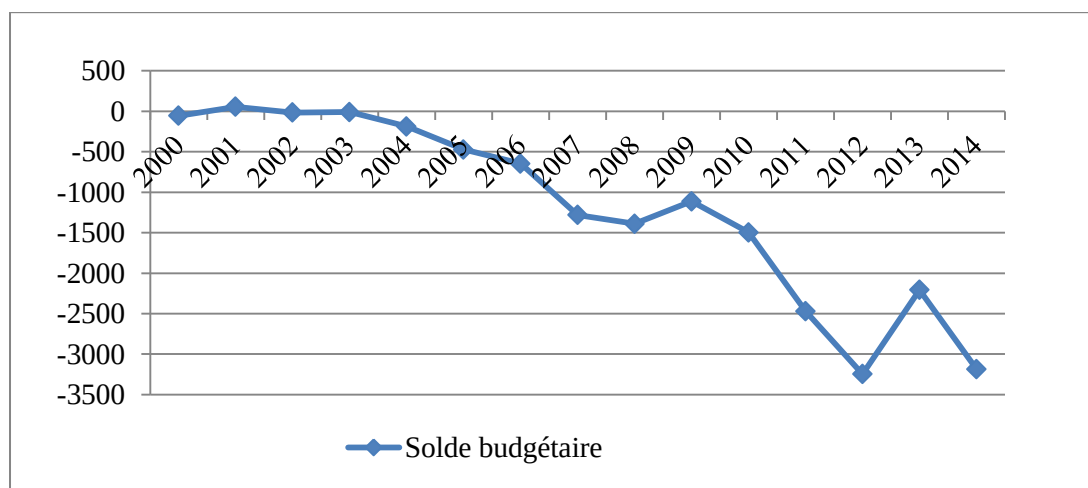
⁹⁴Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 65.

particulièrement de l'impôt sur le revenu. Ce qui renvoie à la complexité de la fiscalité au niveau des taux et à l'ampleur de l'évasion fiscale.

2.5. Le solde budgétaire

L'examen des finances publiques, illustré dans la figure ci-dessous, laisse apparaître un certain équilibre budgétaire au début des années 2000, grâce à l'évolution des dépenses budgétaires au même rythme de croissance des recettes budgétaires. Par la suite, les dépenses commencèrent à dépasser les recettes pour dégager un solde négatif représentant un déficit budgétaire.

Figure N°16 : Evolution du solde budgétaire en Algérie en milliards de dinars entre 2000 et 2014



Source : réalisée à l'aide des statistiques du Ministère des Finances (2000-2014).

La progression continue des dépenses budgétaires au-delà des recettes a creusé de plus en plus le déficit budgétaire entre 2004 et 2011, passant respectivement de 187,3 à 2 468,8 milliards de dinars. En 2012, en raison de la forte croissance des dépenses totales (22,5%) et, en particulier, de celle des dépenses courantes (27,2%)⁹⁵, le solde global du Trésor enregistre le déficit budgétaire le plus élevé de la période étudiée, soit 3 246,2 milliards de dinars, représentant 20,5% du PIB⁹⁶. Cette exercice, au même titre que l'exercice 2011, a été caractérisé par le versement des rappels de salaires aux fonctionnaires suite à la revalorisation des régimes indemnitaires de la fonction publique avec effet rétroactif à janvier 2008 et le renforcement du dispositif de soutien aux produits de base par des subventions directes.

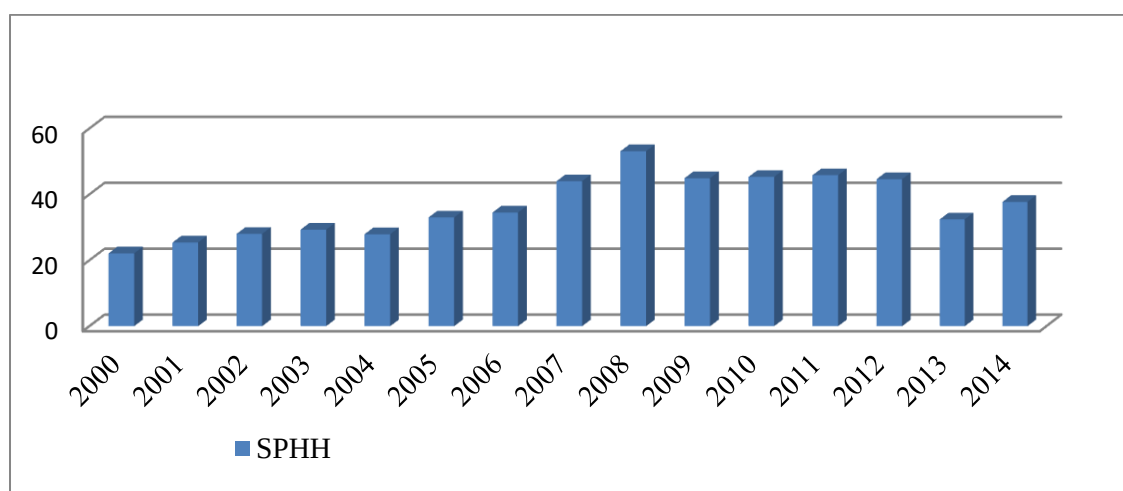
⁹⁵En effet, en 2011 et 2012, les deux tiers de la dépense publique sont des dépenses de fonctionnement et celles-ci représentent respectivement près de 30% et 34,4 % de la demande globale.

⁹⁶Ministère des Finances, « Flash conjoncture », 2012.

Après la consolidation de 2013 où le déficit budgétaire a été réduit à 2 205,9 milliards de dinars (13,2% du PIB)⁹⁷, en contexte de recul des recettes budgétaires totales de 6,0 % lié à celui de la fiscalité sur les hydrocarbures. En 2014, le solde budgétaire affiche un déficit de 3 186 milliards de dinars, soit 18,5% du PIB⁹⁸.

Par ailleurs, un autre indicateur est de plus en plus utilisé dans les pays riches en hydrocarbures, permettant d'évaluer l'orientation et la viabilité de la politique budgétaire. Il s'agit du Solde Primaire Hors Hydrocarbures (SPHH) rapporté au PIB hors hydrocarbures (PIBHH)⁹⁹. Dans ces pays, les recettes publiques augmentent fortement pendant les accroissements des cours des hydrocarbures et les positions budgétaires peuvent s'améliorer, même lorsque les dépenses augmentent de manière intensive. Le SPHH est un meilleur indicateur de la position budgétaire car il dissocie les dépenses des recettes d'hydrocarbures.

Figure N°17 : Evolution du déficit du SPHH en pourcentage du PIBHH en Algérie durant la période 2000-2014



Source : réalisée par nos soins sur la base des données du FMI (2000-2014).

Dans le cas de l'Algérie, le SPHH est passé d'un déficit de 22% du PIB hors hydrocarbures en 1999 à presque 33% en 2005¹⁰⁰, témoignant ainsi de l'impact du PSRE et de la première année d'exécution du PCSC. Ce déficit atteint son pic en 2008 avec un taux de 53% du PIBHH. Il a ensuite diminué progressivement jusqu'à atteindre 32% du PIBHH en 2013¹⁰¹.

⁹⁷ Ministère des Finances, « Flash conjoncture », 2013.

⁹⁸ Ministère des Finances, « Flash conjoncture », 2014.

⁹⁹ Le motif justifiant l'exclusion des recettes d'hydrocarbures est que les recettes provenant des ressources naturelles sont une forme de financement plutôt que de revenu.

¹⁰⁰ Rapport FMI, n° 05/52, p. 46

¹⁰¹ Rapport FMI, n°16/127, p. 29.

Ainsi, de tels niveaux de déficits ne sont pas économiquement soutenables. En principe, un déficit structurel allant au-delà des 3%¹⁰² à 5% du PIB est source de fortes tensions inflationnistes très difficiles à gérer. Si la situation est restée maîtrisée, c'est parce que dans les faits, le financement du déficit n'a pas fait appel à une émission monétaire et cela, en raison de la couverture assurée par les interventions du FRR.

Tableau N°06: Contribution du FRR au financement des déficits du Trésor entre 2000 et 2014

Année	Reliquat fiscalité pétrolière versée au FRR (Milliards de DA)	Financement du déficit annuel du Trésor par le FRR (Milliards de DA)	Part du déficit annuel du Trésor financée par le FRR (%)	Solde FRR au 31/12 (Milliards de DA)	Montant cumulé des déficits financés par le FRR (Milliards de DA)	Part des ressources totales du FRR consacrées au financement des déficits cumulés du Trésor (%)
2000-2005	3045	0	0	1843	0	0
2006	1798	92	14,9	2 931	92	3,0
2007	1738	532	45,8	3 215	624	19,4
2008	2288	758	58,8	4280	1382	32,3
2009	401	364	37,5	4316	1742	40,5
2010	1318	792	56,8	4843	2538	52,3
2011	2300	1762	74,5	5382	4300	79,9
2012	2535	2283	70,1	5634	6583	116,84
2013	2062	2132	100,1	5563	8751	157,3
2014	1810	2966	96,5	4408	11681	264,9

Source : réalisé sur la base des données du Ministère des Finances (2000-2014).

La lecture du tableau ci-dessus témoigne que la part du déficit budgétaire annuel, qui fait l'objet d'un refinancement par prélèvement dans les ressources du FRR, devient de plus en plus importante au cours des dernières années de la période étudiée. C'est ainsi qu'en 2013, la totalité du déficit du Trésor a été couverte à partir de prélèvements sur les disponibilités du

¹⁰² Taux autorisé aux pays de l'union européenne, selon le Pacte de Stabilité et de Croissance et les autres règles, baptisées « critères de convergence » leur permettant une gestion plus rationnelle des dépenses publiques.

Fonds de Régulation des Recettes. L'absence de règles limitant les retraits sur le fonds pour financer les déficits budgétaires à travers les tirages sur le FRR¹⁰³ a permis à ce dernier de maintenir, somme toute, l'équilibre et la viabilité économique des finances publiques algériennes. L'opération consistant à prélever des ressources d'un côté pour les réaffecter de l'autre, s'avère, en l'occurrence, n'être qu'une simple manœuvre comptable qui a permis d'entretenir une sorte de fiction budgétaire qui empêche de voir et d'appréhender la réalité des équilibres des comptes du Trésor Public.

En effet, l'écart substantiel entre les dépenses publiques prévues par les lois de finances sur la base d'un prix du pétrole de référence de 37 dollars le baril et les dépenses réelles, avait tendance à approfondir le déficit du budget au fil des années. Ce qui impliquait naturellement un prix d'équilibre budgétaire supérieur. Cependant, les autorités ont ainsi voulu réintégrer une partie de la fiscalité pétrolière initialement non budgétisée au lieu de réviser le niveau du prix de référence budgétaire.

Le FRR a été souvent critiqué et remis en cause par nombre d'experts et d'acteurs économiques dans sa méthode de gestion qui échappe au contrôle strict et rigoureux des institutions compétentes. À défaut d'une réorientation des conditions de gestion de ce fonds vers des formules du type « fonds souverain » : le FRR a pris, au fil des années, l'allure d'un budget parallèle élaboré et géré sans l'aval du Parlement.

Alors qu'il était destiné, au départ, à préserver des ressources financières en vue de faire face à des éventuelles baisses brutales des prix pétroliers internationaux, il est loisible de constater combien, au final, l'augmentation rapide des dépenses budgétaires, a fait qu'elles ont largement rattrapé le niveau des ressources financières réellement disponibles. Dans ce cadre, l'étude de Chekouri, Chibi et Benbouziane (2018)¹⁰⁴ affirme que la mise en place d'un fonds de stabilisation en Algérie n'a pas contribué à réduire la procyclicité des dépenses publiques en Algérie.

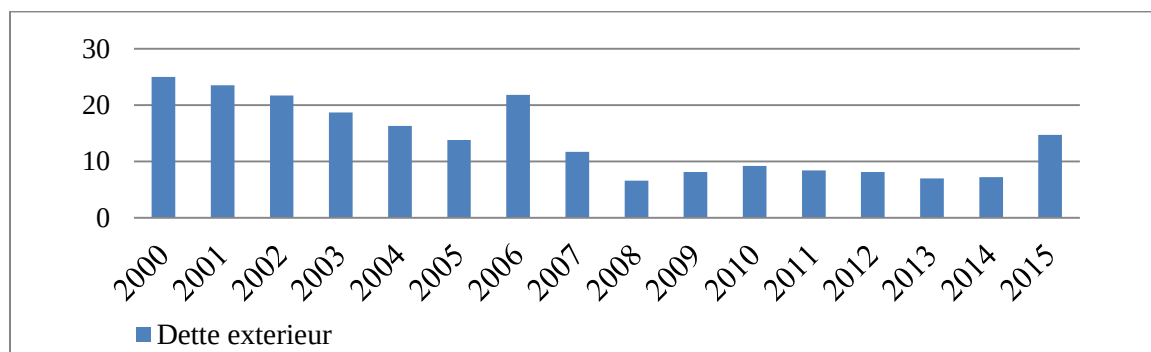
2.6. La dette publique intérieure

Le boom pétrolier des années 2000-2014 a permis une évolution favorable des indicateurs d'endettement public. La figure ci-dessous illustre l'évolution de la dette publique intérieure entre 2000 et 2014.

¹⁰³ Nous verrons à la section suivante que le recours accru aux tirages du FRR pour faire face à la crise liée au choc de 2014/2015 va conduire à son épuisement en 2017.

¹⁰⁴ CHEKOURI S., CHIBI A., BENBOUZIANE M., 2018, « Stabilization fund and fiscal policy : evidence from Algeria », Revue Les Cahiers du CREAD, vol. 34, n°3, p. 31.

Figure N°18 : Composition de la dette publique intérieure en pourcentage du PIB en Algérie entre 2000 et 2015



Source : réalisée par nos soins sur la base des statistiques de la Banque d'Algérie (2000-2015).

La dette publique intérieure a connu une tendance à la baisse, passant d'un taux de 25% du PIB en 2000 à 6,6% du PIB en 2008, et à 7,2% en 2014. Soit des taux assez faibles permettant une marge de manœuvre contre d'éventuels chocs externes affectant les recettes de l'État. Cependant, la dette interne commence à s'élever dans le contexte du choc externe défavorable, puisqu'elle est passée de 7,2 % du PIB en 2014 à 14,7 % en 2015.

2.7. La dette extérieure

Après le rééchelonnement de la dette extérieure entre 1994 et 1998, l'Algérie a mis en œuvre au cours des années 2000 une stratégie de désendettement extérieur au moyen d'importants remboursements par anticipation, principalement entre 2004 et 2006.

En effet, entre 2004 et 2005, l'État a remboursé par anticipation 3,3 milliards de dollars¹⁰⁵, notamment aux créanciers multilatéraux, dont le FMI. En mars 2006, la Russie a annulé les créances de l'époque soviétique totalisant 4,7 milliards de dollars¹⁰⁶, en échange d'un engagement de l'Algérie à importer des biens et services russes d'une valeur équivalente sur une période non définie. C'est ainsi qu'ont été posés les jalons d'une approbation par le Club de Paris en mai 2006 de la requête de l'Algérie visant à payer par anticipation l'encours de sa dette à sa valeur nominale. À la suite de négociations bilatérales, la dette des Clubs de Paris et de Londres, évaluée à 8,5 milliards de dollars, a été payée par anticipation vers la fin 2006¹⁰⁷. Une somme supplémentaire de 2 milliards de dollars a également été versée par anticipation aux créanciers multilatéraux en cette année.

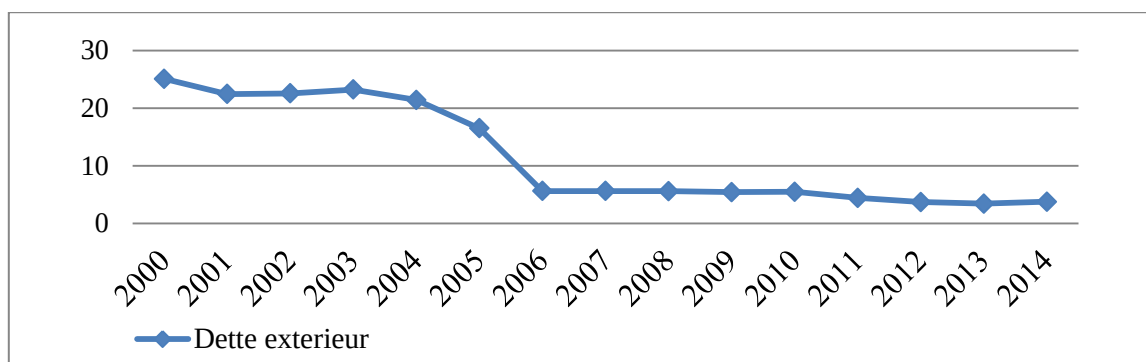
¹⁰⁵Rapport FMI, n° 07/72, p. 10.

¹⁰⁶Ibidem.

¹⁰⁷Ibidem.

Après une stabilisation entre 2006 et 2010 à environ 5,6 milliards de dollars et une diminution au cours de trois années consécutives à 3,396 milliards de dollars à fin 2013, l'encours de la dette extérieure totale s'est établi à 3,735 milliards de dollars à fin 2014¹⁰⁸. Ce qui a réduit le ratio dette publique extérieure/PIB en dessous de 3 % du PIB.

Figure N°19 : Evolution de la dette extérieur en Algérie en milliards de dollars durant la période 2000-2014



Source : réalisée par nos soins sur la base des statistiques de la Banque d'Algérie (2000-2014).

L'évolution de la dette extérieure illustrée dans la figure ci-dessus témoigne de la très bonne soutenabilité de la dette extérieure à fin 2014, ce qui constitue un élément de sauvegarde contre les chocs externes appréciable pour l'économie algérienne.

Au terme de cette analyse de l'évolution de la politique budgétaire en Algérie durant la période d'aisance financière du pays, il résulte que l'Algérie n'a pas une politique budgétaire rigoureuse qui aspire au développement et à la création de la richesse. Toutefois, l'adoption d'une politique budgétaire expansionniste, financée exclusivement par des revenus des exportations des hydrocarbures, éphémères, sans stratégie de développement économique idoine, atténue son efficacité à promouvoir la croissance économique à long terme.

La Banque Mondiale a procédé, en 2007, à une évaluation de la gestion budgétaire en Algérie par rapport aux normes internationales en vigueur. Cette évaluation (qui reste d'une actualité déconcertante) révèle que l'Algérie ne respecte que 5 des 16 principaux critères de référence. Elle souligne que la performance de l'Algérie est particulièrement mauvaise à toutes les différentes étapes de la formulation, de l'exécution du budget, de l'établissement des rapports et de la passation des marchés. Or, la BM et le FMI considèrent que le système de gestion budgétaire d'un pays a besoin d'être considérablement amélioré si moins de sept des critères de référence sont remplis.

¹⁰⁸Rapport Banque d'Algérie, 2014, p. 51.

Cette fragilité des ressources du budget de l'État était, jusqu'en 2014, largement couverte par les disponibilités qui ont été préservées au sein du Fonds de Régulation de Recettes. Cependant, le maintien du trend de la dépense publique entamé depuis 2001 et de la soutenabilité des équilibres budgétaires est devenu problématique face au choc externe de 2014/2015 et ce, suite à la baisse drastique des revenus tirés des exportations d'hydrocarbures.

3. Assainissement budgétaire et régulation monétaire de la crise liée au choc externe de 2014/2015

La contraction des cours du pétrole brut, à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015, a constitué un choc persistant d'une ampleur considérable sur l'économie nationale, provoquant une rupture de ses équilibres macroéconomiques et financiers. Ce dernier a mis en évidence la trop grande vulnérabilité qu'accuse de longue date, un modèle de croissance fortement tributaire des hydrocarbures et de la dépense publique.

En effet, la situation budgétaire, déjà affaiblie par une augmentation des dépenses liées à un accroissement colossal des transferts sociaux, s'est davantage détériorée avec la chute des recettes pétrolières. Le déficit budgétaire a plus que doublé en 2015, pour s'établir à 15,4% du PIB (contre 7,3% en 2014)¹⁰⁹, son financement a nécessité le recours à des prélèvements conséquents du FRR, conduisant à son épuisement en 2017. De même, le compte courant de la balance des paiements a vu son déficit passer de 4,4% du PIB en 2014 à 16,5% en 2015, entraînant un déficit du solde global de 16,7% du PIB¹¹⁰.

Dans sa tentative d'amortir l'ampleur du choc et de contenir ses effets dommageables sur l'économie nationale, l'État a entrepris à partir de 2015 une panoplie de mesures combinant des actions de politiques monétaire et budgétaire.

Cette section vise à démontrer l'impact du choc sur les fondamentaux de l'économie et mettre en lumière l'ensemble des politiques macroéconomiques mises en place pour stabiliser la conjoncture économique.

3.1. L'ampleur du choc externe et ses effets durables sur les équilibres macroéconomiques

Avant de procéder à la présentation des principaux axes du cadrage macroéconomique de la crise, adopté depuis la survenance du choc externe de 2014/2015, nous proposons une analyse chiffrée reflétant la violence du choc et son effet persistant sur la période 2014-2017. En effet,

¹⁰⁹Rapport Banque d'Algérie, 2015, p. 56.

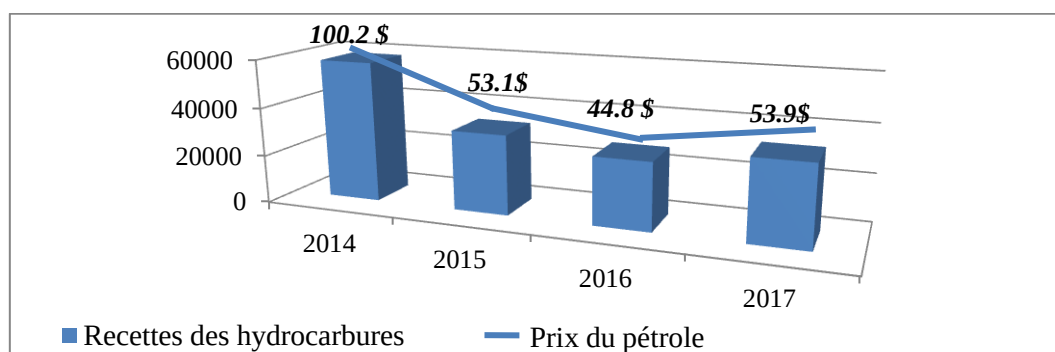
¹¹⁰Ibidem, p. 46.

les statistiques disponibles de la Banque d'Algérie s'arrêtent à 2017. De plus, la mise en place du financement non conventionnel (fin de l'année 2017) va permettre d'améliorer les performances économiques et financières en 2018, ce qui peut dissimuler l'ampleur du choc.

3.1.1. Impact sur les recettes d'hydrocarbures

La contraction des prix du pétrole à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015 de l'ordre de 47,1%¹¹¹, a conduit à la baisse des recettes des hydrocarbures de 43,4% en 2015 passant de 58 361,6 millions de dollars en 2014 à 33 080,7 millions de dollars en 2015¹¹². La poursuite de la baisse du prix du pétrole de 15,6%¹¹³ en 2016 a encore dégradé les recettes des hydrocarbures de près de 25%. Cependant, la remontée du prix moyen du pétrole en 2017, après deux années de chute prolongée, s'est traduite par une hausse de l'ordre de 18,9% de la valeur des exportations d'hydrocarbures, passant de 27 917,5 millions de dollars en 2016 à près de 33 202,8 millions de dollars en 2017¹¹⁴.

Figure N°20 : Evolution des recettes des hydrocarbures en millions de dollars et du prix du pétrole entre 2014 et 2017



Source : réalisée par nos soins à partir des statistiques de la Banque d'Algérie (2014-2017).

Cette tendance baissière de la valeur des exportations des hydrocarbures, particulièrement entre 2014 et 2016, va impacter négativement et fortement tous les fondamentaux de l'économie algérienne dont la viabilité est dépendante de ces ressources.

3.1.2. Des effets sur l'activité économique et les prix

Le taux de croissance du PIB s'est poursuivi en 2015 au même rythme qu'en 2014 à hauteur de 3,8%¹¹⁵. Ces niveaux de taux de croissance sont assez bas pour une économie en

¹¹¹ Rapport Banque d'Algérie, 2015, p. 42.

¹¹² Ibidem, p. 43.

¹¹³ Rapport Banque d'Algérie, 2017, p. 32.

¹¹⁴ Ibidem, p. 33.

¹¹⁵ Ibidem, p. 108.

développement qui aspire à devenir émergente et dont le taux de croissance devrait être au moins le double¹¹⁶. Cependant, la situation se dégrade davantage jusqu'en 2017, lorsqu'un taux de croissance très bas de 1,6% est enregistré contre 3,3% en 2016¹¹⁷.

Par ailleurs, le retournement du marché pétrolier international a impacté directement la valeur du dinar et les prix à l'importation, ce qui a engendré une augmentation du taux d'inflation, en rythme annuel, passant de 2,9% en 2014 à 4,4% en 2015 puis à 6,4% en 2016 et à 5,59% en 2017¹¹⁸.

3.1.3. Des effets sur la balance des paiements et les réserves de change

La faible diversification des exportations de biens hors hydrocarbures, et le trend haussier des importations de biens et services, constituent les deux principales faiblesses de la balance des paiements de l'Algérie. Ainsi, la baisse drastique des prix du pétrole et des exportations d'hydrocarbures, conjuguée à une très forte croissance des importations¹¹⁹ de biens a conduit, en 2014, au premier déficit des soldes courant et global de la balance des paiements depuis le début des années 2000.

En dépit de la baisse significative des importations de biens de 11,75% en 2015¹²⁰, suite à la mise en place par le gouvernement des mesures visant à contenir l'emballement des importations, les déficits du compte courant et global de balance des paiements se sont détériorés davantage. Ils sont passés respectivement, de 9,28 milliards de dollars et 5,88 milliards de dollars en 2014 à 27,48 milliards de dollars et 27,54 en 2015, soit plus de 16% du PIB¹²¹.

En 2016, la poursuite de la baisse des exportations d'hydrocarbures de 15,6% en contexte de recul des importations de biens de 6,1% a permis de limiter relativement les déficits des comptes courant et global de la balance des paiements à près de 26 milliards de dollars. La remontée des prix du pétrole en 2017 (20,2 %) et des exportations a permis la réduction du déficit du compte courant à 12,6 % du PIB¹²².

¹¹⁶ YAICI F., 2015, Op. cit., p. 6.

¹¹⁷ Rapport Banque d'Algérie, 2017, p. 108.

¹¹⁸ Rapport Banque d'Algérie, 2017, p. 110.

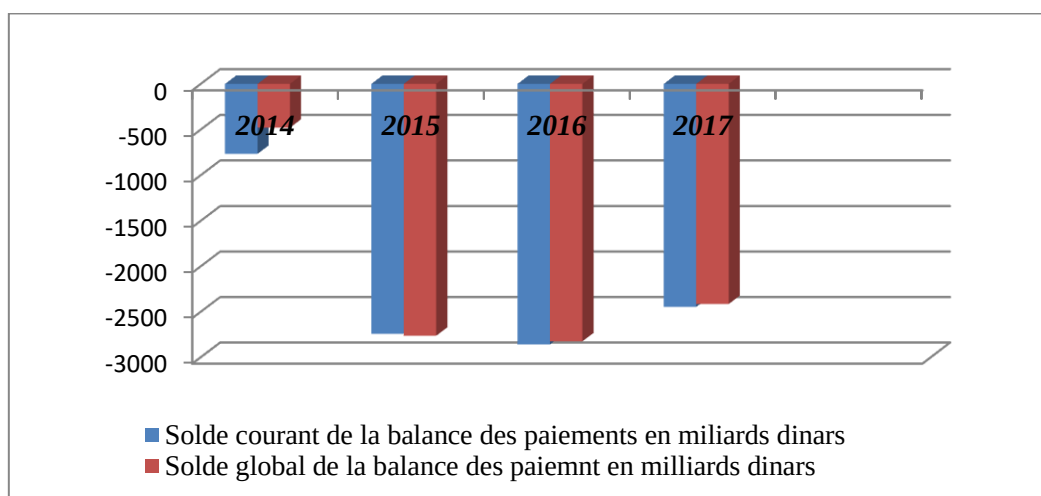
¹¹⁹ L'envolée des importations de biens et services, entamée en 2004 avec une nette accélération à partir de 2008, a porté leur niveau à près de 71,4 milliards de dollars en 2014, soit plus de six (06) fois leur niveau de l'année 2000 (11,71 milliards de dollars).

¹²⁰ Ministère des Finances, Direction Générale de Douanes, Statistiques de Commerce extérieure de l'Algérie (période : année 2016), In : https://www.douane.gov.dz/IMG/pdf/rapport_annee_2016.pdf.

¹²¹ Rapport Banque d'Algérie, 2015, p. 46.

¹²² Rapport Banque d'Algérie, 2017, p. 36.

Figure N°21 : Evolution du compte courant et global de la balance des paiements sur la période 2014-2017



Source : réalisée par nos soins à partir des statistiques de la Banque d'Algérie (2014-2017).

Par ailleurs, le déficit record de la balance des paiements enregistré en 2015 et l'effet de valorisation négatif, résultant de la dépréciation de l'euro face au dollar des Etats-Unis, se sont traduits par une forte contraction des réserves officielles de change. Ces dernières sont passées de 178,94 milliards de dollars en 2014 à 144,13 milliards de dollars en 2015¹²³, soit un recul de 34,81 milliards de dollars en une année. Par la suite, la succession des déficits, qui demeuraient encore élevés, s'est traduite par la poursuite de l'érosion des réserves de change allant de 114,14 milliards de dollars en 2016 à 97,33 milliards de dollars en 2017. En contexte de dette extérieure totale négligeable : 2,4% du PIB, les réserves de change restent confortables puisqu'elles représentent 19 mois d'importations et plus de 400% de l'indice d'évaluation de l'adéquation des réserves (ARA) utilisé par le FMI¹²⁴.

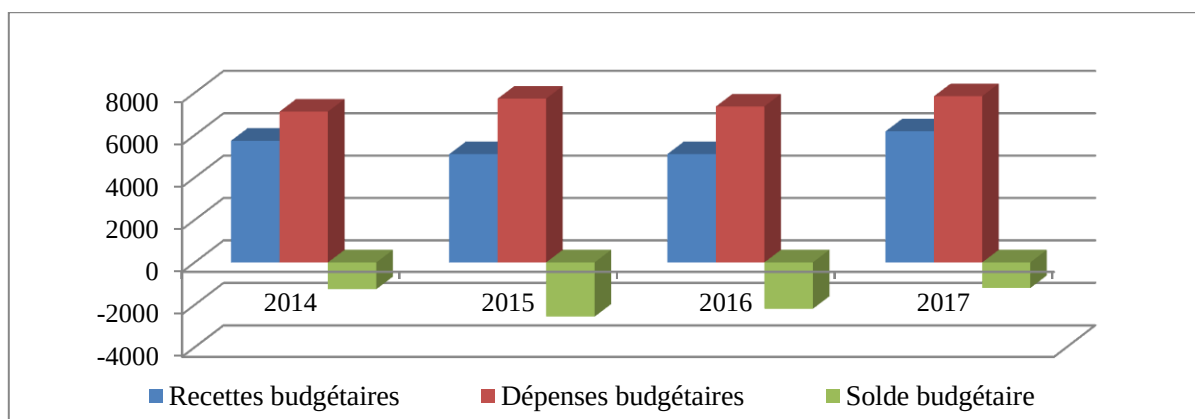
3.1.4. Impact sur le budget de l'État

Fortement tributaires de la fiscalité pétrolière, les finances publiques ont été considérablement impactées par la chute des prix du pétrole. La baisse corrélative des recettes fiscales des hydrocarbures, mais aussi la hausse des dépenses publiques, se sont traduites par le creusement du déficit du solde global du Trésor et par l'érosion des ressources du Fonds de Régulation des Recettes (FRR)¹²⁵.

¹²³ Rapport Banque d'Algérie, 2015, p. 127.

¹²⁴ Rapport FMI No.18/168, p. 6.

¹²⁵ Banque d'Algérie, 2016, « 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, p. 8.

Figure N°22 : Evolution de la structure du budget en milliards de dinars (2014 -2017)

Source : réalisée par nos soins à partir des statistiques de la Banque d'Algérie, (2014-2017).

En effet, le déficit budgétaire a atteint un niveau record en 2015, en raison de la chute des recettes d'hydrocarbures¹²⁶ et d'une importante expansion budgétaire. Ce déficit s'est élevé à 2 553,2 milliards de dinars, soit 15,4 % du PIB, contre un déficit de 1 257,3 milliards de dinars (7,3 % du PIB) en 2014. Le déficit a été principalement financé par des tirages sur le FRR.

En dépit de la hausse sensible des recettes ordinaires et de la baisse des dépenses d'équipement, la contraction de près de 25% des recettes fiscales des hydrocarbures en 2016 a engendré un déficit budgétaire de près de 13,5 % du PIB, contre 15,3 % en 2015¹²⁷. Ce déficit n'a été financé qu'à concurrence de 58,1% par des prélèvements du FRR contre 89,1%¹²⁸ en 2015 en raison du recours à d'autres sources de financement, notamment l'appel à l'épargne du reste de l'économie.

L'augmentation du prix moyen du pétrole, de 45 dollars le baril en 2016 à près de 54 dollars en 2017, ainsi que la hausse des dividendes versés au Trésor par la Banque d'Algérie se sont traduites par une progression significative des recettes budgétaires. Cette augmentation de recettes budgétaires conjuguée à une quasi stabilisation des dépenses publiques, a permis de réduire de manière significative le déficit budgétaire, passant de 12,6% du PIB en 2016 à 6,4% en 2017¹²⁹. Cependant, contrairement aux années précédentes où les importants déficits des finances publiques étaient financés essentiellement par des prélèvements sur le FRR, le financement du déficit du solde global du Trésor de 2017 a nécessité, outre le dernier

¹²⁶En 2015, la fiscalité pétrolière ne représente plus que 1,4 fois le montant de la fiscalité budgétisée au prix de référence de 37 dollars le baril, contre 2,15 fois en 2014.

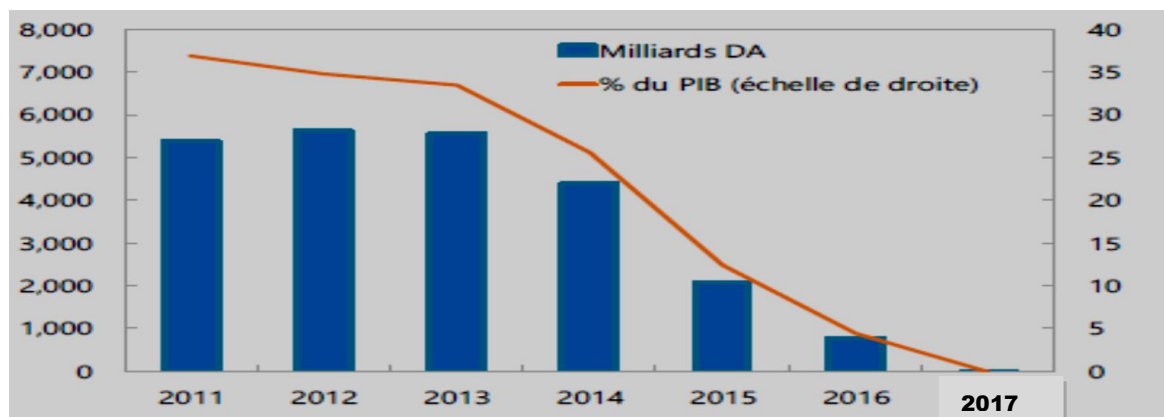
¹²⁷Rapport Banque d'Algérie, 2016, p. 49.

¹²⁸Ibidem.

¹²⁹Rapport Banque d'Algérie, 2017, p. 45.

prélèvement de 784 milliards de dinars sur ce fonds, désormais épuisé, le recours à des financements bancaires de la Banque d'Algérie dans le cadre du financement non conventionnel.

Figure N°23 : Evolution du solde du FRR entre 2011 et 2017



Source : Rapport FMI, No.18/168, p. 9.

La figure ci-dessus témoigne que le recours accru à des tirages auprès du FRR pour financer les déficits successifs et importants du Trésor, en contexte de raréfaction des ressources financières issues des revenus des hydrocarbures, a conduit à l'épuisement de ce fonds en 2017.

En définitive, il apparaît que le choc externe a eu des effets négatifs importants et violents sur l'ensemble des variables macroéconomiques et financière du pays, d'où la nécessité pour les pouvoirs publics de mettre en place des politiques de stabilisation de la conjoncture.

3.2. Mesures de stabilisation, monétaire et budgétaire, adoptées par les pouvoirs publics pour faire face à la crise

La préservation des équilibres économiques et financiers du pays a nécessité une action proactive des pouvoirs publics pour la mise en œuvre, depuis 2015, d'une panoplie de mesures visant à stabiliser la conjoncture après la crise. Ces dernières englobent la dépréciation du taux de change, l'assainissement budgétaire et la régulation monétaire de la crise à travers l'activation des instruments de refinancement et le recours au financement non conventionnel.

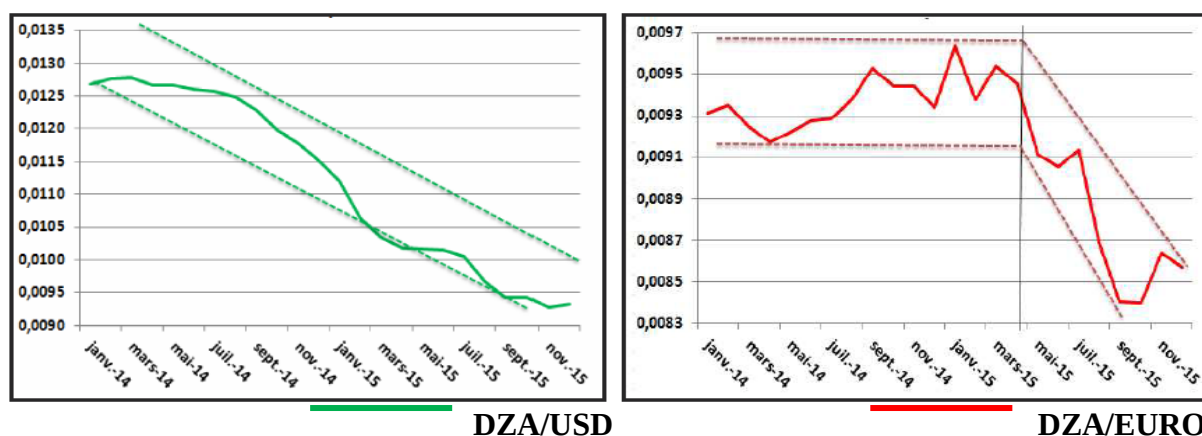
3.2.1. Dépréciation du taux de change

La forte détérioration de l'un des principaux fondamentaux de l'économie nationale, à savoir le solde extérieur de la balance de paiement, en contexte de différentiels d'inflation et de productivité défavorables, et de nécessaire maintien de la dépense publique à un niveau élevé,

a entraîné une dépréciation progressive du taux de change. En moyenne annuelle, de 19,8 % vis-à-vis du dollar et de 4,07% contre l'euro entre 2014 et 2015, tenant compte de l'évolution des cours de change entre ces deux devises sur les marchés internationaux¹³⁰.

La dépréciation du taux de change a permis de remédier aux déséquilibres extérieurs et d'augmenter les recettes des hydrocarbures, dégagant ainsi des marges budgétaires supplémentaires. Ainsi, le taux de change du dinar a joué dans une large mesure son rôle d'amortisseur de chocs externes et a contribué à limiter l'impact du choc sur la stabilité macroéconomique à moyen terme.

Figure N°24 : Evolution des cours moyens mensuels du Dinar par rapport au Dollar et à l'Euro entre 2014/2015



Source : Rapport annuel de Banque d'Algérie, 2015, p. 53.

Par ailleurs, au cours du premier semestre de l'année de 2016, le dinar s'est déprécié de 2,94 % vis-à-vis du dollar US et de 4,64 % vis-à-vis de l'euro¹³¹. La période allant de juin 2016 à décembre 2016 a été caractérisée d'une part, par une relative stabilité du taux de change du dinar face au dollar¹³², d'autre part, par une appréciation sensible du dinar face à l'euro affichant en décembre un cours de 116,99 dinars pour un euro, soit une appréciation de 6,12% par rapport à mai 2016¹³³.

Cependant, sur l'ensemble de l'année 2017, l'euro a enregistré une appréciation sensible de 12,4% par rapport au dollar. Par conséquent, le dinar s'est déprécié de 3,3% vis-à-vis de la monnaie européenne et de 1,3% vis-à-vis de la monnaie américaine¹³⁴. En termes de cours de

¹³⁰ Note Banque d'Algérie (a), 2018, Op. cit., p. 3.

¹³¹ Banque d'Algérie, 2016, Op. cit., p. 5.

¹³² Soit 110,15 dinars /un dollar en juin 2016 contre 110,90 dinars / un dollar en décembre 2016.

¹³³ Rapport Banque d'Algérie, 2016, p. 47.

¹³⁴ Banque d'Algérie (a), 2018, Op. cit., p. 3.

fin de période, le dinar s'est déprécié de 15,4% par rapport à l'euro et de 3,8% vis-à-vis du dollar, entre fin décembre 2016 et fin décembre 2017¹³⁵.

Le glissement du dinar, exprimé en cours de fin de période, notamment par rapport à l'euro, reflète donc et dans une très large mesure l'évolution des cours de change des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie¹³⁶ et ce, dans un contexte de persistance des déséquilibres des comptes extérieurs et publics et d'évolution défavorable de certains fondamentaux de l'économie nationale.

Compte tenu de l'ampleur des déséquilibres internes et externes (déficits budgétaire et de balance des paiements), le taux de change ne peut pas constituer l'unique variable d'ajustement. Ainsi, les autorités ont été contraintes d'effectuer un assainissement budgétaire de leurs finances publiques.

3.2.2. Assainissement budgétaire : mobilisation de ressources supplémentaires et réduction des dépenses

L'assainissement budgétaire mis en place par le gouvernement englobe la mobilisation de ressources additionnelles hors hydrocarbures et la réduction des dépenses budgétaires totales.

3.2.2.1. L'Emprunt National pour la Croissance Economique (ENCE)

En visant la diversification et la mobilisation des ressources au-delà de celle déjà disponible, les pouvoirs publics ont lancé en fin mars 2016 un emprunt obligataire intitulé « Emprunt National pour la Croissance Economique ». Ce dernier est fondé sur l'idée de mobiliser l'épargne nationale existante chez les ménages ou les entreprises, avec l'objectif d'attirer vers le secteur bancaire des fonds issus de l'économie informelle.

Cette opération a été mise en œuvre à travers l'arrêté ministériel n°20 du 28 mars 2016 qui fixe les conditions et modalités d'émission par le Trésor Public d'un Emprunt National pour la Croissance Economique. Il prévoit ainsi deux formes d'obligations, nominative ou porteur¹³⁷. L'arrêté suscité prévoit une valeur de 50 000 DA d'une obligation, selon qu'elle soit d'une maturité de 3 ans ou de 5 ans, avec un taux d'intérêt annuel de 5% pour la première

¹³⁵ Banque d'Algérie (a), 2018, Op. cit., p. 3.

¹³⁶ De l'euro par rapport à la quasi-totalité des monnaies et du dollar par rapport à certaines monnaies de pays partenaires

¹³⁷ Article 2 de l'arrêté ministériel n°20 du 28 mars 2016, fixant les conditions et modalités d'émission par le Trésor public d'un Emprunt National pour la Croissance Economique.

maturité et de 5,75% pour la deuxième¹³⁸. D'autres valeurs de ces obligations ont été rajoutées et ce, conformément à l'arrêté n°27 du 03/05/2016 modifiant et complétant l'arrêté n°20 du 28 mars 2016, fixant les conditions et les modalités d'émission de l'emprunt. Ces valeurs sont de 10 000 DA et de 1 000 000 DA¹³⁹ en sus des obligations de 50 000 DA, déjà existantes.

Les intérêts produits par les obligations sont exonérés d'impôts et payables chaque année, à la date anniversaire de leur souscription. Ces souscriptions se font au niveau des services financiers relevant du Ministère des Finances, notamment la Trésorerie centrale, principale et de wilaya, mais également au niveau des services d'Algérie Poste et de la Banque d'Algérie¹⁴⁰. Ces services bénéficient de la part du Trésor d'une commission de placement de 1% du montant en capital effectivement placé. Les fonds qui seront collectés dans le cadre de cet emprunt seront destinés exclusivement à l'investissement économique. Ces derniers englobent les investissements structurants comme les ports, les chemins de fer, les zones industrielles, le logement promotionnel et les réseaux d'irrigation, ou destinés à l'élargissement des entreprises économiques.

Cependant, les résultats de l'opération n'ont pas été à la hauteur des attentes durant l'exercice budgétaire 2016. Cette opération a permis de collecter plus de 557,828 milliards de DA¹⁴¹ pour entamer les remboursements à partir de 2017. Cette situation s'explique par le fait que l'initiative prise par l'État pour combler le déficit est confrontée à des insuffisances, notamment en ce qui concerne les taux d'intérêt qui sont peu attractifs avec un taux de 5%. Ainsi, il y a risque de se retrouver avec un taux réel négatif, vu la situation inflationniste du pays. De plus, il y a une crise de confiance qui semble installée dans la société à l'égard des institutions de l'État et leur solvabilité.

3.2.2.2. Renforcer les obstacles à l'importation.

Afin d'enrayer la diminution des réserves de change et de promouvoir la substitution de produits nationaux aux importations, l'Algérie a remplacé son régime de licences d'importation par une interdiction temporaire frappant les importations d'environ 850

¹³⁸ Article premier de l'arrêté ministériel n°27 du 03/05/2016 modifiant et complétant l'arrêté n°20 du 28/03/2016, fixant les conditions et les modalités d'émission d'un Emprunt National pour la Croissance Economique.

¹³⁹ Article 3 de l'arrêté n°20 du 28/03/2016.

¹⁴⁰ Article 4 de l'arrêté n°20 du 28/03/2016.

¹⁴¹ Direction Générale du Trésor, 2016, Situation résumée des opérations du Trésor. In : <http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/12-statistiques/sphere-financiere/106-la-situation-resumee-des-operations-du-tresor>.

catégories de biens¹⁴². L'interdiction porte principalement sur les denrées alimentaires et les biens de consommation, mais aussi sur certains matériaux de construction et machines industrielles. Les importations automobiles restent soumises à l'octroi de licences. Elle a également allongé la liste des marchandises soumises à un droit d'accise de 30% et considérablement relevé les droits de douane (jusqu'à 60 %) pour d'autres produits. D'autre part, une taxe de domiciliation bancaire a été instituée en 2015 avec un taux de 0,3% pour l'importation des biens et services. Cependant, ces dispositions n'ont impacté que marginalement la balance des paiements d'autant que le gros des importations se trouve au sein des secteurs¹⁴³ difficilement touchables tels que le blé et les carburants, essentiels au fonctionnement de l'économie.

3.2.2.3. Rationalisation des dépenses

Avec la crise économique, l'État n'a plus d'autre choix que de modifier sa politique budgétaire passant d'une politique expansionniste à une politique restrictive. Cette dernière se concrétise par la réduction des dépenses de fonctionnement et le plafonnement ou le report de certaines dépenses d'équipement.

L'une des mesures prises par l'État, qui a été mise en œuvre en 2015, est celle relative au gel des projets non lancés, conformément aux instructions du Premier Ministre. Ce gel concerne tous les projets non lancés dans tous les secteurs et ce, afin de minimiser les crédits et de les orienter vers les projets qui sont en cours de réalisation et en voie d'achèvement. Dans ce sens, les pouvoirs publics ont jugé nécessaire de finaliser et d'achever les projets en cours de réalisation pour les mettre par la suite en service ; une mesure qui permettra aux citoyens d'en bénéficier. Toutefois, et conformément aux dispositions de l'article 67 de la loi de finances pour 2016, le Ministre des Finances a la prérogative, par le biais de décrets d'ajustements, de geler ou d'annuler des crédits destinés à la couverture des dépenses en cas de détérioration des équilibres généraux, avec l'obligation de présenter au parlement, à la fin de l'exercice, un exposé sur les opérations d'ajustement.

L'autre mesure prise est celle relative au plafonnement des dépenses, soit d'équipement ou de fonctionnement. Cette disposition a été mise en œuvre pour la première fois en Algérie en mai

¹⁴²Rapport FMI N°18/186, p. 12

¹⁴³Département Fédérale des Affaires Etrangères (DFAE), 2020, « Rapport Économique Algérie », Confédération suisse, p. 2. In : <https://www.s-ge.com/sites/default/files/publication/free/rapport-economique-algerie-2020-08.pdf>.

2016. L'objectif principal de cette mesure est de contrôler et de maîtriser la trésorerie du pays qui a connu pendant cette période des seuils critiques.

Néanmoins, cette mesure a provoqué des situations d'instances de paiements appelées également « des créances impayées » détenues par les entreprises réalisatrices des différents projets. Cette situation s'est traduite par l'arrêt des travaux de réalisation de certains projets et ce, à cause du non-paiement des montants des travaux réalisés, ce qui a impacté négativement certains secteurs, notamment ceux de l'éducation nationale et de la santé.

En outre, et dans la perspective de mieux gérer les dépenses publiques, une disposition dans la loi de finances pour 2017 stipule que les comptes d'affectation spéciale abritant les programmes quinquennaux entamés depuis les années 2000 sont clôturés à la date du 31/12/2016. De plus, leur solde est versé au compte du Trésor Public, à l'exception d'un montant de 300 milliards de DA qui sera transféré au nouveau compte d'affectation spéciale intitulé « compte de gestion des opérations d'investissement public inscrites au titre du budget d'équipement de l'État »¹⁴⁴. Ce dernier permettra de gérer les opérations notifiées dans les précédents programmes quinquennaux (opération antérieure au 31/12/2016) ainsi que les nouvelles opérations qui seront inscrites au budget de l'État, au titre des dépenses d'équipement. De plus, le financement des opérations d'investissements sera effectué à partir de 2017 dans la limite des crédits de paiement seulement disponibles.

Nous pouvons dire que ces mesures de rationalisation des dépenses sont certes nécessaires, mais demeurent insuffisantes pour rétablir la soutenabilité du budget de l'État. Cette dernière nécessite une action courageuse des pouvoirs publics, à travers une réduction des transferts sociaux qui accaparent une partie importante dans la structure des dépenses.

3.2.2.4. Mobiliser davantage de recettes hors hydrocarbures en élargissant l'assiette fiscale

Dans un contexte de baisse des recettes budgétaires provenant des hydrocarbures, la politique fiscale a été déployée pour jouer son rôle de stabilisation automatique. Il s'agit de l'amélioration du taux de recouvrement et de l'élargissement de l'assiette de la fiscalité ordinaire. Ces mesures s'inscrivent dans une optique d'apporter et de mobiliser plus de ressources pour l'Etat. Ces ressources proviennent de la fiscalité supplémentaire issue des différentes dispositions fiscales (en matière d'impôt) préconisées dans les différentes lois de finances depuis 2015.

¹⁴⁴Article 119 de la loi n°16-14 du 28/12/2016, portant loi de finances pour 2017.

Ainsi, la « **loi de finances complémentaire pour 2015** » a apporté des mesures fiscales visant l'élargissement de l'assiette fiscale et l'encouragement de l'investissement, sans omettre, bien évidemment, l'incitation des activités informelles à s'intégrer dans la sphère légale. Dans ce cadre, il a été procédé à la révision des taux de l'Impôt sur le Bénéfice des Sociétés (IBS), conformément aux dispositions de l'article 2 de cette loi, où le taux est fixé à 19% pour les entreprises de production, à 23% pour les activités de BTPH et de tourisme et à 26% pour les autres activités. En outre, une taxe sur les véhicules neufs importés ou acquis localement a été instaurée (article 29), d'un montant allant de 80.000 DA à 350.000 DA selon le type de véhicules (tourisme ou utilitaire), une part de 15% du produit de cette taxe est versée au budget de l'État.

D'autres dispositions ont été prises dans le cadre de cette loi, notamment celles relatives à l'institution d'un programme de conformité fiscale volontaire¹⁴⁵. Ce dernier, consiste à attirer les fonds de l'informel vers la sphère formelle et ce, par le dépôt des fonds auprès des banques contre une taxe forfaitaire libératoire d'un taux de 7% du capital déposé¹⁴⁶. Cette mesure vise principalement à permettre la bancarisation des ressources et la régularisation de la situation fiscale de toute personne (physique ou morale) et à encourager davantage les opérateurs économiques ainsi que les citoyens à intégrer, graduellement, la sphère formelle.

De plus, afin d'encourager l'investissement, la LFC 2015 a introduit des dispositions visant à simplifier les procédures de création d'entreprises et d'accès au foncier, mais également des mesures fiscales qui consistent à réduire la TAP à 1% pour les activités de production et à 1,5% pour les activités de BTPH (article 3).

En contexte de persistance du choc et de ses effets négatifs sur les équilibres internes et externes, la « **loi de finances 2016** » s'inscrit dans le même sillage de la LFC 2015 visant l'amélioration du rendement des différents produits de la fiscalité ordinaire, ainsi qu'à la rationalisation du comportement des consommateurs en matière énergétique. À cet effet, il a été procédé à l'introduction d'une mesure permettant de réviser le taux de la TVA sur le gasoil qui passe de 7% à 17%, mais aussi sur l'électricité et le gaz lorsque ces derniers dépassent un certain seuil. De plus, les montants de la vignette des véhicules ont été revus à la hausse pour toutes les catégories de véhicules, comme énoncés dans les dispositions de l'article 9 de la même loi.

¹⁴⁵ Article 43 de l'ordonnance n° 15-01 du 23 juillet 2015, portant loi de finances complémentaire 2015.

¹⁴⁶ Instruction Ministérielle n° 02 du 29 juillet 2015 définissant les modalités pratiques de mise en œuvre du Programme de Conformité Fiscale Volontaire.

D'autre part, il a été également procédé au réaménagement de la taxe sur les produits pétroliers (TPP) de 0,01 DA/L à 5 DA/L pour l'essence super et sans plomb et à 4 DA pour l'essence normal. Cette mesure vise à inciter les usagers à une plus grande rationalité en matière de consommation de produits énergétiques, dont la part importée est en progression constante, et aussi à limiter le mouvement de la contrebande du carburant.

La consolidation de cet ensemble d'actions se poursuit à travers la mise en œuvre de mesures budgétaires et fiscales proposées dans la « **loi de finances 2017** ». Ces dernières visent l'amélioration du recouvrement et élargissement de l'assiette fiscale, à travers la révision des taux de certaines taxes existantes, et l'instauration de nouvelles taxes spécifiques impactant le prix, en vue de rationaliser la consommation des agents économiques notamment les ménages. Ainsi, une des dispositions qui a fait couler beaucoup d'encre est le relèvement du taux normal de la TVA à 19% (au lieu de 17%) et du taux réduit à 9% (au lieu de 7%).¹⁴⁷ De plus, il y a réaménagement de la fiscalité immobilière, à titre d'exemple, instauration des impositions des plus-values de cession à titre onéreux des immeubles bâtis et non bâtis, à un impôt sur le revenu global (IRG) au taux de 5%, libératoire d'impôt¹⁴⁸. Le taux d'IRG revenu locatif a été réaménagé avec l'augmentation du taux de 7% à 10% libératoire d'impôt, pour la location d'habitation à usage individuelle¹⁴⁹.

D'autre part, une des dispositions les plus importantes dans cette loi est le relèvement des droits de timbre pour la délivrance des passeports biométriques, concernant la procédure « accélérée » dans un délai de cinq jours et ce, contre paiement d'un droit de 25.000 DA pour le livret de 28 pages et d'un droit de 60.000 DA pour le livret de 48 pages. De plus, la LF2017 contient aussi des mesures visant l'encouragement de l'investissement et la promotion de la production nationale à travers, la réduction de la pression fiscale les entreprises intervenant dans les secteurs créateurs de richesse et générateurs d'emplois.

Par ailleurs, la LF2017 a revu à la hausse le niveau de référence fiscal du baril du pétrole, passant de 37 à 50 dollars, donnant ainsi l'opportunité de limiter le déficit budgétaire.

Quant à la « **loi de finances 2018** », celle-ci intervient dans la poursuite de l'amélioration des ressources ordinaires de l'État et de la fiscalité locale et aussi pour la rationalisation de la consommation énergétique et la protection de l'environnement. Nous pouvons citer dans ce

¹⁴⁷ La lettre de la Direction Générale des Impôts (DGI), 2017, « La loi de finances pour 2017 : un programme pluriannuel », Bulletin d'Information de la Direction des Impôts, p. 2. In : https://www.mfdgi.gov.dz/images/pdf/lettres_dgi/LDGI_Lf2017.pdf.

¹⁴⁸ Article 02 de la loi n°16-14 du 28/12/2016, portant loi de finances pour 2017.

¹⁴⁹ Article 05 de la loi n°16-14 du 28/12/2016, portant loi de finances pour 2017.

cadre, la révision à la hausse des tarifs de la TPP applicable sur les ventes d'essence et du gasoil¹⁵⁰. Ainsi, les nouveaux tarifs de la TPP en 2018 ont été de 14 DA/L pour l'essence super et sans plomb, de 13 DA/L pour l'essence normale et de 04 DA/L pour le gasoil. De plus, le relèvement du taux de la retenue à la source de 10% à 15% en matière d'IRG applicable aux bénéfices distribués¹⁵¹ et des augmentations ont eu lieu aussi en matière des taxes relatives au tabac et aux alcools.

En somme, toutes ces mesures prises dans le cadre des différentes lois de finances depuis la survenance du choc ont permis de renflouer relativement les caisses de l'État. Elles ont permis notamment de compenser relativement le manque à gagner de la fiscalité pétrolière par une augmentation relative des ressources ordinaires. En effet, la part de ces dernières dans le total des recettes de l'État est passée de 59,6% en 2014 à 62,7% en 2018¹⁵². Cette amélioration est appréciable mais elle reste en dessous des aspirations d'une économie qui souhaite rompre avec sa dépendance aux hydrocarbures.

3.2.3. Régulation monétaire de la crise

Pour faire face à la crise, les pouvoirs publics ont fait recours de façon massive à la politique monétaire pour absorber l'ampleur du choc et relancer l'activité économique. Dans un premier temps, entre 2015 et 2017, les autorités monétaires ont adapté la politique monétaire à la situation d'assèchement de liquidité en activant les instruments adéquats. Ensuite, elles ont fait recours au financement non conventionnel à partir de fin 2017.

3.2.3.1. Politique monétaire expansive axée sur la recherche du refinancement

Impactée par la forte baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures et, corrélativement, le déficit élevé du solde global de la balance des paiements, la liquidité bancaire, et pour la première fois depuis le début des années 2000, s'est contractée, passant de 2 730,9 milliards de dinars à fin 2014 à 1 832,6 milliards de dinars à fin 2015, puis à 820,9 milliards de dinars à fin 2016¹⁵³, soit des baisses respectives de 32,89% et de 55,2%¹⁵⁴. C'est une situation nouvelle synonyme d'avance, d'une transition de régime d'excès de liquidité vers un régime de besoins structurels de refinancement, qui devient le souci principal de la Banque d'Algérie. Cela implique la nécessité d'implémenter une politique monétaire accommodante. La Banque

¹⁵⁰Article 33 de la loi n° 17-11, portant loi de finances pour 2018.

¹⁵¹Article 05 de la loi n° 17-11, portant loi de finances pour 2018.

¹⁵²Nos calculs sur la base des statistiques du Ministère des Finances, 2014 et 2018.

¹⁵³Rapport Banque d'Algérie, 2016, p. 98.

¹⁵⁴Nos calculs sur la base des statistiques de la Banque d'Algérie, 2016.

d'Algérie semble ainsi démunie d'instruments (taux d'intérêt de ses opérations avec les banques, taux de réserves obligatoires, taux de rémunération des réserves) lui permettant d'agir sur l'activité économique. En conséquence, la Banque d'Algérie a revu à la baisse les seuils de reprises de liquidité. Ces seuils sont ainsi passés de 1350 milliards de dinars à fin 2014 à 800 milliards de dinars en avril 2015 et à 700 milliards de dinars en décembre 2015¹⁵⁵. En 2016, la poursuite de la baisse de la liquidité bancaire a amené la Banque d'Algérie à suspendre les opérations de ponction de la liquidité (reprise de liquidités) et avait supprimé la rémunération de la facilité de dépôt. Au plan monétaire, cette action de suspension suppose une nouvelle politique monétaire qui passe ainsi d'une politique axée sur la désinflation vers une politique expansive axée sur la recherche de la facilitation pour la détention des actifs publics et le refinancement du Trésor.

En outre, pour assurer le refinancement des banques commerciales, le guichet de réescompte de la Banque d'Algérie a été réactivé en août 2016 tout en réduisant son taux de 4 à 3,5%¹⁵⁶. De plus, le taux de réserves obligatoires a connu une baisse de quatre cent (400) points de base, le portant de 12 à 8%¹⁵⁷. En parallèle et après six mois de fonctionnement du guichet de réescompte, la place bancaire a assisté pour la première fois (mars 2017) à la mise en place des opérations d'open market, instaurées en substitution des opérations de réescompte.

Tenant compte de retournement de la situation de la trésorerie des banques, et de l'assèchement de la liquidité sur le marché monétaire, le comité des opérations de la politique monétaire (COPM) de la Banque d'Algérie a décidé, en août 2017, de ramener le taux de réserve obligatoire de 8% à 4% et ce, afin de libérer une liquidité additionnelle sur le marché estimée à 350 milliards de dinars¹⁵⁸. Ceci est de nature à redynamiser plus davantage le rôle du marché interbancaire. À fin octobre 2017, le refinancement des banques, par recours à l'open market, se situait autour de 596 milliards de dinars¹⁵⁹.

Cependant, ces instruments de politiques monétaires utilisés en contexte d'assèchement de liquidités¹⁶⁰ ne parviennent pas à maintenir, du moins au regard des autorités politiques, la

¹⁵⁵Rapport Banque d'Algérie, 2015, p. 107

¹⁵⁶Rapport Banque d'Algérie, 2016, p. 98.

¹⁵⁷Ibidem.

¹⁵⁸Note de la Banque d'Algérie (b), 2018, « Conduite de la Politique Monétaire : Refinancement du système bancaire et du Trésor par la Banque d'Algérie », p. 2.

¹⁵⁹Ibidem.

¹⁶⁰À fin octobre 2017, la liquidité bancaire ressortait à 482 milliards de DA, tandis que les disponibilités du Trésor, dans son compte, auprès de la Banque d'Algérie, affichaient 51 milliards de DA. (Note Banque d'Algérie (b), 2018, p. 2)

poursuite du financement de l'activité économique, impliquant de ce fait le recours à partir de fin 2017 au financement non conventionnel.

3.2.3.2. Le recours au financement non conventionnel (FNC)

Confrontées à l'accumulation des déficits budgétaires et à l'épuisement du FRR et réticentes à recourir à l'endettement extérieur¹⁶¹ ou à laisser le taux de change se déprécier davantage, les autorités ont vu leurs choix se limiter à recourir au financement non conventionnel au profit du Trésor Public.

a) Institution et mise en place du financement non conventionnel

Depuis le choc pétrolier de 2014, la fragilité de l'économie algérienne est mise à nu. L'Algérie est rentrée dans une phase de difficultés financières. Face à cette situation, et dans l'objectif de maintenir « la soutenabilité de la politique sociale du gouvernement »¹⁶², l'État a décidé de recourir au financement non conventionnel.

Cependant, le cadre juridique ne le permettait pas suite aux dispositions de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Conformément à l'Article 45 de cette ordonnance, les opérations de financement direct ou triangulaire au profit du Trésor sont interdites. À cet égard, pour que le financement soit légal, le gouvernement avait amendé la loi de 2003 par la loi n°17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n°03-11, avec le rajout de l'article 45 bis qui stipule : « la Banque d'Algérie 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 »¹⁶³. L'allocation de ce financement même s'il n'était pas chapitré, a été désigné à effet de participer, notamment à la couverture des besoins de financement du Trésor, au financement de la dette publique interne et au financement du Fonds National d'Investissement.¹⁶⁴

Dans cet article, seule la période de mobilisation des fonds a été dûment encadrée, fixée, exceptionnellement, à 5 ans. Autrement dit, la Banque d'Algérie est autorisée à titre exceptionnel et durant une période de 5 ans à prêter directement au Trésor Public.

¹⁶¹Le recours à l'endettement extérieur est strictement prohibé par le gouvernement et ce, pour éviter au pays d'être pris dans la spirale des emprunts à l'extérieur, suite à la mauvaise expérience du PAS.

¹⁶²ZIDELKHIL H., MOUHOUBI A., 2020, « Analyse du Financement non conventionnel en Algérie », *Al riyaada for Business Economics Journal*, vol. 06, n°1, p. 357.

¹⁶³Article premier de la loi n°17-10 du 11 octobre 2017, qui complète l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

¹⁶⁴*Ibidem*.

Au cours de la période qui s'étale de la mi-novembre 2017 à fin janvier 2019, un montant de 6 556,2 milliards de DA a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du FNC¹⁶⁵. Seulement un montant de 3 114,4 milliards de DA a été réellement injecté dans l'économie, soit près de la moitié de la somme mobilisée.

Tableau N°07 : Structure en termes de destination et d'utilisation de l'encours total du financement non conventionnel

Montant en milliards de DA	Destination (6 556.2 milliard de DA)
2 470	Financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement, au titre de l'exercice 2019
1 813	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
500	Refinancement de la dette la Caisse Nationale de Retraite (CNR) à l'égard de la CNAS
1 773,2	Fonds National d'Investissement pour les opérations de financement des programmes AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants.
Montant en milliards de DA	Utilisation (3 114,4 milliards de DA)
945,1	Abrité au compte de Trésor auprès de la Banque d'Algérie, et donc non encore injecté dans l'économie.
656,7	Logé dans le compte du FNI auprès du Trésor dans la perspective de son utilisation, en fonction des besoins avérés.
1 830	Objet d'une stérilisation par la Banque d'Algérie.

Source : réalisé par nos soins sur la base des statistiques de la Banque d'Algérie, 2019.

Toutefois, et malgré les avantages que représente ce mode de financement, notamment en matière de disponibilité immédiate de ressources permettant de booster la croissance et de relancer le marché du travail, ce dispositif peut provoquer des effets négatifs sur l'économie nationale. Il y a lieu de signaler que le FNC a été gelé pour l'exercice 2019 et reste un levier important, mais non exclusif du financement pour le Trésor jusqu'à 2022. La décision de « suspendre temporairement » le recours à ce mode de financement a été prise lors d'une réunion du gouvernement tenue le 26 juin 2019.

b) Critiques, controverses et enjeux du financement non conventionnel

Le recours au financement non conventionnel fait l'objet de beaucoup de controverses tant sur la plan théorique que pratique. En effet, comme nous l'avons étudié dans la partie théorique de notre travail, les adhérents de la pensée keynésienne considèrent qu'en période de

¹⁶⁵Note de la Banque d'Algérie, 2019, « Point de situation sur le financement non conventionnel », p. 6.

récession, l'État est en mesure de relancer la demande globale, lorsque celle-ci est insuffisante, à travers l'injection monétaire. Cependant, les monétaristes soutiennent qu'une expansion monétaire accélère durablement le taux d'inflation sans avoir amélioré la situation économique réelle. Milton Friedman, précise dans ce cadre, que tout financement du déficit budgétaire par création monétaire directe est néfaste au bon fonctionnement de l'économie de marché.

En dépit de ces postulats controversés, de nombreux pays (comme le Japon, les USA, le Royaume Unis) ont fait recours au FNC comme alternative au financement en situation de crises. Ces derniers présentent les caractéristiques d'une économie de marché bien structurée, concurrentielle, ayant un potentiel productif et assise sur une bonne gouvernance.

Cependant, le recours au FNC en Algérie, dans un contexte de non dynamisation du tissu productif et de fortes rigidités structurelles, risque d'entraîner le pays dans un processus inflationniste incontrôlé, à l'image de l'expérience vénézuélienne (Mebtoul, 2019)¹⁶⁶.

De même, l'intervention du Professeur Guendouzi (2019)¹⁶⁷ au colloque international portant sur « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », soutient que le FNC ne convient pas à une économie d'endettement, s'appuyant sur la commande publique, caractérisée par l'absence de marchés financiers et d'investissements productifs.

En outre, l'Algérie s'est précipitée à recourir au FNC et n'a pas épuisé tous les instruments de politique monétaire traditionnels à sa disposition, comme baisser le taux directeur ou réduire encore le taux de réserves obligatoires (YAICI F., 2019)¹⁶⁸. Plus de la moitié des fonds mobilisés initialement pour l'investissement, ont été détournés de leur esprit originel. Ils ont cependant été utilisés pour financer le déficit budgétaire, effacer les dettes contractées antérieurement et arrivées à échéances et très peu pour l'investissement ; essentiellement pour le programme de logements AADL, à travers le FNI¹⁶⁹.

¹⁶⁶MEBTOUL A., 2019, « La théorie keynésienne pour le financement non conventionnel est-elle applicable à l'économie algérienne ? », Le Maghreb, consulté le : 02/03/2020. In : https://www.lemaghrebdz.com/?page=detail_actualite&rubrique=International&id=92793.

¹⁶⁷GUENDOZI B., 2019, « Les limites du taux de réserves obligatoires comme instrument monétaire contre les effets du financement non conventionnel », communication au colloque international : « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

¹⁶⁸YAICI F., 2019, « Le financement non conventionnel : théories et expériences comparées », communication au colloque international : « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

¹⁶⁹YAICI F., 2019, Op. cit.

De son côté, la Banque d'Algérie dans sa réponse et avis sur la note¹⁷⁰ établie par certains experts, faisant partie d'une « task force » installée auprès de la Primature¹⁷¹, précise qu'en Algérie : « la situation est loin de présenter des similarités avec les cas exposés dans la note (États-Unis, Europe, Japon) qui seraient susceptibles de justifier le recours au financement non conventionnel dans notre Pays »¹⁷². Elle ajoute aussi que les instruments conventionnels de politique monétaire n'ont pas atteint leurs limites. À ce stade, les banques ne présentent au refinancement, par la Banque d'Algérie (opérations d'open market et réescompte) que des titres publics. La matérialisation de l'importante part d'effets privés qu'elles détiennent dans leurs portefeuilles, leur permettrait de disposer de liquidités substantielles via le refinancement de ces effets auprès de la Banque d'Algérie¹⁷³.

De plus, la Banque d'Algérie confirme que des marges de manœuvre sont encore disponibles en termes de taux de réserves obligatoires qui demeure toujours élevé et des taux d'intérêt de la Banque d'Algérie, de réescompte et des opérations d'open market (appelé à être le taux directeur), sont loin d'être « proches de zéro ».

Au final, la Banque d'Algérie, en dépit des arguments avancés au préalable à l'encontre de l'usage du financement non conventionnel, a été contrainte à partir d'octobre 2017, d'intervenir directement sur le marché primaire en achetant des titres émis par l'État.

Nous pouvons qualifier cette situation dans laquelle l'autorité monétaire s'accommode pleinement aux décisions prises par les autorités budgétaires, de « **dominance budgétaire** ». En effet, la dominance budgétaire fait allusion à un régime où la politique monétaire assure la solvabilité du gouvernement. Les rôles traditionnels sont inversés : la politique monétaire stabilise la dette publique réelle, alors que l'inflation est déterminée par les besoins de la politique budgétaire¹⁷⁴.

¹⁷⁰ La note s'intitule « le financement de l'économie : écueils et solutions possibles ».

¹⁷¹ Ces derniers avaient recommandé, avec insistance le recours à la planche à billet, comme une des solutions face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie.

¹⁷² Note de la Banque d'Algérie, 2019, Op.cit., p. 2.

¹⁷³ Ibidem.

¹⁷⁴ AIT ALI A. et AL., 2019, « Les politiques macroéconomiques au Maroc et dans les pays en développement : quelques études empiriques », Papier de travail, Laboratoire d'Economie Appliquée, Université Mohammed V de Rabat, p. 203.

Dans ce contexte, le recours au FNC constitue un recul et un frein en matière d'indépendance de la Banque d'Algérie (BOUZAR C., & ZEGGANE K., 2019)¹⁷⁵. Il fait preuve d'une soumission de l'autorité monétaire aux décisions politiques. En effet, la probabilité qu'une autorité monétaire ne cède pas aux pressions du gouvernement est d'autant plus grande que cette autorité est indépendante du gouvernement.¹⁷⁶

Nous constatons aussi, une incohérence dans les décisions prises par les pouvoirs publics pour faire face à la crise née du choc externe. En effet, le recours au FNC dans le contexte du Cadre Budgétaire à Moyen Terme (CBMT) envisagé pour la période 2016-2019, irait à l'encontre de la nécessaire consolidation budgétaire.

Par ailleurs, le rapport du FMI (2018) soulève avec insistance les risques majeurs que comporte cette nouvelle stratégie de gestion de la crise dans la mesure où elle pourrait exacerber encore les déséquilibres macroéconomiques. Compte tenu des entraves considérables au développement du secteur privé, les injections de liquidités profiteront principalement à la consommation et non à l'investissement. De plus, faute de stérilisation adéquate, l'augmentation de la liquidité relèverait la richesse nominale, perçue ou réelle, et stimulerait la demande, ce qui pourrait attiser les tensions inflationnistes.

c) La conduite de la politique monétaire en contexte de financement non conventionnel : mesures d'accompagnement anti-inflationnistes

Face à ce nouveau contexte, la Banque d'Algérie a été amenée à adapter sa politique monétaire et à mettre en œuvre des instruments pour pallier les éventuels effets inflationnistes d'un tel financement.

Dans l'objectif de continuer à assurer la stabilité des prix et à maintenir un niveau de liquidité bancaire compatible avec les besoins effectifs de financement de l'économie, la Banque d'Algérie a réactivé les instruments adéquats pour la gestion de surplus de liquidité induit, cette fois-ci, par le programme de financement monétaire.

¹⁷⁵BOUZAR C., & ZEGGANE K., 2019, « L'indépendance de la Banque d'Algérie à l'épreuve du financement non conventionnel », communication au colloque international : « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

¹⁷⁶TADADJEU WEMBA D-K., KAMADJOU F., NOULA ARMAND G., 2018, « Banque Centrale Et Politique Budgétaire : Une Évidence Empirique Pour La Zone CEMAC », European Scientific Journal, vol. 14, n°10, p. 196.

Ainsi, l'ensemble des mesures mises en place par la Banque d'Algérie au premier semestre 2018, dans le cadre de la gestion anti-inflationniste, se résument comme suit :¹⁷⁷

- D'abord, à la date du 8 janvier 2018, la Banque d'Algérie a réactivé les opérations de reprises de liquidité. Ces opérations s'effectuent sous forme de dépôts à terme à 7 jours. Les montants à absorber sont décidés par la Banque d'Algérie et adjugés à travers des enchères à taux variable avec un taux maximum proche du taux directeur.
- De plus, à partir du 15 janvier 2018, au début de la première période de constitution de la réserve obligatoire, la Banque d'Algérie a augmenté le taux de cette dernière de 4% à 8%.

L'utilisation appropriée de ces instruments a permis de stériliser l'excédent de liquidité né de la mise en place du FNC. Par conséquent, le taux interbancaire sur le marché interbancaire à 7 jours a oscillé autour de 2,5%¹⁷⁸, un peu en dessous du taux directeur, dans un environnement d'excédent de liquidité important. En conséquence, le taux directeur continue de signaler l'orientation de la politique monétaire avec pour objectif le maintien de la stabilité des prix.

En mai 2018, le COPM, à travers des données actualisées du marché monétaire et des indicateurs macroéconomiques, a décidé de nouvelles mesures, à savoir:¹⁷⁹

- Une augmentation du taux de la réserve obligatoire de deux cents (200) points de base le portant de 8 à 10% ;
- Une opération de « cantonnement » partiel de la liquidité, par le biais d'action bilatérale.

De plus, en février 2019, le COPM a décidé de relever le taux de la réserve obligatoire à 12%¹⁸⁰, applicable, à compter du 15 février 2019. Cette mesure vise à stériliser le fort accroissement de l'excès de liquidité, observé au cours des deux mois précédant la date de modification et de s'assurer que le marché interbancaire demeure suffisamment profond. Cela devrait permettre de maintenir le taux d'intérêt à sept jours proche du taux directeur de la Banque d'Algérie et de diminuer les coûts liés à l'absorption de l'excédent de liquidité.

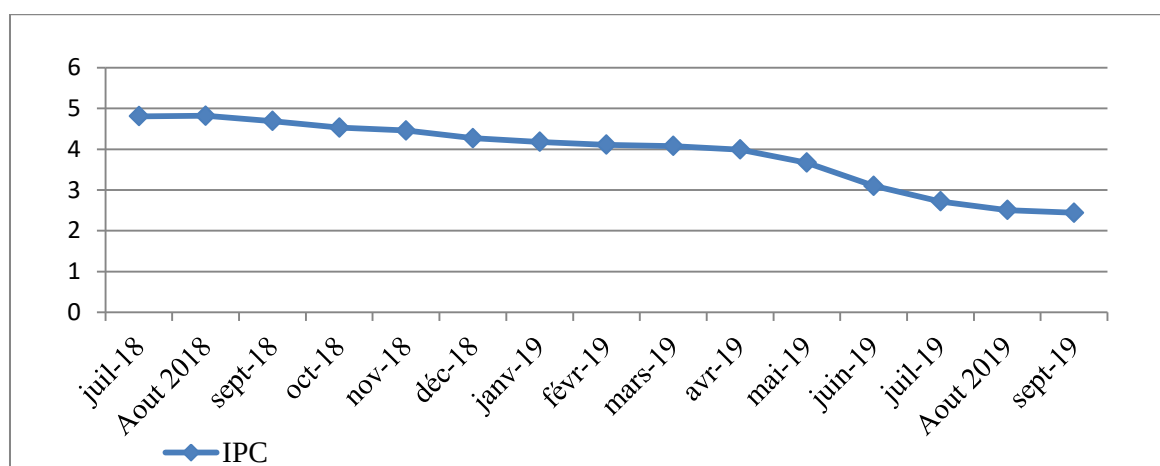
Dès lors, la Banque d'Algérie a réussi à stériliser l'excédent de liquidité et a parvenu de ce fait à maîtriser l'évolution des taux d'inflation entre 2018 et 2019.

¹⁷⁷Note de la Banque d'Algérie (b), 2018, Op. cit., p. 3.

¹⁷⁸Ibidem.

¹⁷⁹Note de la Banque d'Algérie, 2019, Op. cit., p. 8.

¹⁸⁰Ibidem, p. 10.

Figure N°25 : Variation mensuelle de l'IPC en Algérie entre 2018 et 2019

Source : réalisée par nos soins sur la base des statistiques du Bulletin trimestriel de la Banque d'Algérie, 2019.

Au total, la Banque d'Algérie, à elle seule, ne peut continuer de par ses instruments de politique monétaire de confiner les taux d'inflation à des niveaux stables. L'État doit impérativement accompagner le FNC par une consolidation plus importante de ses finances publiques et une restructuration de son économie pour être plus autonome en matière de financement. Ainsi, dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel, le décret exécutif n° 18-86 du 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles, économiques, financières et budgétaires vise à rétablir, au plus tard, dans un délai de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2018, les équilibres de la trésorerie de l'État et de la balance des paiements.

3.3. Soulèvement populaire et prolongement de la crise en 2019

La stabilité politique est le seul garant d'une relance économique. Cependant, le mouvement populaire de grande ampleur qui a marqué toute la conjoncture de l'année 2019, a compliqué le processus d'assainissement budgétaire entamé depuis 2014, a assombri davantage le climat des affaires en Algérie et a rendu le pays plus vulnérable à une nouvelle volatilité des prix du pétrole.

En effet, une série de manifestations, pacifiques et hebdomadaires, ont eu lieu depuis le 22 février 2019 en Algérie pour protester la mise en place d'un État de droit. Ce mouvement a conduit à une paralysie décisionnelle suite à l'arrestation de responsables de banques et d'oligarques proches de l'ancien régime. Ainsi, des dirigeants d'entreprises de divers secteurs ont été arrêtés dans le cadre d'enquêtes sur des affaires de corruption. Cette situation a eu pour effet de perturber l'économie. Déjà que l'investissement privé est relativement faible en

Algérie, ces circonstances l'ont encore ralenti davantage, en raison de changements soudains dans la direction et la supervision de ces entreprises, ainsi que de l'incertitude planant sur les investissements. À titre d'exemple, le secteur du bâtiment et des travaux publics a été tout particulièrement touché avec 60%¹⁸¹ des entreprises ayant cessé leurs activités.

Dès lors, ce mouvement populaire a dévoilé un problème de fond en Algérie lié à « la mauvaise gouvernance » qui régnait pendant longtemps et entravait toute tentative de relance de l'économie.

3.4. Double choc externe en 2020 : crise sanitaire (Covid-19) et choc pétrolier

La crise sanitaire (chocs d'offre et de demande simultanés) vient affirmer le caractère vulnérable de l'économie algérienne, compliquer encore le processus de redressement initié depuis le choc externe de 2014/2015 et détériorer de ce fait les perspectives économiques de l'Algérie pour l'année 2020.

Cette pandémie de la Covid-19 et les mesures de riposte qu'elle implique (distanciation sociale, confinement) ne sont pas sans conséquences sur l'activité économique, car elles entraînent : la réduction de la production, la baisse des recettes fiscales, l'accroissement des dépenses (dépistage, soins de santé, etc.) et la hausse des aides aux ménages (transferts, allocations-chômagés, subventions salariales, report de paiements d'impôts, etc.) et aux entreprises (fourniture de liquidités, exonérations fiscales, etc.) les plus touchés pour les protéger contre la perte de revenus, le chômage et les faillites.

En effet, le FMI estime que la mise en place d'un confinement partiel et la baisse du cours des hydrocarbures (baril de *Sahara Blend* inférieur à 20 USD en mars-avril 2020) devraient être à l'origine d'une contraction de l'économie algérienne de 5,2% en 2020¹⁸². Selon cette même source, les déficits budgétaire et courant pourraient respectivement atteindre 20% et 18% du PIB. La dette publique est estimée à 61% du PIB et les réserves de change à 36 milliards USD fin 2020.

Par ailleurs, la chute des prix du pétrole en mars 2020, conjuguée à la crise de la Covid-19 et le prolongement du confinement, sont à l'origine de fortes baisses du niveau des liquidités

¹⁸¹Département Fédérale des Affaires Etrangères (DFAE), 2020, Op.cit., p. 2.

¹⁸²Direction Générale du Trésor, 2020. In : <https://www.tresor.economie.gouv.fr./Pays/DZ/indicateurs-et-conjonctures>.

bancaires (passant de 1,1 Milliards de dinars à fin 2019 à 0,9 milliards de dinars à fin mai 2020¹⁸³), pourtant indispensables à la relance économique.

En outre, les citoyens préfèrent retirer leurs avoirs des institutions financières et recourir à la thésaurisation. Celle-ci se traduit par une diminution de la masse monétaire en circulation dans l'économie et par la baisse des capacités des banques à créer de la monnaie scripturale (les crédits).

De plus, l'absence de moyens de paiement électroniques, la faible utilisation du chèque bancaire et l'absence de la vente en ligne accroissent les besoins de liquidités pour régler les transactions économiques et commerciales. Tous ces dysfonctionnements révèlent de la gestion approximative du système financier national, qui demeure archaïque et largement dominé par les banques publiques.

Aujourd'hui, le plus important gisement de liquidités se trouve dans les circuits financiers informels qui échappent à tout contrôle fiscal. Cette situation est préjudiciable pour la relance économique dans un environnement marqué par une raréfaction des ressources. Dès lors, face à cette situation, et dans une tentative de capter la masse monétaire en circulation en dehors du circuit bancaire, le gouvernement fait recours aux mécanismes de la finance islamique. Ainsi, la Banque d'Algérie lui a consacré le règlement n°20-02 du 15 mars 2020, définissant les opérations de banque relevant de la finance islamique et les conditions de leur exercice par les banques et établissements financiers, fixant ainsi les modalités et caractéristiques techniques de leur mise en œuvre. Cependant, tenant compte des tentatives passées effectuées dans ce sens¹⁸⁴ et de l'état actuel de fonctionnement du système bancaire, la réussite et l'efficacité de cette mesure à drainer les ressources vers le circuit officiel sont peu probables.

Au terme de cette dernière section, nous pouvons conclure que le choc externe de 2014/2015 avait un impact déstabilisateur sur l'ensemble des fondamentaux de l'économie. Cependant, face aux implications budgétaires et monétaires issue de ce choc qui affectait même le marché des changes, les autorités ont abondamment eu recours aux politiques monétaire et de change, et dans une moindre mesure à la politique budgétaire et à des réformes structurelles, en dépit de la nature des déséquilibres qui affectent l'offre et la demande.

¹⁸³Département Fédérale des Affaires Etrangères (DFAE), 2020, Op. cit., p. 1.

¹⁸⁴À l'exemple du Programme de Conformité Fiscale volontaire et de l'Emprunt National pour la Croissance Economique qui n'ont pas obtenus les résultats escomptés.

Conclusion

Au terme de ce chapitre, nous pouvons conclure que la conduite de la politique monétaire en Algérie est accommandante, dans la mesure où la Banque d'Algérie adapte ses instruments de manière appropriée à l'évolution des conditions de liquidités. En effet, pendant la période 2000-2014, la Banque d'Algérie avait comme priorité l'absorption de l'excès de liquidité structurelle au niveau du marché interbancaire, en activant les instruments adéquats à la désinflation. Ensuite, le renversement de la situation et l'assèchement des liquidités, constatées à partir du début de l'année 2015, suite à la forte baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures et, corrélativement, le déficit élevé du solde global de la balance des paiements, la politique monétaire est passée ainsi d'une politique axée sur la désinflation vers une politique expansive axée sur la recherche de la facilitation pour la détention des actifs publics et le refinancement du Trésor. Cependant, peu d'attention est accordée au rôle de la politique monétaire dans la croissance économique et aux canaux par lesquels les décisions de politiques monétaires doivent se transmettre à l'économie.

Sur le plan de la politique budgétaire, l'analyse de son évolution pendant la période 2000-2014, révèle que l'afflux considérable de revenus extérieurs issus principalement de la fiscalité pétrolière, a permis aux pouvoirs publics de renouer avec une politique budgétaire expansionniste et laxiste, fondée sur un accroissement colossal des transferts sociaux et des dépenses de fonctionnement. Ces dernières ont évolué d'une façon continue et les pouvoirs publics peinent à les maîtriser et à les maintenir à un niveau supportable par le Trésor Public, impliquant un facteur d'insoutenabilité des équilibres budgétaires. Cette situation se manifeste, notamment à travers l'accumulation de déficits budgétaires importants, qui sont financés, de façon systématique par les tirages sur le FRR.

Cependant, la contraction des cours du pétrole brut, à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015, a constitué un choc persistant d'une ampleur considérable sur l'économie nationale, provoquant une rupture de ses équilibres macroéconomiques et financiers. Ce dernier, a remis en cause toute la politique économique et financière adoptée depuis 1999 et révélé de ce fait les dysfonctionnements qui présidaient à l'économie nationale.

En effet, la situation budgétaire, déjà affaiblie, s'est davantage détériorée avec la chute des recettes pétrolières. Le déficit budgétaire a plus que doublé en 2015 et son financement a nécessité le recours à des prélèvements conséquents du FRR, conduisant à son épuisement en 2017. De même, le solde de la balance des paiements qui s'est inscrit, depuis 2000, dans une

logique excédentaire, s'est promptement retrouvé en situation déficitaire au lendemain de la crise de 2014.

Dans la tentative d'amortir l'ampleur du choc, de contenir ses effets dommageables sur l'économie nationale et de rétablir ses équilibres économiques et financiers, les pouvoirs publics ont mis en œuvre, depuis 2015, une panoplie de mesures visant à stabiliser la conjoncture après la crise.

Jusqu'en 2016, les autorités se sont principalement appuyées sur la dépréciation du taux de change, en utilisant leur épargne pour dégager des marges budgétaires supplémentaires et maintenir ainsi les dépenses. Par conséquent, le taux de change du dinar a joué dans une large mesure son rôle d'amortisseur de chocs externes ; il a contribué à limiter l'impact du choc sur la stabilité macroéconomique à moyen terme.

Pour compenser le manque des recettes pétrolières, les pouvoirs publics se sont dirigés, d'une part, vers la mise en place de mesures permettant une meilleure rationalisation des dépenses, d'autre part, vers la mobilisation de la fiscalité ordinaire et les ressources internes. À cet effet, l'Emprunt National pour la Croissance Economique a constitué l'une des tentatives initiées dans ce sens, pour renflouer les caisses de l'État. Ajoutant à cela les différentes mesures prises en matière d'impôts instaurés dans les différentes lois de finances depuis 2015.

Toutefois, l'incapacité des mesures engagées à drainer les ressources suffisantes et à assurer la soutenabilité du budget de l'État a poussé les pouvoirs publics à recourir au financement non conventionnel, à la fin de l'année 2017, comme alternative de financement des déficits du Trésor.

Dès lors, il apparaît que face au choc pétrolier de 2014/2015 qui avait des implications budgétaires et monétaires et affectait le marché des changes, les autorités ont considérablement eu recours à la politique monétaire et de change au lieu d'inclure significativement la politique budgétaire et des mesures structurelles, en dépit du fait que le pays fait face non seulement à un double déséquilibre budgétaire et extérieur (qui pèsent sur la demande globale) mais également des problèmes structurels qui contraignent l'offre.

Ainsi, nous essayerons dans le chapitre suivant, une mesure de l'efficacité et des limites des politiques économiques de court terme (la politique monétaire et budgétaire) dans l'absorption du choc externe et la stabilisation de la conjoncture économique en Algérie.

Chapitre IV :

***Etude de l'efficacité et des limites du mécanisme
de stabilisation macroéconomique en Algérie :
approche ARDL (1980-2018)***



Introduction

L'objet de ce chapitre est de mesurer l'efficacité et les limites des politiques macroéconomiques, notamment la politique monétaire et budgétaire, dans la stabilisation des chocs externes en Algérie, particulièrement, celui de 2014/2015. Pour ce faire, le modèle autorégressif à retard échelonné « ARDL » a été adopté. Ce dernier, fait partie des modèles économétriques temporels, dans lesquels la variable endogène dépend des valeurs prises par une variable exogène à des époques antérieures.

Dans ce cadre, nous allons d'abord présenter dans la première section la méthodologie empirique de l'approche ARDL proposée par Pesaran et al. (2001), appliquée au cas de l'Algérie. Ainsi, nous nous intéressons à la spécification du modèle, le choix des variables de l'étude et les signes attendus. Nous effectuerons aussi l'analyse descriptive et stochastique des variables, laquelle est préalable à toute forme de modélisation.

Ensuite, la deuxième section sera consacrée à la diffusion des résultats de notre estimation ARDL. Ces derniers englobent dans l'ensemble le test de cointégration de Pesaran et al. (2001), les tests de stabilité des paramètres qui permettent de valider le modèle, et enfin, les résultats de l'estimation de la relation de long terme et de court terme. La première relation démontre l'impact des variables de l'étude sur la croissance économique à long terme. Quant à la relation de court terme, celle-ci nous intéresse particulièrement, puisqu'elle reflète "la force de rappel à l'équilibre", ou "le mécanisme de stabilisation des paramètres" du modèle, après un choc. Autrement dit, l'étude de la relation de court terme, permet de mettre en lumière la capacité de chacun des variables de l'étude (reflétant les politiques monétaire et budgétaire) dans la stabilisation de la conjoncture, après un choc négatif sur le PIB, en l'occurrence, le choc externe de 2014/2015.

L'analyse et la discussion des résultats de notre étude à travers le modèle ARDL, révèlent l'existence de certaines rigidités structurelles en Algérie. Ces dernières sont de nature à limiter les capacités d'absorption et l'efficacité des leviers d'ajustement monétaire et budgétaire. Ainsi, nous essayerons de mettre en lumière dans la troisième section l'ensemble de ces rigidités, et de soulever de ce fait la nécessité de réformes structurelles de l'économie pour améliorer l'impact macroéconomique de la stabilisation conjoncturelle.

1. Choix des variables et méthodologie de l'étude

Cette section a pour objectif de cerner la méthodologie empirique du modèle ARDL adopté pour pouvoir répondre à notre problématique de recherche. Celle-ci s'intéresse à vérifier l'efficacité des politiques de stabilisation macroéconomiques, monétaire et budgétaire, dans la résorption du choc externe de 2014/2015 en Algérie et, le cas échéant, de mettre en exergue leurs limites dans le cas d'une économie rentière et dépendante des hydrocarbures.

En effet, l'estimation d'un modèle économétrique nécessite le choix des variables de l'étude, reflétant l'équation qui fera l'objet d'une modélisation. Ensuite, nous procéderons à décrire de façon détaillée les étapes poursuivies et la méthodologie adoptée pour parvenir à l'estimation du modèle ARDL, particulièrement selon la nouvelle approche de cointégration proposée par Pesaran et al. (2001). Dans ce cadre, la spécification du modèle et la formulation des hypothèses sur les signes attendus par les coefficients de chaque variable est une étape indispensable et primordiale. Cette dernière nous permettra de vérifier à la fin de l'étude, si les résultats sont conformes à nos attentes en matière de stabilisation.

Enfin, nous achèverons la section par une analyse des propriétés statistiques et stochastiques des variables. Cette dernière examine la stationnarité des séries de l'étude, puisque la présence de racine unitaire dans une série temporelle pourrait conduire à des erreurs d'interprétation des coefficients d'une régression.

1.2. Intérêts du modèle ARDL

En raison de son caractère peu contraignant et de la flexibilité qu'il offre, le modèle ARDL, selon la nouvelle approche de cointégration proposée par Pesaran et al. (2001), est de plus en plus utilisé comme alternative aux tests de cointégration usuels. D'une part, il peut s'appliquer à n'importe quel degré d'intégration des variables utilisées : purement $I(0)$, purement $I(1)$ ou mixte. Dans telle situation, l'application du test ARDL pour la cointégration donne des estimations réelles et efficientes. D'autre part, ce modèle a des propriétés statistiques supérieures pour des petits échantillons (Cheung and Lai, 1993) Ce qui fait de lui un modèle relativement plus efficient pour des petits échantillons, comme c'est le cas pour la plupart des études empiriques des pays en développement.

En effet, le modèle ARDL estimé par la nouvelle approche de cointégration proposée par Pesaran et al. (2001) est conçu dans le but de surmonter les limites relatives aux méthodes de cointégration conventionnelles (Engle et Granger, 1987 et Johansen, 1991). Dans ce cadre, il existe plusieurs techniques pour tester la cointégration, à savoir, la méthode d'Engle et

Granger (1987) qui s'utilise dans le cas de deux séries intégrées de même ordre. Toutefois, cette méthode est moins efficace sur plus de deux séries ; c'est pourquoi, le test de cointégration de Johansen (1988, 1991, 1996) va être proposé pour des cas multivariés (plus de deux séries), et exigera aussi que toutes les séries sous étude soient intégrées de même ordre¹.

Depuis, plusieurs tests sont apparus. Néanmoins, l'impossibilité des tests traditionnels de cointégration (test de Engel et Granger (1987), celui de Stock et Watson (1988), ceux de Johansen (1988, 1991, 1996) et Johansen et Juselius (1990))² à s'appliquer sur des séries intégrées à des ordres différents, va obliger Pesaran et Shin (1995) et Pesaran et al. (2001) à proposer une procédure de test de cointégration adaptée à ce cas. Elle est appelée « test de cointégration aux bornes » ou « bounds test to cointegration » ou encore « test de cointégration par les retards échelonnés ». La modélisation ARDL avec les décalages appropriés permettra de corriger les deux problèmes de corrélation et d'endogénéité des séries³.

Ce test de cointégration aux bornes est appliqué sur fond d'un modèle qui lui sert de base. C'est la spécification ARDL cointégrée qui prend la forme d'un modèle à correction d'erreur « MCE ». Ce dernier, permet de modéliser conjointement les dynamiques de long terme (représentées par les variables en niveau) et les ajustements de court terme (représentées par les variables en différence première). D'ailleurs, c'est cette relation de court terme, qui détermine la force de rappel à l'équilibre après un choc, que nous cherchons particulièrement à estimer pour pouvoir répondre à la problématique de notre travail.

1.2.Choix des variables et sources de données

Le choix des variables incluses dans l'analyse dépend du genre de la relation à laquelle on s'intéresse. Dans notre cas, nous essayerons de tester l'efficacité et les limites des politiques macroéconomiques, notamment, la politique monétaire et budgétaire, dans la stabilisation de la conjoncture face à un choc externe défavorable en Algérie.

¹ KIBALA KUMA J., 2018, « Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-Yamamoto : éléments de théorie et pratiques sur logiciels », Centre de Recherches Economiques et Quantitatives (CREQ), p. 2. In : <https://hal.archives-ouvertes.fr/cel-01766214/document>, consulté le : 05/02/2019.

² Cité par KIBALA KUMA J., 2018, Op. cit., p. 3.

³ OUTTARA G.M, 2018, « Analyse de la dynamique de l'offre de noix brutes de cajou en Côte d'Ivoire : une application par l'approche autorégressif à retards échelonnés (ARDL) », European Scientific Journal, vol. 14, n°34, p. 298.

Ainsi, à partir des travaux théoriques et des diverses études empiriques portant sur les politiques macroéconomique et les différentes décisions prises par les autorités algériennes, s'inscrivant dans l'optique des mesures de stabilisation de la conjoncture, nous avons opté pour l'identification de six (06) variables : le PIB réel (*PIB*), les dépenses totales (*DPS*), les recettes totales (*RCT*), la masse monétaire (*M2*), le taux de change effectif réel (*TCER*) et le prix du pétrole (*PP*) comme variable de contrôle qui reflète le choc sur le PIB.

- **Le produit intérieur brut**, noté « **PIB** », est considéré comme l'un des meilleurs indicateurs pour apprécier le niveau de croissance économique d'une nation, puisqu'il permet de mesurer la production de l'économie. Il donne une image globale sur l'état de santé du pays et permet aux autorités de juger si l'économie est en expansion ou en récession. Il guide ainsi les décisions à mettre en place. L'impact d'une fluctuation négative (choc externe défavorable) se manifeste par un choc négatif sur le PIB qui se traduit par une baisse de la croissance économique. Ainsi, la prise en compte de cette variable permettra de mesurer la capacité des politiques macroéconomiques engagées à résorber l'effet négatif du choc et à assurer la résilience de l'économie.

- **Les dépenses publiques**, notées « **DPS** », peuvent répondre à trois fonctions principales de l'État (Musgrave, 1959). Il s'agit de la fonction d'allocation des ressources, la fonction de redistribution de revenus et la fonction de stabilisation macroéconomique. La première fonction permet le financement des biens et services publics, la seconde vise à corriger les inégalités, la troisième fonction quant à elle, permet de lisser les variations cycliques de l'activité économique. En effet, en cas de choc externe négatif, les économistes Keynésiens stipulent que les dépenses publiques constituent un moyen d'action privilégié du gouvernement pour rétablir l'équilibre et minimiser l'écart entre la production effective et la production potentielle. En Algérie, les dépenses publiques constituent un levier essentiel dans la détermination de la croissance économique.

- **Les recettes budgétaires**, notées « **RCT** », constituent le deuxième levier de la stabilisation budgétaire automatique, qui témoigne de la capacité des finances publiques à atténuer les conséquences des événements conjoncturels sur l'activité. La politique fiscale (les impôts) peut être utilisée pour modifier la répartition du revenu national, pour relancer tel ou tel secteur et pour orienter les dépenses des agents vers tel ou tel domaine. En Algérie, dans un contexte de détérioration des équilibres macroéconomiques suite au choc externe de

2014/2015⁴, la politique fiscale a été déployée pour jouer son rôle de stabilisateur automatique, à travers l'amélioration du taux de recouvrement et l'élargissement de l'assiette de la fiscalité ordinaire. Ces mesures s'inscrivent dans une optique de mobilisation de ressources supplémentaires pour l'État.

- **La masse monétaire**, notée « **M2** », est l'intermédiaire dont disposent les autorités publiques pour mener la politique monétaire et agir sur l'activité économique en faisant varier la quantité de monnaie présente dans l'économie. Pour garantir la stabilité des prix, la Banque d'Algérie a une politique de contrôle de l'évolution de la masse monétaire afin de limiter les risques inflationnistes, sans compromettre la dynamique d'investissement. Par ailleurs, conformément à la conception keynésienne qui considère qu'en période de récession l'État est en mesure de relancer la demande globale à travers l'injection monétaire, la Banque d'Algérie a eu recours au financement non conventionnel pour stabiliser la conjoncture économique après la crise de 2014/2015. Ainsi, dans le cas de notre analyse, la variable M2 est considérée donc comme un indicateur important de la politique monétaire.

- **Le taux de change effectif réel**, noté « **TCER** », est considéré comme étant le canal le plus opérant des signaux transmis à l'économie réelle en Algérie. Il représente l'un des éléments importants de la conduite de la politique monétaire. Ce dernier joue, à cet effet, un double rôle de variable d'ajustement macroéconomique et de stabilisateur (amortisseur) en cas de choc externe. Depuis la chute des prix du pétrole, la dévalorisation du dinar algérien est l'outil que les autorités monétaire privilégient pour compenser la chute des recettes pétrolières libellées en dollar.

- **Le prix du pétrole**, noté « **PP** », est considéré comme une variable de contrôle indispensable pour identifier l'ampleur du choc sur le PIB et améliorer de ce fait les résultats de l'étude. En effet, la dépendance accrue de l'économie algérienne vis-à-vis des recettes d'hydrocarbures la soumet aux effets défavorables de la volatilité des prix du pétrole sur le marché international. L'impact d'une fluctuation négative se manifeste par un choc négatif sur le PIB qui se traduit par une baisse de la croissance économique. La contraction des cours du pétrole brut, à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015 a constitué un choc persistant d'une ampleur considérable sur l'économie nationale, provoquant une rupture de ses équilibres macroéconomiques et financiers.

⁴ Jusqu'à 2014, la fiscalité pétrolière constitue l'essentiel des recettes totales de l'Etat qui sont utilisées pour le financement de grands projets d'investissement public et des dépenses de fonctionnement.

Tableau N°08 : Nature des variables et sources de données

Variables	Descriptions	Source
PIB	Le PIB réel, en millions de DA	ONS
RCT	Les recettes totales, en millions de DA, valeur réelle	ONS
DPS	Les dépenses totales, en millions de DA, valeur réelle	ONS
M2	La masse monétaire, en millions de DA, valeur réelle	Banque d'Algérie
TCER	Le taux de change du dinar/dollar	Banque d'Algérie
PP	Le prix du baril du pétrole en dollars	OPEP

Source : réalisé par nos soins.

L'étude sera menée sur des données annuelles qui couvrent la période allant de 1980 à 2018 et sont extraits des sources de l'ONS, des rapports de la Banque d'Algérie et des statistiques de l'OPEP.

1.3. Spécification du modèle et signes attendus

Dans le cadre de notre étude, nous cherchons à saisir les effets à court terme sur la croissance économique (PIB : variable dépendante), des dépenses et des recettes budgétaires (implication de la politique budgétaire), de la masse monétaire et du taux du change effectif réel (implication de la politique monétaire), tenant compte du prix du pétrole (variable de contrôle), indispensable pour montrer l'ampleur du choc.

Après une lecture approfondie des principaux travaux mentionnés en revue de littérature, nous nous sommes inspirées de la version modifiée du modèle de St Louis (modèle Anderson et Jordan (1968)) concernant les pays en développement. Ainsi, nous nous proposons d'estimer un modèle ARDL⁵ pour la fonction suivante:

$$Pib = \alpha_0 + \alpha_1 dps + \alpha_2 rct + \alpha_3 m2 + \alpha_4 tcer + \alpha_5 pp \dots\dots (1)$$

Avec : α_0 est une constante

α_i ($i= 1$ à 5) et et terme d'erreur

⁵Le modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL) est la combinaison des modèles AR et DL. AR signifie autogressif tandis que DL signifie retard échelonné (distributed Lag). Le modèle AR se produit lorsque nous utilisons le décalage de la variable dépendante comme variable explicative dans un modèle donné, tandis que le modèle Distributed Lag, se produit lorsqu'on inclut le décalage de la variable indépendante dans les variables explicatives dans le modèle donné. Par conséquent, le modèle ARDL devrait inclure à la fois le décalage de la variable dépendante et de la variable indépendante. Contrairement au VAR, le modèle ARDL ne comporte pas de sélection rigide des retards pour toutes les variables explicatives.

Globalement, nous faisons l'hypothèse selon laquelle la stabilisation du PIB après un choc est assurée par les variables citées plus haut. La décomposition de l'impact de chaque variable sur la croissance est résumée dans le tableau suivant et ce, sur la base des travaux empiriques précités dans la partie théorique de cette présente thèse.

Tableau N°09 : Hypothèses sur les signes des coefficients des variables du modèle

Variable	DPS	RCT	M2	TCER	PP
Coefficient	α_1	α_2	α_3	α_4	α_5
Signe attendu	(+)	(+)	(+)	(+)	(+) ou (-)

Source : réalisé par nos soins

L'étude sera basée sur une fonction logarithmique linéaire standard. Ainsi la fonction (1) devient : $\text{Log pib} = C + \alpha_1 \log \text{dps} + \alpha_2 \log \text{rct} + \alpha_3 \log \text{m2} + \alpha_4 \log \text{tcer} + \alpha_5 \log \text{pp} + \varepsilon_t \dots$ (2)

Comme pour tout modèle dynamique, nous nous servons des critères d'information (Akaike-AIC, Schwarz-SIC) pour déterminer les décalages optimaux (p, q) du modèle ARDL, par parcimonie.

Le modèle ARDL suppose l'existence d'une relation de cointégration entre les variables, qui conditionne même l'estimation des coefficients de court et long terme de ces variables. L'existence d'une relation de long terme entre les variables est examinée par le test de Bounds (test de cointégration de Pesaran).

Il y a deux étapes à suivre pour appliquer le test de cointégration de Pesaran :

- Détermination du décalage optimal avant tout (AIC, SIC) ;
- Recourir au test de Fisher pour vérifier les hypothèses :
 $H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$: Absence d'une relation de cointégration
 $H_1 : \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq \alpha_5 \neq 0$: Existence d'une relation de cointégration

La procédure du test est telle que l'on devra comparer les valeurs de Fisher obtenues aux valeurs critiques (bornes) simulées pour plusieurs cas et différents seuils par Pesaran et al. (2001).

L'on notera des valeurs critiques : la borne supérieure (2ème ensemble) reprend les valeurs pour lesquelles les variables sont intégrées d'ordre I(1) et la borne inférieure (1er ensemble) concernent les variables d'ordre I(0). Ainsi :

- Si Fisher > borne supérieure : existence de Cointégration ;
- Si Fisher < borne inférieure : non existence de Cointégration ;

- Si borne inférieure < Fisher < borne supérieure : Pas de conclusion⁶

S'il existe une cointégration, la prochaine étape du processus ARDL consiste à estimer les coefficients de long terme du modèle ARDL par la méthode des moindres carrés ordinaires en utilisant l'équation (3):

$$\text{Log pib}_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_{1i} \log \text{pib}_{t-i} + \sum_{m=0}^{q1} \alpha_{2i} \log \text{dps}_{t-i} + \sum_{n=0}^{q2} \alpha_{3i} \log \text{rct}_{t-i} + \sum_{h=0}^{q3} \alpha_{4i} \log \text{m2}_{t-i} + \sum_{j=0}^{q4} \alpha_{5i} \log \text{tcer}_{t-i} + \sum_{k=0}^{q5} \alpha_{6i} \log \text{pp}_{t-i} + \varepsilon_t \dots (3)$$

L'étude de la dynamique de court terme par la procédure de Pesaran et al. (2001) permet d'analyser la vitesse de convergence du taux de pénétration vers l'équilibre. L'estimation à court terme du modèle ARDL, également connu sous le modèle de correction d'erreur, est présentée dans l'équation suivante :

$$\text{Log pib}_t = A_0 + \sum_{i=1} A_{1i} \log \text{pib}_{t-i} + \sum_{n=0}^{q1} \gamma_{2i} \log \text{dps}_{t-i} + \sum_{h=0}^{q2} \delta_{3i} \log \text{rct}_{t-i} + \sum_{j=0}^{q3} \lambda_{4i} \log \text{m2}_{t-i} + \sum_{k=0}^{q4} \varphi_{5i} \log \text{tcer}_{t-i} + \sum_{z=0}^{q5} \mu_{6i} \log \text{pp}_{t-i} + \vartheta Z_{t-1} + \varepsilon_t \dots (4)$$

Où Δ est l'opérateur à la première différence, Z_{t-1} est le terme à correction d'erreur dérivé de l'équation de la relation de cointégration à long terme. Il mesure la vitesse du paramètre de réglage qui montre la rapidité avec laquelle la série atteint un équilibre à long terme. Le signe attendu de ce coefficient est négatif et significatif. En effet, ce coefficient du terme d'erreur n'est pertinent que lorsqu'il est significatif et compris entre -1 et 0.

Les relations (3) et (4) feront l'objet d'estimation du modèle ARDL. Mais avant, il faudrait d'abord :

- Déterminer le degré d'intégration des variables (tests de stationnarité) : test de Dickey-Fuller Augmenté /ADF, test de Zivot-Andrews /ZA.
- Déterminer le nombre de retards pour chaque variable qui minimise le critère d'information de Schwarz (SIC) ;
- Tester l'éventuelle existence d'une relation de cointégration entre les variables : test de cointégration de Pesaran et al. (2001), appelé aussi « test de cointégration aux bornes » ;
- Tester la causalité entre les variables sous étude : test de causalité au sens de Toda et Yamamoto.

⁶KIBALA KUMA J., Op. cit., p. 6.

1.4. Analyse descriptive des données

Les statistiques descriptives des séries choisies dans notre étude sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Tableau N°10 : Statistiques descriptives relatives aux variables de l'étude

	LPIB	LDPS	LRCT	LM2	LTCER	LPP
Mean	6.572709	6.165883	6.164337	6.132105	1.460659	1.509669
Median	6.470232	6.078325	6.018413	6.202069	1.768927	1.450249
Maximum	6.944574	6.658076	6.621858	7.175355	2.045217	2.039216
Minimum	6.225620	5.723487	5.755438	4.901393	0.583992	1.089198
Std. Dev.	0.268237	0.305885	0.297976	0.725636	0.536529	0.281877
Skewness	0.183006	0.366073	0.223185	-0.072991	-0.629425	0.497042
Kurtosis	1.409487	1.625795	1.411738	1.650231	1.642618	2.091345
Jarque-Bera	4.328507	3.939775	4.422964	2.995181	5.569185	2.947520
Probability	0.114836	0.139473	0.109538	0.223668	0.061754	0.229063
Sum	256.3357	240.4694	240.4091	239.1521	56.96569	58.87708
Sum Sq. Dev.	2.734136	3.555500	3.374011	20.00883	10.93882	3.019268
Observations	39	39	39	39	39	39

Source : nos estimations sur Eviews 10.

Les résultats illustrés dans ce tableau démontrent que les valeurs de la moyenne et de la médiane sont proches. La proximité suggère que la distribution est presque symétrique. La présence de symétrie indique l'existence d'une faible variabilité et d'une distribution normale. Les valeurs de l'asymétrie, de l'aplatissement et de l'écart-type étant proches de zéro, ce qui signifie que leurs valeurs sont assez concentrées autour de leurs moyennes.

Les probabilités associées à la statistique de Jarque Béra pour l'ensemble des variables sont supérieures à 0.05, ce qui signifie que les erreurs de toutes les séries suivent une loi normale.

1.5. Propriétés stochastiques des variables

Econométriquement, la première étape dans l'étude des séries temporelles (ou chronologiques) consiste à tester leur stationnarité. Ainsi, le processus est dit stationnaire si la structure reste la même. Toutefois, le processus est dit non-stationnaire si la structure évolue avec le temps. L'étude de la stationnarité des variables est capitale puisque la non-

stationnarité des variables peut engendrer des erreurs de diagnostic, des régressions fallacieuses et une forte corrélation des résidus lorsqu'il y a élimination d'une tendance déterministe d'un processus stationnaire en différence (DS). Aussi, la présence de racine unitaire dans une série temporelle pourrait conduire à des erreurs d'interprétation des coefficients d'une régression.

Habituellement, les séries économiques ne suivent pas un processus stationnaire en niveau. En outre, il va falloir les différencier (d) fois pour les rendre stationnaires. Toutefois, pour l'application d'un ARDL, la présence d'une série intégrée d'ordre (2) ou plus invalide la procédure de tests de limite (Bound Test).

1.5.1. Le test Dickey-Fuller Augmenté (ADF)

L'application du test de stationnarité ADF fournit les résultats contenus dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°11 : Résultats du test de stationnarité des variables (ADF)

Variable	Ordre				
	En Niveau		En différence première		d'intégration
	ADF stat	P-Value	ADF stat	P-Value	
LPIB	3.77	0.99	-6.07	0.0000	I(1)
LRCT	2.15	0.99	-7.03	0.0000	I(1)
LDPS	3.57	0.99	-5.67	0.0000	I(1)
LM2	3.29	0.995	-4.41	0.0012	I(1)
LTCER	1.47	0.96	-4.32	0.0012	I(1)
LPP	0.77	0.87	-5.96	0.0000	I(1)

Source : réalisé à partir des résultats de nos estimations sur Eviews 10.

Les résultats consignés dans le tableau ci-dessus permettent de conclure que toutes les séries sont non stationnaires en niveau. C'est ainsi qu'on a procédé au filtrage pour les rendre stationnaires, après la première différenciation I(1). Donc aucune série n'est intégrée d'ordre deux I(2) ou plus, ce qui est primordiale pour l'application de l'ARDL.

1.5.2. Le Test de Zivot et Andrews (ZA) : stationnarité avec rupture

La non stationnarité des séries implique qu'un choc produit à une date donnée, a des effets durables, ce qui détourne la série de son mouvement d'origine.

Ainsi, pour examiner la robustesse des résultats du test ADF, nous employons le test de Zivot et Andrews (1992) qui présente l'avantage de tester la racine unitaire en présence d'un changement structurel identifié de façon endogène.

Tableaux N°12 : Résultats du test de stationnarité avec rupture (Z/A)

Type du modèle	Modèle (A)		Modèle (B)		Modèle (C)	
PIB	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob
	-3.627	0.0185	-2.620	0.0362	-3.202	0.0123
Date de rupture	2003		2012		2004	
DPS	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob
	-3.086	0.0448	-2.530	0.701	-2.595	0.0184
Date de rupture	2006		1988		2006	
RCT	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob
	-3.713	0.0041	-6.441	0.823	-3.214	0.0115
Date de rupture	2000		1999		2000	
M2	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob
	-2.729	0.0077	-2.610	0.0002	-2.765	0.0153
Date de rupture	1999		2012		1999	
TCER	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob
	-4.6556	0.002	-4.228	0.002	-5.177	0.006
Date de rupture	1992		1997		1992	
PP	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob	T($\emptyset$)	Prob
	-3.229	0.0214	-2.795	0.408	-5.153	0.0001
Date de rupture	2005		1988		2005	
Notes: les valeurs critiques aux seuils de 5% sont respectivement de -4.93 pour le modèle (A), de -4.42 pour le modèle (B), et de -5.08 pour le modèle (C).* L'hypothèse nulle est rejetée au seuil de 5% (0.05).						

Source : réalisé à partir des résultats nos estimations sur Eviews 10.

D'après les résultats du tableau ci-dessus, nous retiendrons que :

La série du PIB en termes réels : est stationnaire avec changement structurel selon les trois modèles. Nous pouvons constater que la date de rupture importante parmi les trois est l'année 2003. Elle correspond à la période où l'activité économique commence à connaître une tendance haussière tirée par la croissance des hydrocarbures.

Les dépenses totales : la série est ainsi stationnaire avec rupture dans le premier et troisième modèle, à une date commune qui est l'année 2006. En effet, l'espace budgétaire créé par l'avènement d'une manne pétrolière prolongée à partir de l'an 2000, a permis au pays d'entreprendre un important programme d'investissement public pour la période 2005-2009 (PCSC)⁷, qui s'est traduit par un choc positif et une envolée du volume des dépenses budgétaires totales en 2006.

Les recettes totales, sont stationnaires avec rupture dans le premier et troisième modèle durant l'année 2000. Cette rupture correspond à la première année d'envolée des recettes budgétaires de l'État, inhérentes à l'évolution favorable des prix des hydrocarbures sur le marché international.

Quant à **la masse monétaire**, la série est stationnaire avec rupture structurelle dans les trois modèles. La date choisie étant 2012, qui correspond à l'année où la masse monétaire atteint un niveau élevé en contexte de surliquidité structurelle liée à l'augmentation entretenue des prix du pétrole depuis 2000.

Concernant, **le taux de change effectif réel**, celui-ci est stationnaire avec changement structurel dans les trois modèles. Donc, nous allons choisir la date importante générée seulement par le premier et le troisième modèle, c'est-à-dire celle de 1997. En effet, le dinar algérien a enregistré des pertes de change considérables suite aux deux dévaluations⁸ qu'il a subies dans le cadre du programme d'ajustement structurel imposé par le FMI.

Au total, cette première section nous a permis de cerner la démarche méthodologique et de spécifier de ce fait le modèle ARDL qui fera l'objet de l'estimation. De plus, nous avons vérifié la stationnarité des séries de l'étude à travers les tests ADF et ZA. À présent, nous pouvons procéder à la diffusion des résultats empiriques de notre étude dans la section suivante.

⁷Le Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance économique est conçu pour prendre le relais du PSRE (programme triennal de soutien à la relance de l'économie), et accroître les possibilités de croissance économique en compatibilité avec la création du maximum d'emplois. L'enveloppe initiale qui lui a été affectée s'élevait à 4 203 milliards DA (soit environ 55 milliards de dollars) a plus que doublé, passant à pas moins de 8 705 milliards (environ 114 milliards de dollars).

⁸ Une première dévaluation brusque de dinar de 33% en Avril 1994, suivie par une deuxième d'une ampleur de 10% étalée sur les deux années suivantes.

2. Résultats, discussions et analyse du mécanisme de stabilisation

Après avoir identifié la méthodologie empirique de l'approche ARDL proposée par Pesaran et al. (2001) appliquée au cas de l'Algérie et effectuer les tests statistiques préalables, nous parvenons à ce stade à la diffusion des résultats de notre estimation ARDL. Ces derniers incluent le test de cointégration de Pesaran et al (2001), les tests de stabilités des paramètres qui permettent de valider le modèle et enfin, les résultats de l'estimation de la relation de long terme et de court terme.

Dans ce cadre, la première relation démontre l'impact des variables de l'étude sur la croissance économique à long terme. Quant à la relation de court terme, celle-ci nous intéresse particulièrement, puisqu'elle reflète "la force de rappel à l'équilibre", ou "le mécanisme de stabilisation des paramètres" du modèle, après un choc. Autrement dit, l'étude de la relation de court terme permet de mettre en lumière la capacité de chacun des variables de l'étude (reflétant la politique monétaire et budgétaire) dans la stabilisation de la conjoncture, après un choc négatif sur le PIB, en l'occurrence, le choc externe de 2014/2015.

2.1. Test de cointégration de Pesaran et al. (2001)

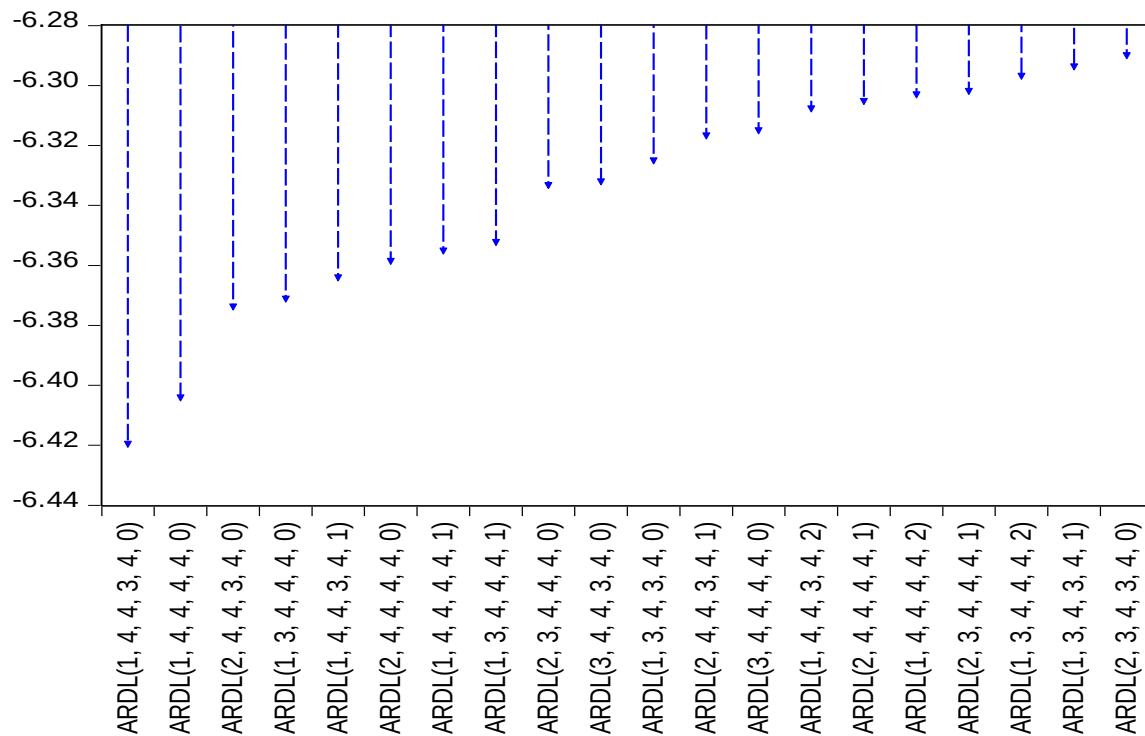
Nous avons souligné que le test de cointégration aux bornes de Pesaran et al. (2001) est adapté pour les séries utilisées dans la modélisation. Aussi, rappelons qu'il y a deux étapes à suivre pour appliquer le test de cointégration de Pesaran:

- Déterminer le décalage optimal (SIC) ;
- Recourir au test de Fisher pour tester la cointégration entre les séries.

2.1.1. Décalage optimal et estimation du modèle ARDL

La modélisation par l'approche ARDL exige au préalable la détermination du retard optimal, avant d'effectuer le test de cointégration, afin d'éviter toute mauvaise spécification de la dimension du modèle. À cette fin, nous allons utiliser le critère d'information de Schwarz (SIC) pour sélectionner le modèle ARDL optimal, celui qui offre des résultats statistiquement significatifs avec le moins de paramètres. Ci-dessous, les résultats d'estimation du modèle ARDL optimal retenu pour notre modélisation.

Figure N°26 : Valeurs graphiques SIC pour déterminer le retard optimal
Akaike Information Criteria (top 20 models)



Source : nos estimations sur Eviews 10.

Ce graphique présente vingt meilleurs modèles selon le critère d'information de Schwarz. Nous allons choisir le modèle **ARDL (1.4.4.3.1.0)** qui correspond au meilleur modèle où la valeur du SIC est la minimale. Le modèle est de la forme suivante :

$$D(LPIB)_{t-1} = \alpha_1 D(LDPS) + \alpha_2 D(LDPS)_{t-1} + \alpha_3 D(LDPS)_{t-2} + \alpha_4 D(LDPS)_{t-3} + \alpha_5 D(LDPS) + \alpha_6 D(LRCT)_{t-1} + \alpha_7 D(LRCT)_{t-2} + \alpha_8 D(LRCT)_{t-3} + \alpha_9 D(LM2) + \alpha_{10} D(LM2)_{t-1} + \alpha_{11} D(LM2)_{t-2} + \alpha_{12} D(LTCER) + \alpha_{13} D(LTCER)_{t-1} + \alpha_{14} D(LPP) + C.$$

Ce modèle sera donc celui que nous allons retenir.

Tableau N°13 : Modèle ARDL (1, 4, 4, 3, 4, 0)

Selected Model: ARDL(1, 4, 4, 3, 4, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PIB(-1)	0.284520	0.196967	1.444503	0.1723
DPS	-0.270999	0.078929	-3.433472	0.0044
DPS(-1)	-0.187886	0.066172	-2.839357	0.0139
DPS(-2)	-0.090524	0.078063	-1.159635	0.2671
DPS(-3)	-0.164664	0.065998	-2.494987	0.0268
DPS(-4)	-0.066682	0.045697	-1.459227	0.1682
RCT	0.615923	0.047438	12.98375	0.0000
RCT(-1)	-0.244449	0.118699	-2.059392	0.0601
RCT(-2)	0.130845	0.043821	2.985902	0.0105
RCT(-3)	0.017854	0.044248	0.403488	0.6931
RCT(-4)	0.158170	0.043206	3.660848	0.0029
MM2	0.138858	0.120843	1.149081	0.2712
M2(-1)	-0.016514	0.102727	-0.160754	0.8748
M2(-2)	0.059999	0.116801	0.513683	0.6161
M2(-3)	0.205537	0.091715	2.241035	0.0431
TCER	0.100777	0.053449	1.885471	0.0819
TCER(-1)	0.008016	0.050643	0.158284	0.8767
TCER(-2)	-0.163007	0.049216	-3.312108	0.0056
TCER(-3)	0.187665	0.077899	2.409091	0.0315
TCER(-4)	-0.291295	0.051851	-5.617986	0.0001
PP	0.149975	0.036757	4.080242	0.0013
C	2.962424	0.451856	6.556129	0.0000
R-squared	0.999583	Mean dependent var		6.609171
Adjusted R-squared	0.998910	S.D. dependent var		0.258931
S.E. of regression	0.008548	Akaike info criterion		6.419523
Sum squared resid	0.000950	Schwarz criterion		5.441875
Log likelihood	134.3416	Hannan-Quinn criter.		6.082039
F-statistic	1485.012	Durbin-Watson stat		2.805580
Prob(F-statistic)	0.000000			

Source : nos estimations sur Eviews 10.

D'après les résultats de l'estimation, le modèle ARDL (1,4,4,3,1,0) est globalement significatif, étant donné que la probabilité associée au F-statistic est inférieure à 5%.

Le coefficient de détermination « R-squared » indique le pourcentage de la variation totale de la variable dépendante qui est expliquée par les variables indépendantes de l'équation, ou « fonction de comportement du modèle ». Cette statistique est comprise dans l'intervalle [0, 1], une valeur proche de 1 indique que la qualité d'ajustement est bonne, dans la mesure où la

part de la variance de LogPIB expliquée par le modèle est élevée. Dans notre cas, il y a une très bonne qualité d'ajustement du modèle ($R^2=0.999583$), c'est à dire que les variables indépendantes expliquent 99% des variations de la variable dépendante.

La somme des carrés des écarts résiduels (0.000950) « Sum of squared resid », dévoile les trois sources de la variance : celle du modèle, celle des résidus et le total des deux (modèle et résidus). Elle sert à calculer les valeurs observées et estimées de la variable dépendante, qui rendent minimale la somme des carrés des écarts résiduels et par conséquent maximise le R^2 . Cependant, cette statistique croît avec le nombre de variables exogènes, c'est pourquoi on calcule également le coefficient de détermination ajusté $\hat{R}^2$, qui tient compte du nombre de variables explicatives présentes dans le modèle.

La statistique ajustée ($\hat{R}^2 = 0.998910$) : « Adjusted R-squared » reflète mieux la vraie performance de l'équation ou fonction de comportement du modèle. Le R-carré ajusté tente d'annuler le biais induit par l'ajout des variables explicatives. La statistique R-carré ajustée augmente avec le pouvoir explicatif du modèle et diminue avec les pertes en degré de liberté. C'est-à-dire, la variabilité totale de PIB par tête est expliquée à 99,89% par les variables sélectionnées, à savoir ; LDPS, LRCT, LM2, LTCER, LPP. De plus, selon la règle de Granger ($R^2 = 0.99 < DW=2.80$) le modèle est de bonne régression et nous confirme aussi que les variables utilisées sont bien stationnaires.

2.1.2. La stabilité des paramètres

Les paramètres instables peuvent biaiser les résultats et fausser donc le modèle. Pour s'assurer que nos estimations donnent de bons résultats qui permettent de valider le modèle, nous effectuons des tests de diagnostic sur les résidus⁹ et les tests de stabilité des paramètres¹⁰. Ci-dessous les résultats de ces quelques tests qui montrent que les résidus présentent toutes les propriétés recherchées.

⁹Le test du de Breusch-Godfrey pour l'auto-corrélation des résidus, le test de Jarque Bera pour la normalité des résidus et le test d'hétéroscédasticité . Voir Annexe N°1.

¹⁰ Test de Ramsy. Voir Annexe N°2.

Tableau N°14 : Résultats des tests diagnostiques du modèle ARDL estimé

Hypothèse du test	Tests	Valeurs (probabilité)
Autocorrélation	<i>Breusch-Godfrey</i>	1.26 (prob. 0.32)
Hétéroscédasticité	<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0.72 (prob. 0.75)
Normalité	<i>Jarque-Bera</i>	3.34 (prob. 0.18)
Spécification	<i>Ramsey (Fisher)</i>	1.70 (prob. 0.21)

Source : nos estimations sur Eviews 10.

L'hypothèse nulle est acceptée pour tous les tests de résidus (prob > 5%). Notre modèle est ainsi validé sur le plan statistique.

2.1.3. Test de cointégration aux bornes « Bound Test »

Pour tester l'existence d'une éventuelle relation de cointégration entre les variables, nous appliquerons le test de limites (*Bounds test*) de significativité jointe, basé sur la statistique Fisher du test de Wald. Ce dernier consiste à comparer les valeurs empiriques¹¹ de la statistique F aux valeurs critiques (qui forment des bornes) comme suit :

- Si la F-stat dépasse la borne supérieure, alors on rejette H0 et on conclut à l'existence d'une relation de cointégration.
- Si la F-stat est inférieure à la borne inférieure, cela implique qu'il n'y a pas de relation de cointégration.
- Enfin, si la F-stat est comprise entre les deux bornes, alors le test est non concluant. Dans ce cas, d'autres tests de cointégration, qui considèrent le niveau d'intégration des variables, peuvent être utilisés.

Le résultat du test de cointégration se présente dans le tableau ci-dessous :

¹¹En effet, Pesaran et al. (2001) ont simulé deux ensembles de valeurs critiques, à différents seuils (1 %, 2.5%, 5 %, 10 %) et selon plusieurs cas (avec constante et/ou tendance) pour la statistique de Fisher (désormais F-stat).

Tableau N°15 : Résultat de la statistique de Bounds Test

Test statistique	Value	Signification	Borne I(0)	Borne I(1)
F-statistique	11.60740			
K	5			
Les valeurs critiques Bounds		10%	2.08	3
		5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15

Source : nos estimations sur Eviews 10.

Les résultats de « *Bounds test* », qui sont présentés dans le tableau N°15, montrent que la statistique de Fisher (**F=11.60740**) est supérieure à la borne supérieure pour les différents seuils de significativité : 1%, 2.5%, 5%, et 10%. Donc nous rejetons l'hypothèse H0 d'absence de relation de long terme et concluons l'existence d'une relation de long terme et donc, de cointégration entre les différentes variables.

Ainsi, une fois la relation de long terme validée, nous pouvons estimer les équations de long terme et de court terme (cette dernière reflète le mécanisme de retour à l'équilibre après le choc).

2.2. Causalité entre les variables

Avant de procéder aux estimations des coefficients de long et court terme, nous essayerons d'abord de faire une première observation de la relation de causalité entre les variables. Dans ce cas, nous recourrons au test de causalité au sens de Toda-Yamamoto (1995) qui est basé sur la statistique « W » de Wald, celle-ci est distribuée suivant un khi-deux. L'hypothèse nulle stipule l'absence de causalité entre variables (probabilité > 5%).

Tableau N°16 : Résultats du test de causalité de Toda-Yamamoto

K	d _{max}	Dépendantes (VD)	Variables explicatives ou causales/ VC (probabilité)					
			Lpib	LDPS	Lrct	LM2	ITCER	IPP
4	1	LPIB		1.602359	6.067207	2.105234	2.128708	6.053735
			-	(0.4488)	(0.0481)	(0.3490)	(0.3450)	(0.0427)
		LDPS	18.64186		5.717429	2.392610	2.807044	3.643246
			(0.0001)	-	(0.0573)	(0.3023)	(0.2457)	(0.1618)
		LRCT	15.46026	2.882670	0.047796	0.047796	1.286538	5.296215
			(0.0004)	(0.2366)	-	(0.9764)	(0.5256)	(0.0708)
		LM2	5.613517	5.109526	16.23745	5.774508	5.774508	0.527951
			(0.0604)	(0.0777)	(0.0003)	(0.0557)	(0.0557)	(0.7680)
		LTCER	3.678137	0.097810	10.00642	6.197798	-	11.14223
			(0.1590)	(0.9523)	(0.0067)	(0.9764)	-	(0.0038)
		LPP	2.733527	1.887511	4.567529	1.286992	1.180521	-
			(0.2549)	(0.3892)	(0.1019)	(0.5255)	(0.5542)	-

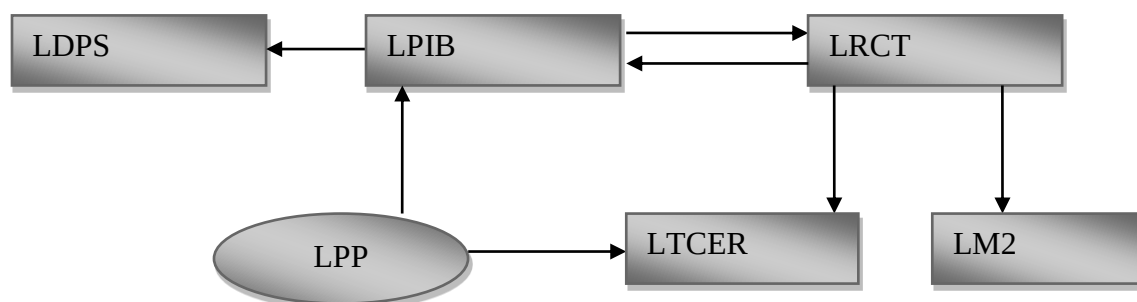
Source : nos estimations sur Eviews 10.

Nous constatons qu'au seuil de 5%, le test de causalité de Toda et Yamamoto laisse présager des liens de causalité comme suit :

- 1) Une causalité bidirectionnelle entre LPIB et LRCT: les recettes impactent la croissance du PIB et ce dernier influence sur la mobilisation des recettes.
- 2) Des causalités unidirectionnelles :
 - La croissance du PIB est causée par le prix du pétrole (PP).
 - Les dépenses sont causées par la croissance du PIB.
 - La masse monétaire est causée par les recettes. Le test de Toda et Yamamoto révèle que la politique monétaire demeure faiblement endogène, du fait que les réserves officielles de change (issues des exportations des hydrocarbures) qui forment les avoirs extérieurs nets, constituent la majeure partie de la masse monétaire en Algérie.
 - Le taux de change est causé par les recettes et le prix du pétrole. Ce dernier constitue une des variables fondamentales dans la détermination du taux de change effectif réel en Algérie. Enfin, nous constatons l'absence de causalité des variables explicatives sur le prix du pétrole, reflétant le caractère exogène de cette variable.

Le schéma suivant résume les liens de causalité trouvés entre variables.

Figure N°27: Représentation des liens de causalité entre les variables indépendantes et le PIB en Algérie.



Source : réalisée par nos soins sur la base des résultats du test de causalité de Toda-Yamamoto.

Ces interactions entre les variables permettent de visualiser la structure de l'économie algérienne étroitement dépendante du prix du pétrole. Ce dernier est déterminé de façon exogène sur les marchés financiers. Cette situation rend l'économie vulnérable à ses fluctuations, particulièrement lors d'une baisse drastique de son prix (choc d'offre négatif sur le PIB) comme en est le cas du choc externe de 2014/2015.

Dans ce qui suit, nous allons passer à l'estimation de la relation de cointégration de long terme et de court terme. Ainsi, la première relation démontre l'impact des variables de l'étude sur la croissance économique à long terme. Quant à la relation de court terme, celle-ci reflète la force de rappel à l'équilibre ou le mécanisme de stabilisation des paramètres du modèle, après le choc.

2.3. Cointégration : estimation de la relation de long et court terme

Les résultats du test de cointégration « Bound Test » obtenus dans précédemment confirme l'existence d'une relation de long terme et la présence d'une force de rappel à l'équilibre qui se manifeste dans la relation de court terme. Ainsi, nous parviendrons dans ce qui suit, à l'estimation respective de ces deux relations.

2.3.1. Estimation de la relation de long terme

Les résultats de l'estimation de la relation de cointégration de long terme, contenus dans le tableau N°17, démontrent que toutes les variables de l'étude ont des effets significatifs sur la croissance économique à long terme, puisque leurs probabilités sont inférieures à 0.05.

Les DPS et le TCER n'ont pas affiché les signes positifs attendus, au contraire, ils présentent des coefficients négatifs. Visiblement, leurs effets sont négatifs sur la croissance économique à long terme.

En revanche, les variables RCT, M2 et PP présentent les signes attendus et leurs impacts sur la croissance économique à long terme sont donc positifs.

Tableau N°17 : Résultats d'estimation des coefficients de long terme

Variable dépendante LPIB				
Variable	Coefficients	Std. Error	t-Statidtics	Prob
LDPS	-1.091233	0.249339	-4.376507	0.0007
LRCT	0.948095	0.164249	5.772285	0.0001
LM2	0.542125	0.082136	6.600344	0.0000
LTCER	-0.220614	0.046753	-4.718664	0.0004
LPP	0.209615	0.081608	2.568560	0.0234
C	4.140470	0.814735	5.081984	0.0002
EC= LPIB – (- 1.091233*LDPS + 0.948295*LRCT + 0.542125*LM2 - 0.220614*LTCER + 0.209615*PP + 4.14047)				

Source : nos estimations sur Eviews 10

Le coefficient affiché par les dépenses publiques (-1,09) témoigne statistiquement que toute augmentation de cette variable de 1% engendre, toutes choses égales par ailleurs, une diminution du PIB de 1,09%. Ce résultat peut paraître, à première vue, surprenant et totalement aberrant, dans la mesure où les dépenses publiques en Algérie sont appelées à former les prémisses d'une économie productive et constituent un levier essentiel dans la détermination de la croissance à long terme. Toutefois, un effort d'analyse approfondie pourrait nous amener à justifier le caractère improductif des dépenses publiques en Algérie.

D'abord, la structure des dépenses publiques est caractérisée par l'alourdissement du poids de la masse salariale et des transferts sociaux à cause des pressions structurelles et conjoncturelles. De plus, ce résultat s'explique aussi par le gaspillage et la mauvaise gouvernance des dépenses publiques qui évincent l'investissement privé¹². Ce dernier est une composante essentielle de la dépense privée qui, en chutant, entravait le processus de croissance à long terme de l'économie.

D'autre part, le signe négatif affiché par les dépenses publiques s'explique aussi par l'accumulation de déficits budgétaires successifs (qui s'avèrent être structurels), puisque l'augmentation perpétuelle des dépenses au-delà des recettes creuse le déficit budgétaire. Ce dernier est financé continuellement par les prélèvements auprès du FRR conduisant à son épuisement en 2017.

Par ailleurs, le soulèvement populaire de l'année 2019 et ses prolongements ont révélé l'ampleur de la corruption dans les circuits de financement des dépenses en capital engagées dans le cadre des différents programmes d'investissement publics.

Quant aux recettes, celles-ci ont un effet positif sur la croissance économique à long terme, lequel effet est moins que proportionnel, puisque toute augmentation des recettes de 1% accélère la croissance de 0,94%. Ce résultat s'explique par le fait que les recettes de l'État, composées essentiellement (jusqu'en 2014) des revenus issus de la fiscalité pétrolière constituent éventuellement la principale source de financement de l'économie en Algérie.

Concernant la masse monétaire, le coefficient positif (0,54%) s'explique par le rôle joué par la politique monétaire dans le maintien de la stabilité des prix, condition nécessaire pour la

¹² L'effet d'éviction (« crowding out effect ») signifie qu'une augmentation des dépenses gouvernementales, entraîne en général, dans une économie de marché, une augmentation des taux d'intérêt et peut dès lors évincer totalement ou partiellement les éléments (les dépenses) de la demande globale, qui sont sensibles aux modifications des taux d'intérêt tels que les investissements, dans le secteur privé (chez les ménages et les entreprises).

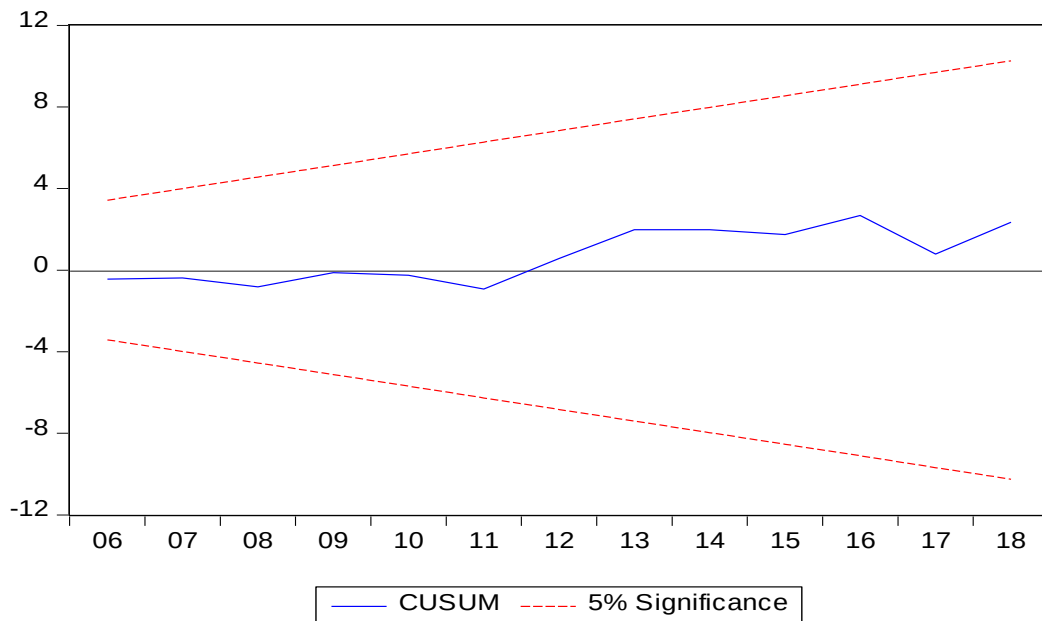
croissance, et sa contribution dans le financement du déficit budgétaire en Algérie à travers la monétisation de la dette publique.

Quant au taux de change, celui-ci affecte négativement la croissance à long terme puisque toute augmentation du TCER de 1% entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une diminution de 0,2% du PIB réel. Ceci s'explique par le fait que les autorités monétaires en contexte de baisse de conjoncture ont tendance à appliquer une dévaluation de la monnaie nationale dans le but de dégager des ressources supplémentaires et de gonfler artificiellement les recettes budgétaires. Cette action conduit à une augmentation de la masse monétaire en circulation et une montée de l'inflation à long terme. Cette dernière entrave la croissance économique suite aux effets qu'elle comporte sur le comportement des agents économiques. En effet, une situation trop inflationniste décourage fortement l'investissement direct étranger, autant que les investisseurs nationaux potentiels, surtout dans la création des PME qui n'ont pas la capacité financière et managériale d'activer avec succès, dans une pareille situation. Quant aux particuliers, l'inflation affecte négativement leur patrimoine et leur pouvoir d'achat (la capacité de dépense), conduisant à une baisse de la consommation et donc au ralentissement de la croissance économique.

En fin, le prix du pétrole exerce un impact positif sur la croissance économique à long terme, puisque toute augmentation du PP de 1% entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une augmentation de 0,2% du PIB réel. Ce résultat illustre bien la place qu'occupe le secteur des hydrocarbures dans l'économie algérienne, puisqu'il constitue 97% des recettes d'exportation du pays, ce qui le rend vulnérable aux variations des prix mondiaux des hydrocarbures.

Au total, afin de vérifier la stabilité de cette relation de long terme, nous avons appliqué le test des sommes cumulées des résidus récurrents (COSUM). La représentation graphique de ce test montre que la courbe est contenue à l'intérieur du corridor. Ceci reflète la stabilité des coefficients durant la période d'estimation de la relation de long terme entre le PIB et les autres variables (1980-2018). Ce qui signifie que le modèle est ponctuellement stable.

Figure N°28 : Test de stabilité CUSUM



Source : nos estimations sur Eviews 10.

2.3.2. Estimation de la relation de court terme : la stabilisation

L'étude du mécanisme de stabilisation de la politique monétaire et budgétaire revient à analyser et à discuter les résultats de la relation de court terme. Les résultats des estimations des relations de court terme obtenues dans le cadre de la spécification utilisée, indiquent la capacité de retour à l'équilibre en cas de choc, c'est-à-dire : la stabilisation.

La relation de cointégration de court terme est donnée dans le tableau suivant : Selected Model: ARDL (1.4.4.3.4.0.)

Tableau N° 18 : Résultats d'estimation de la dynamique de court terme

Variable dépendante DLPIB				
Variable	Coefficients	Std. Error	t-Statidtics	Prob
D (DPS)	-0.270999	0.040710	-6.656738	0.0000
D (DPS (-1))	0.321871	0.055162	5.835053	0.0001
D (DPS (-2))	0.231346	0.042011	5.506746	0.0001
D (DPS (-3))	0.066682	0.028004	2.381146	0.0332
D(RCT)	0.615923	0.021966	28.04013	0.0000
D (RCT(-1))	-0.306869	0.039530	-7.762874	0.0000
D (RCT(-2))	-0.176024	0.032237	-5.460364	0.0001
D (RCT(-3))	0.158170	0.022523	-7.022576	0.0000
D(M2)	0.138858	0.050660	2.740996	0.0168
D (M2(-1))	-0.265536	0.061876	-4.291421	0.0009
D (M2(-2))	-0.205537	0.050925	-4.036105	0.0014
D (TCER)	0.100777	0.026693	3.775361	0.0023
D (TCER(-1))	0.266638	0.034882	7.643930	0.0000
D (TCER(-2))	0.103631	0.032862	3.153534	0.0076
D (TCER(-3))	0.291295	0.034408	8.465926	0.0000
CointEq (-1)*	-0.715480	0.065656	-10.89737	0.0000

Source : nos estimations sur Eviews 10.

On désigne par D la différence première des variables considérées. En outre, le terme CointEq (-1) qui correspond au coefficient d'ajustement ou force de rappel (qui est égal à -0.715480) est statistiquement significatif et négatif. Il est compris entre "zéro" et "un" en valeur absolue, ce qui garantit un mécanisme de correction d'erreur et confirme donc l'existence d'une relation de long terme (cointégration) entre les variables.

Le coefficient d'ajustement signifie que 71,54 % des déséquilibres induits par la survenance du choc sont résorbés au cours de la première année suivant le choc. Le processus de convergence totale vers son niveau d'équilibre prend un peu plus d'un an et demi, traduisant ainsi un ajustement assez rapide vers la cible de long terme.

Le tableau ci-dessus indique que les dépenses publiques n'exercent pas l'effet immédiat, dans la mesure où, en cas de choc défavorable, la relance par les dépenses publiques ne parvient pas à stabiliser la conjoncture au cours de l'année t. Néanmoins, leur effet devient positif et

stabilisateur après un an, autrement dit, les années t-1, t-2 et t-3 ont un impact positif sur la croissance économique de l'année t, ce qui permet de dire que les dépenses publiques ont un effet stabilisateur sur le PIB à court terme (après la première année, la deuxième année et la troisième année). Cependant, sa capacité de stabilisation est non seulement faible mais suit aussi une tendance décroissante au fil des années, jusqu'à ce qu'elle retrouve la tendance de long terme, passant de 0.32% à l'année t-1, à 0.23% à l'année t-2, et à 0.06% au cours de l'année t-3.

Quant aux recettes, celles-ci exercent un effet stabilisateur sur la croissance économique avec un impact moins que proportionnel. Ainsi, toute augmentation des RCT de 1% engendre un accroissement du PIB de 0.61%, toutes choses égales par ailleurs. A partir de la deuxième année, ces effets s'inversent dans la mesure où, l'augmentation des RCT de 1% provoque des baisses de -0.3% et -0.17 du PIB respectivement pour la deuxième et la troisième année. En effet, en situation de baisse de conjoncture due au choc externe défavorable, les pouvoirs publics ont mis en place une politique d'austérité fondée sur la réduction des dépenses et l'augmentation de la fiscalité ordinaire. Ainsi, cette modification de la proportion de la fiscalité ordinaire est préjudiciable à la croissance à deux niveaux. D'abord, cette hausse de la fiscalité ordinaire fait diminuer le patrimoine financier des individus, abaisse leur consommation, ce qui va agir négativement sur la croissance économique. Ensuite, la pression fiscale encourage les agents économiques à activer dans les secteurs informels pour échapper aux paiements des obligations¹³. De plus, elle détériore les conditions d'activité des petites et moyennes entreprises qui sont déjà fragiles et peuvent finir par s'évincer carrément du tissu productif.

Les résultats connectés par ces deux paramètres, les dépenses et les recettes budgétaires, témoignent de la faible capacité de stabilisation de la politique budgétaire en Algérie liée à son caractère procyclique. Dans ce cas, nous rejoignons l'étude de Chibi, Benbouziane et Chakouri (2010).

En effet, les décideurs de la politique budgétaire en Algérie réagissent aux fluctuations du cycle économique avec la vision anti-keynésienne (procyclique). Ces derniers réduisent leurs dépenses publiques et augmentent leurs impôts en période de crise, et vice versa en période d'expansion. Ce caractère procyclique de la politique budgétaire affaiblit les mécanismes de

¹³Les agents économiques supposés avoir étudié et mis en place des mécanismes de fraude et d'évasion fiscale.

stabilisation pendant les périodes de fluctuations économiques défavorables, puisqu'elle réduit les marges budgétaires pour une relance par la hausse des dépenses publiques. Cette situation justifie un biais supplémentaire en faveur d'une politique non fondée sur les règles budgétaires, mais sur les jugements et les choix des décideurs (politiques discrétionnaires). Dans ce cadre, ces résultats confirment les conjectures de la littérature, en apportant un soutien empirique, à l'idée que la procyclicité de la politique budgétaire réduit l'efficacité des actions budgétaires dans les pays en voie de développement¹⁴. Dans ces conditions, il est crucial de faire évoluer la politique budgétaire en Algérie vers une approche contracyclique, puisque celle-ci permet une plus grande efficacité dans la stabilisation et l'amortissement des chocs exogènes.

Concernant l'effet de la masse monétaire à court terme, celle-ci exerce un effet positif de 0.13% qui reste très faible et insuffisant. De plus, cet effet positif devient négatif après un an. Ce résultat s'explique par le fait que l'augmentation de la masse monétaire, au cours de l'année t , permet de stabiliser le PIB durant la même année, puisque ces liquidités vont servir au financement du déficit budgétaire¹⁵. Néanmoins, durant la deuxième et troisième année, l'élasticité de la masse monétaire devient négative (-0.26 à $t-1$, -0.20 à $t-2$). Ce qui s'explique par le fait que l'accroissement de la masse monétaire en circulation, sans contrepartie réelle dans l'économie, engendre à moyen terme de l'inflation. Ce qui va contraindre la consommation et l'investissement tout en aboutissant à un recul de la production.

À court terme, l'élasticité du taux de change comporte le signe attendu, reflétant le rôle de cette variable dans la stabilisation de la conjoncture après le choc. En effet, l'effondrement du prix du pétrole à partir du deuxième semestre de 2014 a conduit à une dépréciation du dinar vis-à-vis du dollar pour pouvoir maintenir la dépense publique à un niveau élevé et, soutenir de ce fait la croissance et l'emploi. Cependant, sa capacité de stabilisation est faible (0.1%) au cours de l'année t , et devient relativement plus stabilisatrice au fil du temps jusqu'à atteindre (0.26%) au cours de l'année $t-3$.

¹⁴ Deux principaux facteurs favorisent l'adoption d'une politique budgétaire procyclique dans les PVD. D'abord, l'obstacle structurel incarné dans l'accès limité aux financements externes (internationaux) durant les périodes de crise (Gavin & Perotti, 1997) et un système financier domestique léger (Caballero & Krishnamurty, 2004). Ensuite, la faiblesse des institutions, c'est-à-dire, des États, avec un niveau élevé de corruption, un manque d'application des droits de propriété pour les investisseurs et des pressions politiques diverses au sein du système politique (Talvi & Végh, 2000). Ajoutant à cela, des gouvernements corrompus bénéficiant de rentes qui servent des intérêts personnels (Alesina & Tabellini, 2005).

¹⁵ La conduite de la politique monétaire à partir de la fin 2017 porte sur la planche à billet qui a augmenté le volume de masse monétaire en circulation.

Au total, les résultats de l'estimation des coefficients des paramètres choisis témoignent de l'efficacité relative de la politique monétaire par rapport à la politique budgétaire dans la stabilisation de la conjoncture face au choc externe en Algérie. Néanmoins, leur capacité de stabilisation (monétaire et budgétaire) demeure faible et moins que proportionnelle.

Ces résultats s'expliquent par la présence de rigidités structurelles, dans un cas atypique comme l'Algérie où le tissu productif est peu diversifié et dominé par le secteur public, une soutenabilité de budget qui reste tributaire de la variation du prix du pétrole et un marché financier quasi-absent. De plus, il y a un grand déficit institutionnel qui se manifeste par un secteur informel important, une mauvaise gouvernance et une montée de la corruption et de l'évasion fiscale.

Toutes ces spécificités sont de nature à limiter l'efficacité attendue des politiques macroéconomiques dans la résorption des chocs externes et dans la résilience de l'économie. En effet, la politique monétaire et la politique budgétaire sont des politiques conjoncturelles qui agissent par le même canal, celui de « la demande », pour rétablir l'équilibre en cas de récession. Toutefois, une relance par ce canal ne peut être efficace en Algérie, que lorsque celle-ci est suivie par des politiques agissant du côté de l'offre. À titre d'exemple, le multiplicateur des dépenses (supplémentaires, dues au plan de la relance économique) ne peut avoir un effet positif important et surtout durable sur le PIB, que si cette demande est satisfaite, au moins en grande partie, par l'appareil productif national. Ainsi, il y a nécessité, entre autres, d'améliorer le potentiel productif de l'économie (à travers notamment le développement des PME et la diversification du tissu productif). Autrement, la satisfaction de la demande par le recours aux importations qui se substituent à la production nationale domestique, permet de jouer l'effet multiplicateur en faveur des pays étrangers fournisseurs de l'Algérie, que pour ce dernier.

Au total, suite au choc externe de 2014/2015, le pays fait face non seulement à un double déséquilibre budgétaire et extérieur (qui pèsent sur la demande globale) mais également à des problèmes structurels qui contraignent l'offre globale. Ce qui implique que stabilisation et restructuration doivent aller de pair pour permettre un ajustement équilibré et bien réparti dans le contexte d'une programmation financière publique global.

3. Rigidités structurelles et nécessité de réformes

L'analyse et la discussion des résultats de l'étude mentionnée ci-dessus révèlent l'existence de certaines rigidités structurelles qui limitent les capacités d'absorption et l'efficacité des leviers d'ajustement monétaire et budgétaire en Algérie. Autrement dit, les limites des capacités de la politique monétaire et budgétaire dans la stabilisation des fluctuations conjoncturelles, trouvent probablement leur origine dans les rigidités structurelles qui caractérisent l'économie algérienne. En effet, la propagation et l'ampleur de politiques et de pratiques qui nuisent à la production efficace et harmonieuse de biens et services hors hydrocarbures en Algérie, ont réduit considérablement l'efficacité des politiques de court terme dans la stabilisation et la résilience de l'économie nationale.

Dès lors, afin de restaurer les équilibres macroéconomiques internes et externes, de renforcer l'efficacité des leviers d'ajustement macroéconomique et de réduire la vulnérabilité aux chocs externes défavorables, une réforme structurelle de grande envergure du tissu économique du pays s'impose avec acuité. Les politiques d'ordre structurel agissent plus durablement, tout en cherchant à transformer les bases et les structures économiques du pays, plus particulièrement, le tissu productif national.

Dans ce sens, à la lumière des résultats empiriques et des analyses précédentes, nous mettons en lumière ci-dessous, l'ensemble des rigidités et fragilités qui caractérisent l'économie algérienne et les réformes qui doivent être mises en œuvre dans ce cadre.

3.1. Une gestion laxiste et peu efficace des finances publiques

L'analyse de la structure du budget de l'État démontre le caractère laxiste et peu performant dans la gestion des finances publiques en Algérie. Cette situation se reflète à travers la montée sans précédent de la proportion des dépenses publiques, particulièrement des transferts sociaux, du manque d'efficacité des dépenses en capital et de la faible mobilisation de la fiscalité ordinaire.

3.1.1. Des dépenses publiques excessives au détriment de l'équilibre budgétaire

Les dépenses publiques représentent un indicateur clé des finances de l'État. Elles constituent une composante fondamentale de la demande globale. Dès lors, elles revêtent une importance sur le plan aussi bien budgétaire qu'économique. Comme nous l'avons constaté au chapitre précédent, l'aggravation des déficits budgétaires en Algérie est due, en grande partie, à des actions discrétionnaires de la part des pouvoirs publics. En d'autres termes, une part

importante de ces déficits est le résultat d'une gouvernance budgétaire laxiste des organismes publics. Ainsi, le poids de la dépense publique dans la dépense intérieure brute (DIB ou absorption) a pris des proportions importantes. Elle est passée, en effet, de 31,4 % en 1999 à 44,8 % en 2011 et à 50% en 2012¹⁶. A titre de comparaison, ces ratios sont de l'ordre de 24,9% au Maroc en 2010 et 26,9% en 2011 et de respectivement 22,8% et 26,3% en 2010 et 2011 en Tunisie¹⁷.

Par ailleurs, les considérables augmentations de salaires dans la fonction publique et des transferts courants, sans lien avec les prélèvements fiscaux sur l'activité économique, impactent négativement le fonctionnement de l'économie, le comportement des agents économiques et la diversification escomptée de l'économie nationale. Dès lors, une gestion rationnelle et efficace des dépenses publiques s'impose ainsi avec acuité, sans pour autant affecter négativement l'activité économique.

Dans le passé, durant la phase du programme d'ajustement structurel (PAS)¹⁸, les décideurs algériens ont adopté une politique de contraction budgétaire qui n'a pas pu engendrer une stabilité macroéconomique interne et externe. En revanche, elle a entraîné une aggravation du chômage, une baisse de la consommation et une chute de la demande globale. Cependant, dans le contexte actuel marqué par la montée en puissance de la demande des besoins sociaux, la réduction des dépenses de fonctionnement est une action généralement difficile, notamment, celle des dépenses de personnel, car elle pourrait déstabiliser les équilibres socioéconomiques déjà caractérisés par une caducité manifeste.

Néanmoins, vu l'augmentation de la part de la masse salariale dans le PIB durant les dernières années (13% du PIB en 2015 contre 9,1% du PIB en 2009)¹⁹, des mesures visant une meilleure allocation et une gestion efficace du capital humain et matériel, aussi bien pour les administrations que les entreprises publiques, deviennent une nécessité impérieuse. Dans ce cadre, avant chaque recrutement, il convient pour les organismes publics de bien identifier les besoins en matière d'emploi et de fixer raisonnablement une grille de critères logiques

¹⁶ En 2012, selon le rapport annuel de la Banque d'Algérie, 50 % (44,8 % en 2011) de la dépense totale de l'ensemble des agents économiques est réalisée par l'État.

¹⁷ Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2012, p. 75.

¹⁸ Le PAS avait été appliqué d'une manière aveugle et dans un contexte marqué par une crise politique, sécuritaire et un affaiblissement sans précédent de l'État, aggravé par les services de la dette extérieure.

¹⁹ Groupe de la Banque Africaine du Développement, 2018, « Note Pays – Perspectives Économiques en Afrique 2018 », p. 4. In : https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/country_notes/Algerie_note_pays.pdf.

exigés (nature de la formation, expérience, etc.), pour satisfaire de tels besoins, de manière efficace et efficiente. Ces actions contribueront éventuellement, non seulement à l'augmentation de la productivité de l'administration, mais aussi à la réduction de certains coûts supplémentaires²⁰. Afin d'augmenter l'efficacité administrative et de réduire le gaspillage des fonds publics, il convient également pour l'administration d'affecter la bonne personne à la bonne place, de favoriser la mobilité du personnel et de rationaliser les dépenses de déplacement (des voitures de services et du personnel). Ainsi, le lien entre l'évolution de la productivité du travail et le maintien du pouvoir d'achat, devrait constituer la règle en matière d'évolution des dépenses de personnel de l'administration publique.

En ce qui concerne les transferts sociaux, ils constituent l'une des composantes clé des dépenses de consommation qui sont devenues insoutenables et préjudiciables pour les équilibres budgétaires internes et externes. En effet, de nombreux pays exportateurs de pétrole, s'appuient le plus souvent sur les subventions pour offrir une protection sociale et garantir un niveau minimum aux pauvres et aux autres groupes défavorisés. Cependant, il existe des systèmes coûteux, de subventionnement des produits pétroliers et alimentaires par exemple, mal ciblés, qui profitent plus aux riches qu'aux démunis.

En Algérie, les transferts sociaux, incluant le subventionnement directs et indirects, représentent environ un tiers du budget de l'État, ce qui est considérable et insoutenable à terme, sachant que ces derniers sont financés par les revenus des hydrocarbures exportés, éphémères²¹. Bien que certaines subventions bénéficient aux pauvres, en général, le système est régressif et sert essentiellement les ménages les plus aisés. L'enquête de l'Office National des Statistiques (ONS)²² a montré que moins d'un tiers des subventions allait aux nécessiteux. En lieu et place, il serait souhaitable d'explorer la possibilité de mettre en place un système bien ciblé de transferts de cash. Les transferts monétaires sont préférables aux subventions car ils permettent : d'améliorer l'image de l'État dans les arbitrages entre riches et pauvres, d'améliorer l'état des finances publiques, d'éliminer le commerce illicite aux frontières et d'éteindre les rentes commerciales liées aux subventions.²³

²⁰ Il s'agit de la réduction des coûts de formation et de mise à niveau.

²¹ YAICI F., 2015, Op. cit., p. 15

²² ONS : Enquête sur la consommation des ménages, 2011, <http://www.ons.dz/>

²³ CNUCED, 2017, « Cadre de politique commerciale : ALGERIE - Politiques Commerciales et Diversification », p. 6. In : https://unctad.org/system/files/official-document/ditctncd2015d7_fr.pdf.

Les augmentations des prix des produits pétroliers, du gaz, des tarifs de l'électricité à la pompe opérées dans le cadre des lois de finances de ces trois dernières années²⁴, sont un pas dans la bonne direction. Toutefois, les prix de ces produits demeurent bas par rapport aux coûts de production et au reste du monde, conduisant à des distorsions économiques et environnementales.²⁵

3.1.2. L'inefficacité des dépenses d'investissement

La prise en charge du problème d'inefficacité des dépenses au titre des investissements publics, dans un environnement de ressources financières en baisse, s'avère un des axes importants de réformes visant à restaurer la viabilité des finances publiques du pays.

En effet, les résultats de l'estimation des coefficients de cointégration de long terme effectués dans l'étude empirique, ont mis en évidence l'effet improductif des dépenses publiques en Algérie. Ce résultat s'explique en partie, par l'ensemble d'obstacles et de pratiques frauduleuses qui ont affaibli le ratio du multiplicateur de dépenses en capital²⁶.

Les facteurs explicatifs de cette faible efficacité des investissements publics trouvent leur origine dans la faible gouvernance en général, l'absence de stratégie de développement axée sur des priorités sectorielles claires et leur articulation, et un cadre de gestion des investissements publics inadéquat²⁷. De plus, la faiblesse des institutions en charge de contrôle et de suivi et le niveau élevé des dépenses d'investissement fournissent une opportunité de développer et de perpétuer les pratiques de corruption (notamment au niveau de la passation des marchés, de la surfacturation des projets et de la complaisance dans le contrôle de qualité) et d'entretenir le gaspillage continu des ressources publiques.

Vu leur importance économique et, dans le souci de la réduction de la vulnérabilité des finances publiques aux défaillances de la gouvernance budgétaire, la rationalité, l'efficacité et la transparence de la gestion des marchés publics s'imposent. Dans ce sens, il convient de mettre en place des actions visant une réforme dans toutes les étapes de la chaîne de gestion

²⁴ Lois de finances : 2017, 2018 et 2019.

²⁵ BESSAHA A., 2019, « La politique budgétaire en Algérie : évaluation et éléments de réformes », article au journal El-Watan, le : 04/11/2019.

²⁶ Selon l'expert au FMI, Abdelrahmi BESSAHA, l'investissement public ne permet de réaliser que 40% de son potentiel. Ainsi, le même montant de dépense devrait permettre la réalisation de 60% en plus d'infrastructures si les déterminants de l'investissement public (institutions, stratégies, outils de gestion) jouaient pleinement leurs rôles.

²⁷ Dans le contexte du choc externe de 2014/2015, un cadre budgétaire de moyen terme a été élaboré en 2016 dans le cadre d'un nouveau modèle de croissance sur l'horizon 2030, visant à garantir la viabilité des finances publiques.

des investissements publics. Ceci implique une amélioration du cadre institutionnel de gestion des projets publics. Dans le même ordre d'idées, il convient d'encourager le partenariat public privé par la mise en place d'un cadre juridique et institutionnel solide, permettant la participation du secteur privé à la réalisation de certains projets d'infrastructure physique et sociale dans le secteur public.

De plus, le renforcement des mécanismes de contrôle interne et externe des finances publiques, ainsi que l'introduction du contrôle de gestion et de l'audit de performance dans la gouvernance des deniers publics, pourraient contribuer en partie à la rationalisation des dépenses d'investissement, à l'amélioration de la transparence des marchés et, par conséquent, à l'atténuation des persistants déficits budgétaires.

3.1.3. Des faiblesses du système fiscal qui entravent la mobilisation des recettes

L'examen de l'évolution des recettes budgétaires en Algérie durant la période 2000-2014, reflète une structure des recettes publiques totales qui tire parti essentiellement de la fiscalité pétrolière. Ainsi, suite au choc pétrolier de 2014 et davantage à la suite des chocs pétrolier et sanitaire de mars 2020, les finances publiques de l'Algérie sont insoutenables.

Dans ce contexte, les résultats de notre étude empirique témoignent de l'impact relativement faible, exercé par les recettes dans la stabilisation des fluctuations conjoncturelles, après le choc externe défavorable. Cette faiblesse a pour origine, les nombreuses distorsions et fragilités qui caractérisent le système fiscal en Algérie et qui le rend peu efficace.

En effet, la politique de l'impôt est restée statique au fil des années sur le plan de la substance et même de l'architecture fiscale globale, même si la législation fiscale relative aux grandes catégories d'impôts²⁸ a évolué au niveau des paramètres. En conséquence, cette approche paramétrique a laissé intacte la faiblesse et l'incohérence de certains impôts, et perpétue l'inefficacité du système fiscal, qui demeure une panoplie de mesures prises, année après année, sans vision stratégique. En effet, la TAP est un impôt sur le chiffre d'affaires inefficace, alors qu'il reste un élément important du système fiscal algérien, surtout qu'il sert de source de recettes pour les collectivités locales. Ensuite, il y a un manque de lisibilité et de cohérence dû à la multiplicité des taxes affectées à des comptes d'affectation spéciaux qui érodent la base d'imposition, ce qui accroît en outre les possibilités de fraude et d'évasion fiscales.

²⁸À l'exemple des impositions des bénéfices, taxe sur la valeur ajoutée (TVA).

D'autre part, le recours exagéré à un large éventail d'avantages fiscaux²⁹, qui sont censés stimuler l'emploi, la consommation et l'investissement, alors qu'ils ne répondent à aucune logique stratégique, ni ciblage adéquat ni évaluation du coût budgétaire. Ils ne font l'objet d'aucun contrôle pour s'assurer de leur bonne utilisation conformément aux usages prévus par la loi. Par ailleurs, l'existence d'une économie informelle active, qui contribue à 50-60% du PIB³⁰, entrave la mobilisation des recettes et favorise l'évasion fiscale. Ajoutant à cela, une administration affaiblie par des questions de gouvernance et dont la modernisation progresse lentement.

Dès lors, il est fondamental de mettre en œuvre des réformes importantes pour améliorer la structure et le recouvrement des recettes fiscales. Il sera donc important d'appliquer des mesures destinées à la réduction des exonérations et à élargir l'assiette d'imposition qui se prête mieux pour la promotion de la croissance économique. De plus, l'amélioration de l'administration fiscale et douanière et du cadre des affaires devient nécessaire. La monétarisation de l'économie et la dématérialisation des procédures de déclaration et paiement sont une étape primordiale et urgente pour asseoir l'impôt sur des bases plus solides

Il convient aussi aux pouvoirs publics de redoubler d'efforts en matière de contrôle pour combattre les activités informelles et la fraude fiscale. Etant donné que le nombre de contrôleurs fiscaux est limité au niveau national, il s'avère nécessaire de prime abord d'augmenter ce nombre et de former d'autres équipes pour combler l'insuffisance observée. La mise en place de cette action contribuera, probablement, à l'augmentation de la cadence des visites des entreprises et par voie de conséquence, à la réduction du manque à gagner dû à la fraude et à l'évasion fiscales. Dans le long terme, une stratégie de croissance économique à large assise s'impose pour renforcer la productivité, surtout à la partie inférieure de l'éventail des revenus. Une action dans ce sens renforcerait la capacité des travailleurs et des entreprises à faible productivité d'opérer dans le secteur formel et de réaliser des revenus suffisamment élevés pour contribuer aux recettes fiscales.

²⁹ Selon l'Expert au FMI, Abdelrahmani Bessaha, le coût administratif de ces exonérations est considérable. Avec 530 niches fiscales et douanières pour un montant cumulé de 1260 milliards de DA qui touchent l'IBS, la TVA intérieure et extérieure et les droits de douane.

³⁰ Département Fédérale des Affaires Etrangères (DFAE), 2020, Op. cit., p. 3.

3.1.4. Absence d'une stratégie durable de financement du déficit

Le financement du déficit doit combiner des sources variées afin d'éviter des déséquilibres macroéconomiques et concentrer le fardeau du financement sur les seules sources domestiques qui déclencheraient un effet d'éviction.

En effet, l'analyse des sources de financement du déficit budgétaire durant la période 2000-2014, étudiées dans le chapitre précédent, témoigne du rôle affecté au FRR³¹ dans le maintien de l'équilibre et de la viabilité économique des finances publiques algériennes. Cette situation a donné lieu à une logique comptable, qui consiste à prélever des ressources financières d'un côté que l'on réalloue de l'autre, entretenant ainsi une sorte de fiction budgétaire qui empêche de voir et d'appréhender la réalité des équilibres des comptes du Trésor Public.

Par ailleurs, le recours au FNC à la fin de l'année 2017 a permis certes aux pouvoirs publics de détenir immédiatement les ressources nécessaires pour le financement du déficit. Néanmoins, ce dispositif comporte des effets dommageables, particulièrement en matière d'inflation, dans le cas d'une économie comme la nôtre.

Dès lors, en plus des efforts qui doivent être déployés en matière d'augmentation des recettes fiscales et de rationalisation judicieuse des dépenses, une nouvelle stratégie de financement des déficits budgétaires doit être mise en œuvre, pour établir un équilibre fondamental entre le besoin d'assainir les finances publiques et de préserver la croissance économique.

Dans ce cadre, la nécessité de promouvoir le marché financier comme alternative de financement de budget s'impose avec acuité. En effet, l'émission de bons de trésor permet à l'État de disposer d'une source de financement saine, non inflationniste, de l'économie. Dans la foulée, cela permettra de créer un marché financier local et de développer l'actuel marché des valeurs immobilières. Ainsi, il a été programmé dans la loi de finances 2021 l'initiative de recourir à la bourse pour financer le déficit.

3.2. Une structure de coût et de prix qui n'obéit pas aux règles de l'économie de marché

La caractéristique essentielle d'une économie de marché est que les ressources sont allouées à travers le mécanisme des prix. Le système des prix (déterminés par le marché) est un mécanisme qui donne naissance à des signaux tels que les prix, les salaires, les profits, auxquels les agents économiques réagissent d'une manière décentralisée, coordonnée et en

³¹ Alors qu'il s'agissait, au départ, de préserver des ressources financières dans le FRR en vue de faire face à des évolutions négatives brutales des prix pétroliers internationaux.

même temps plus efficiente que si les prix étaient, comme dans le cas d'une économie planifiée, administrés. C'est ainsi par exemple que seuls les prix déterminés par les marchés sont en mesure d'envoyer les signaux de rareté nécessaires qui permettent à une économie de marché de fonctionner convenablement³².

Cependant, en Algérie, l'élargissement du soutien direct et indirect des prix de biens de consommation alimentaires, les subventions implicites des prix de l'énergie, de l'eau, des carburants et l'existence de prix réglementés traduisent, certes, la volonté des pouvoirs publics de soutenir le pouvoir d'achat des catégories sociales les plus défavorisées, mais ont abouti, néanmoins, à une structure des prix relatifs qui a engendré des effets pervers dommageables à l'économie nationale.

En premier lieu, ces prix réglementés causent des pertes que l'État doit compenser, lui coûtant une aggravation du solde budgétaire, particulièrement à partir de 2007, et des problèmes de stabilisation. Au-delà, les subventions généralisées conduisent à une surconsommation, au gaspillage et à une mauvaise répartition des ressources dans la société. Lorsque les prix sont bas et inférieurs à leurs réels coûts de production, la population se permet de consommer plus que ce dont elle a besoin. De plus, une montée importante de l'activité d'exportation illégale des produits subventionnés, dont les carburants, s'est développée vers les pays voisins.

Par ailleurs, les faibles prix des nombreux produits subventionnés ont libéré des revenus qui se sont orientés vers la consommation de produits importés, favorisant l'émergence d'un modèle de consommation de biens durables importés en totale inadéquation avec la structure de la production domestique.

En second lieu, les hausses de revenus réels par effet d'encaisses réelles de beaucoup de catégories de la population se sont traduites par une élévation du coût des facteurs de production peu corrélée à leur productivité. Cette situation a eu pour conséquence, entre autres, une augmentation du coût du travail, aboutissant à une probable perte de compétitivité de la production industrielle manufacturière domestique, vis-à-vis des produits importés. De la sorte, l'investissement productif marchand pourrait être déclassé, en matière de rentabilité, au profit des importations. Ce qui contrarie la stratégie industrielle de substitution aux importations³³.

³² AKACAM K., 2008, « Des réformes économiques pour la promotion des PME », Revue des Economies Nord Africaines, vol. 4, n°5, p. 7.

³³ Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2012, p. 77.

Ainsi, la libéralisation des prix domestiques, la promotion et le renforcement de la concurrence et de l'efficacité économique constituent les jalons d'une réforme cruciale du commerce intérieur en Algérie et ce, en créant le cadre adéquat pour l'activité économique où les règles du jeu sont claires et les signaux du marché sont donnés sans trop d'ambiguïté.

3.3. Problématique des entreprises publiques et difficultés à promouvoir le secteur privé

Les obstacles structurels au développement du secteur privé sont multiples et entrelacés et incluent un environnement commercial restrictif et un accès difficile au financement. De plus, les volumes importants d'investissements publics, combinés au rôle de premier employeur de l'État et de multiples réglementations, ont découragé le véritable entrepreneuriat et cantonné ainsi le secteur privé dans un rôle moindre de sous-traitant du secteur public, dans des activités à faible valeur ajoutée et dans la fabrication de biens non échangeables.

Le secteur manufacturier est en crise et des pans entiers de l'économie restent sous le contrôle d'entreprises publiques (EPE), inefficaces et non rentables malgré les soutiens financiers qui leur sont accordés. En effet, durant la décennie 1990, lorsque le pays a vécu une crise économique et financière aigüe, et même durant le premier quinquennat de la décennie 2000, lorsque le pays a retrouvé une embellie financière, beaucoup d'entreprises publiques inefficaces et non rentables ont été privatisées et d'autres ont été mises en faillite³⁴. Mais, depuis la fin des années 2000 et le début des années 2010, l'État a opté pour un énième plan d'assainissement d'entreprises publiques et a procédé à leur recapitalisation et à la formation de leur personnel. Cependant, certaines de ces entreprises n'ont pas effectué d'études de marché et comptent sur les pouvoirs publics pour leur assurer un marché. En plus, ces entreprises n'ont amélioré ni la qualité de leurs produits ni leur compétitivité³⁵.

Dès lors, les entreprises publiques en Algérie constituent un très lourd fardeau financier³⁶ pour l'État et un obstacle au développement du secteur privé, particulièrement, à la promotion de la PME. Ainsi, d'énormes ressources, aussi bien financières qu'humaines, sont détournées pratiquement inutilement au profit de ces EPE, au lieu d'être utilisées pour encourager la création et le développement des PME. Par conséquent, une ouverture du capital social des EPE particulièrement, aux seules entreprises, investisseurs fiables et potentiels, s'impose pour

³⁴ YAICI F., 2015, Op. cit., p. 14.

³⁵ Ibidem.

³⁶ Une très grande partie de la dette extérieure de l'Algérie a servi à financer la création de ces entreprises.

parvenir à développer la culture de l'actionnariat dans les entreprises et en conséquence, promouvoir la relance du marché financier.

Par ailleurs, après trente ans de transition, les institutions de l'économie de marché restent encore inachevées. Le succès de cette transition, implique, outre la réforme des entreprises publiques citée auparavant, un ajustement sectoriel important. Ce dernier inclut, d'une part, le transfert de la production du secteur publique vers le secteur privé (les privatisations des entreprises publiques), et d'autre part, l'ouverture de tous les secteurs de l'activité économique aux entreprises privées. Cette mesure favorisera ainsi un élargissement de l'offre globale, particulièrement, dans des secteurs à forte valeur ajoutée et dont le pays dispose des avantages comparatifs qui nécessitent moins de transfert de technologies, tels que l'agriculture, l'industrie agroalimentaire, l'industrie pétrochimique, la sidérurgie, l'économie numérique, le ciment et l'industrie du bâtiment.

En outre, la promotion du secteur privé et le développement des PME sont entravés par des obstacles tels que, le manque d'ouvriers spécialisés et de cadres compétents dans le cadre de l'économie de marché (management, marketing, ressources humaines.).

En effet, le système éducatif d'une manière générale (formation professionnelle, éducation nationale et enseignement supérieur et recherche) ne produit pas les compétences requises dont a besoin l'économie. Il y a un très grand décalage entre la demande et l'offre de main-d'œuvre quant à leurs structures et leurs natures. C'est parce que le système éducatif est encore ancré dans la mentalité du modèle socialiste. Ce dernier, se caractérise par la mémorisation et la régurgitation des connaissances au détriment du développement de l'esprit critique et de la créativité, ce qui n'est, bien sûr, pas propice à l'entrepreneuriat en général et à la création des PME en particulier.³⁷

Il est vrai que la réforme de l'éducation est complexe et difficile à concevoir avec le succès attendu, même pour les pays développés, néanmoins, une refonte du système s'impose avec acuité, particulièrement, celle des universités de telles façons qu'elles se débarrassent de la mentalité de la fonction publique et qu'elles deviennent plus dynamique, plus flexible, plus innovatrice et plus compétitives entre elles et vis-à-vis des universités étrangères.

3.4. Un secteur financier peu performant

Il y a un lien très important entre la performance du secteur financier (banques, compagnies d'assurance, bourse des valeurs, fonds de pensions...) et l'activité économique et donc la

³⁷AKACAM K., Op. cit., p. 15.

croissance d'un pays. En effet, en plus d'être un élément essentiel pour une gestion monétaire satisfaisante, un secteur financier fonctionnant convenablement est indispensable pour le financement du secteur privé, et en particulier les PME, pour lesquelles l'accès au financement constitue un véritable goulot d'étranglement, ainsi que pour l'attraction des investisseurs étrangers.³⁸

En Algérie, les réformes visant à rendre le système financier efficace, moderne et au niveau de ceux des pays développés ont débuté en 1990. Un quart de siècle après, si du chemin a été parcouru, avec notamment l'agrément de banques étrangères aux côtés des banques publiques et la création d'un marché financier, il n'en demeure pas moins que celui-ci reste insuffisant si l'on en juge par le peu de bancarisation de l'économie, le sous-développement du marché financier et l'indigence des investissements dans le pays³⁹.

En effet, le secteur bancaire est encore trop rigide et inexpérimenté et trop hésitant dans l'octroi de crédit au secteur privé. Il demeure aussi non concurrentiel puisque les banques publiques représentent l'essentiel du système. Celles-ci fonctionnent plus comme de simples caisses de l'État que comme de véritables banques commerciales, et ne remplissent pas convenablement leur fonction de système de paiement et surtout d'intermédiation. De plus, la forte dépendance des banques publiques des dépôts publics liés au pétrole a rendu le système bancaire vulnérable aux fluctuations des cours du pétrole, ce qui a provoqué des renversements brutaux des conditions de liquidité et de crédit en raison du manque de diversification de l'économie.

Quant au marché financier, celui-ci peine à décoller et demeure toujours dans un état embryonnaire, les sommes levées par le Trésor ne sont pas conséquentes et les entreprises publiques sont absentes sur le marché financier. Cela dit, le manque de profondeur et de maturité du marché financier algérien amoindrit sa position en tant que source de financement des déficits budgétaires et comme palliatif au financement non conventionnel⁴⁰.

Par ailleurs, l'état du secteur financier en Algérie est également un facteur négatif très important dans la faiblesse des investissements étrangers. De nombreux investisseurs potentiels étrangers (et même ceux qui ont pris le risque d'investir) citent le mauvais état du secteur financier comme l'un des plus importants facteurs décourageants.

³⁸AKACAM K., Op. cit., p. 15.

³⁹YAICI F., 2015, Op. cit., p. 15.

⁴⁰Il a été décidé au niveau de la loi de finances 2021, d'attribuer au marché financier la fonction de financement du déficit budgétaire comme alternative au financement non conventionnel.

Pour cela, des mesures adéquates doivent être prises pour que le secteur financier puisse remplir convenablement ses fonctions de paiement et d'intermédiation (collecte et allocation efficaces des capitaux). Dans ce cadre, la modernisation du système bancaire, l'amélioration de la bancarisation et la généralisation de la monétique constituent les premiers jalons de cette réforme.

Ensuite, le marché financier ne doit pas rester hypertrophié et se borner à quelques transactions ponctuelles. Son efficacité appelle nécessairement la mise en place d'un plan de modernisation⁴¹. De plus, il y a nécessité d'une vision claire de la privatisation, celle-ci, constitue un élément fondamental de développement et de l'émergence du marché financier, qui peut constituer un cadre approprié pour réaliser les mutations du secteur industriel⁴².

Enfin, dans le contexte actuel de raréfaction des ressources financières, il sera opportun pour la Banque d'Algérie de mettre en place un cadre réglementaire et institutionnel adapté aux pratiques de la finance non conventionnelle, comme celles de la finance solidaire et la micro-finance. Il y a une diversité de pratiques financières traditionnelles qui sont encadrées dans les systèmes socioculturels et les spécificités de notre pays. L'institutionnalisation de ces pratiques financières informelles peut constituer un appui au financement du développement local et des activités génératrices de revenus.

3.5. Déficit institutionnel marqué par la montée de la corruption et du mauvais climat des affaires

L'envolée du prix du pétrole entre 2000 et 2014 a permis à l'Algérie de constituer une épargne considérable, qui lui a permis de financer de grands projets d'investissement publics, et de relancer la consommation grâce à l'afflux des importations. Néanmoins, cette rente a donné également au pays un certain sentiment de prospérité qui s'est traduit par un relâchement de la rigueur dans la gestion macroéconomique du pays, générant en conséquence la surconsommation et le gaspillage. Plus important, face à la faiblesse de nos institutions, de nos processus de contrôle et d'audit et du fait d'une forte bureaucratie, cette rente pétrolière a affaibli la gouvernance et amplifié la corruption⁴³.

⁴¹BOUZAR C., 2010, « Systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise », édition El-Amel, Alger, p. 157.

⁴²Ibidem, p. 156.

⁴³BESSAHA A., 2019, « La corruption est une force formidable de blocage du progrès économique et social », article publié le : 09/12/2019 au journal El-Watan.

Le coût économique de la corruption, qui est mise à nu depuis le choc pétrolier de 2014, a des implications économiques importantes, telles que des manques à gagner en termes de recettes fiscales, un faible rendement des investissements publics, une faible croissance économique, un marché parallèle robuste et des gaspillages des réserves de change sous forme de surfacturation et commissions .

Les niveaux de fuites de capitaux sont liés aussi bien à l'envolée des prix du pétrole, qu'à l'absence de contrôle et de gouvernance. Les centaines de milliards⁴⁴ siphonnés illégalement représentent le coût d'opportunité pour l'Algérie, qui aurait pu financer de nombreux programmes d'investissement dans les infrastructures, la santé, l'éducation et les autres secteurs productifs. Mais, plus important, ces fuites de capitaux sont des coûts énormes pour la société car ils détruisent la confiance envers les institutions publiques, compromettent le climat des investissements privés et endommagent le tissu social. Dans ce contexte, les classements internationaux en matière d'environnement des affaires attribuent de très mauvais scores à notre pays.⁴⁵

Aujourd'hui, il y a un grand déficit institutionnel qui entrave le bon fonctionnement des mécanismes de l'économie en Algérie. Ce dernier se manifeste par, une administration très lourde très bureaucratique et souvent incompetente, une pratique courante et endémique de la corruption à pratiquement tous les niveaux de l'administration. Ajoutant à cela, l'absence de cadre légal efficace et qui garantit, les droits de propriété et la conclusion et l'exécution des contrats. Ce déficit institutionnel crée un climat défavorable, et même malsain, pour l'activité économique en générale et les investissements en particulier.

En effet, pendant longtemps, les économistes ont mis en avant l'importance des politiques économiques dans la détermination de la croissance économique. De nos jours, beaucoup d'économistes insistent de plus en plus sur la relation étroite entre des institutions performantes efficacement et une relance de la croissance. De nombreuses études soutiennent l'idée selon laquelle les divergences dans les rythmes de croissance et les dynamiques de développement des économies peuvent être attribuées, en grande partie, à la qualité des institutions mises en place.

⁴⁴Il est estimé en moyenne que l'Algérie a perdu environ 160 milliards USD entre 2000 et 2019, dont environ 40% au titre de la sous-facturation des exportations, 50% au titre de la surfacturation des importations et 10 % au titre des envois de fonds. (BESSAHA A., 2019).

⁴⁵Selon le dernier classement « Doing Business » 2020 de la Banque Mondiale, l'Algérie est à la 157^{ème} place sur les 190 pays classés, sans changement par rapport à l'année dernière où elle avait gagné neuf rangs par rapport à celle d'avant, mais toujours derrière les économies de la sous-région.

Ainsi, malgré le débat sur la primauté des politiques économiques ou des institutions, dans la promotion de la croissance économique, il n'en demeure pas moins que la plupart des économistes estiment que des institutions adéquates et efficaces jouent un rôle clé dans la croissance économique, car indispensables pour la mise en œuvre, le suivi, et l'évaluation des réformes économiques mêmes. Il a été également observé que des réformes économiques, accompagnées par des réformes institutionnelles réussies, conduisent à une croissance du revenu par tête plus rapide que des réformes économiques seules accompagnées par des institutions dont la qualité est médiocre.⁴⁶

Ainsi, en Algérie, une réforme du fonctionnement des institutions, qui devrait être appuyée par une réelle volonté politique, constitue le défi majeur du gouvernement en place. De ce fait, améliorer le climat des affaires et combattre la corruption passent inévitablement par la construction d'institutions transparentes de qualité, indépendantes et qui rendent des comptes au public.

En définitive, nous pouvons dire que les réformes structurelles sont primordiales, ce sont elles qui déterminent la qualité des politiques macroéconomiques et non l'inverse, elles orientent ainsi les interventions sur les mécanismes du marché. Toutefois, le report des réformes économiques en Algérie accentue la situation de «verrouillage» de l'économie⁴⁷. Par ailleurs, il y a lieu de signaler que les réformes structurelles s'inscrivent dans le temps et les gouvernants savent ce qu'il faut faire mais ignorent comment se réélire après la réalisation des programmes de réajustement⁴⁸. Ces derniers ont un coût social élevé que les électeurs supportent difficilement.

Au terme de cette dernière section, nous pouvons conclure que les politiques de stabilisation macroéconomiques sont nécessaires pour amortir l'ampleur des chocs et stabiliser la conjoncture. Toutefois, il demeure primordial de les concevoir en parallèle avec des politiques structurelles, en agissant plus durablement sur la transformation du tissu productif national, dans l'objectif d'améliorer les capacités d'absorption de l'économie à court terme.

⁴⁶AKACAM K., Op. cit., p. 13.

⁴⁷BOUKLIA-HASSANE R., 2013, « L'économie algérienne face à la diversification : quelles perspectives », Revue Les cahiers du CREAD, n°105/106, p. 37.

⁴⁸BOUKRAMI S., 2014, « Questions Energétiques et Politiques Economique : le modèle Algérien », Office des Publications Universitaires, Alger.

Conclusion

Ce chapitre avait pour objectif d'évaluer l'efficacité et les limites des politiques macroéconomiques, monétaire et budgétaire, dans la stabilisation de la conjoncture économique en Algérie, après un choc externe défavorable. Pour ce faire, nous avons utilisé le modèle (ARDL) proposé par Pesaran et al. (2001), sur la période allant de 1980 à 2018. Ce modèle nous a permis d'estimer conjointement la relation de long terme et particulièrement celle du court terme. Cette dernière reflète d'ailleurs l'objet de notre problématique, qui tient à mesurer le degré de stabilisation et la force de rappel à l'équilibre après le choc négatif sur le PIB (2014/2015).

Les résultats de l'étude, à travers l'estimation des coefficients de court terme, démontrent l'efficacité relative de la politique monétaire par rapport à la politique budgétaire dans la stabilisation de la conjoncture après le choc négatif sur le PIB. En effet, à court terme, la masse monétaire et le taux de change réel ont affiché les signes attendus, et ont impacté positivement la croissance économique. Néanmoins, leur degré de stabilisation demeure faible, particulièrement, pour la masse monétaire qui n'a pas pu maintenir son effet stabilisateur après une année. Ceci s'explique par la montée de l'inflation et la baisse de la consommation, et par conséquent, le ralentissement de la croissance.

Quant à l'efficacité des politiques budgétaires dans l'absorption des chocs défavorables, celle-ci s'avère être limitée. En effet, les dépenses publiques, qui sont présumées être le moteur de la croissance économique en Algérie, n'ont pas affiché les effets escomptés pendant la première année. Elles ne deviennent stabilisatrices qu'après deux et trois ans, et avec une amplitude très faible qui décroît jusqu'à ce qu'elle retrouve la tendance de long terme. Cette situation s'explique par le caractère procyclique de la politique budgétaire qui réduit les marges de manœuvre pour une relance par une hausse des dépenses ou une baisse des impôts, empêchant de ce fait à la politique budgétaire d'être contra-cyclique. Ce résultat est confirmé dans la relation de long terme, où les dépenses publiques n'ont pas affiché les effets attendus, reflétant le caractère improductif des dépenses publiques en Algérie, et une structure caractérisée par l'alourdissement du poids de la masse salariale et des transferts sociaux, à cause des pressions structurelles et conjoncturelles. Ce résultat s'explique aussi par le gaspillage et la mauvaise gouvernance des dépenses publiques qui évince l'investissement privé, une composante essentielle de la dépense privée qui, en chutant, entrave le processus de croissance à long terme de l'économie.

Les limites des capacités de la politique monétaire et budgétaire, dans l'absorption des fluctuations conjoncturelles, s'expliquent par la présence de rigidités structurelles, dans un cas atypique comme l'Algérie où le tissu productif est peu diversifié et dominé par le secteur public, une soutenabilité de budget qui reste tributaire de la variation du prix du pétrole et d'un marché financier quasi-absent. De plus, il y a un grand déficit institutionnel qui se manifeste par un secteur informel important, une mauvaise gouvernance et une montée de la corruption et de l'évasion fiscale. Toutes ces spécificités constituent autant d'obstacles qui entravent l'efficacité attendue des politiques macroéconomiques dans l'absorption des chocs et à assurer la résilience de l'économie.

Par conséquent, nous pouvons déduire que les politiques de court terme peuvent et doivent jouer un rôle plus important en matière de stabilisation macroéconomique. Leur efficacité potentielle est tributaire de réformes structurelles de l'économie. Ces dernières doivent s'intéresser particulièrement à la transformation du tissu productif et au développement du secteur privé pour accroître le potentiel de croissance de l'économie. De plus, des efforts importants doivent être déployés pour mobiliser davantage de recettes hors hydrocarbures, pour améliorer l'efficacité et la gestion des dépenses publiques, ainsi que pour élargir les réformes des subventions. Enfin, une réforme drastique du fonctionnement des institutions qui devrait être appuyée par une réelle volonté politique, constitue le défi majeur du gouvernement en place pour améliorer le climat des affaires et combattre la corruption.

Au terme de ce dernier chapitre, nous concluons que les résultats obtenus confirment la deuxième hypothèse de recherche qui énonce que les politiques macroéconomiques de stabilisation, monétaire et budgétaire, sont nécessaires mais pas suffisantes pour absorber le choc externe et stabiliser la conjoncture économique.

Conclusion générale

Conclusion générale

Au terme de cette recherche, il apparaît nécessaire de faire le point sur les contributions proposées dans les différents chapitres composant la présente thèse, de les restituer par rapport à l'objectif initial, pour ensuite résumer les principaux résultats obtenus et recenser les limites de ce travail afin de tracer des pistes de recherches futures.

La question de l'efficacité des politiques conjoncturelles de stabilisation macroéconomique a été au centre de notre réflexion. Il était alors nécessaire de revenir aux théories afin de nous guider dans l'étude empirique portant sur le cas de l'Algérie. La recherche s'est inscrite dans une démarche évaluative et a investi un domaine qui reste, encore aujourd'hui, insuffisamment exploité. Ainsi, l'évaluation des politiques de stabilisation a particulièrement attiré notre attention car la crise issue du choc externe de 2014/2015 a été particulièrement distributive; synonyme de la vulnérabilité de l'économie algérienne sur tous les fronts tant économiques que sociaux.

Au total, dans une première étape, nous avons exposé les fondamentaux des politiques conjoncturelles de stabilisation. Dans le premier chapitre, on y trouve les notions de base des politiques économiques conjoncturelles (ou politiques de gestion de la demande). Celles-ci font appel aux politiques monétaire et budgétaire pour juguler l'inflation, lisser la consommation et l'investissement et réduire les déficits publics. Elles sont faciles à mener à court terme et visent à modifier temporairement les diverses composantes de la demande globale. Les politiques conjoncturelles sont dites d'inspiration keynésienne en raison notamment de leur horizon temporel (court terme) et, de manière liée, de la justification analytique de leur efficacité.

La politique budgétaire constitue un instrument important d'intervention de l'État pour tendre vers l'équilibre. En période de basse conjoncture, l'État peut intervenir en pratiquant une relance budgétaire fondée sur le mécanisme de « multiplicateur keynésien ». La demande globale est alors stimulée soit, en augmentant le niveau des dépenses publiques, ou en diminuant les impôts, ou encore en accroissant les transferts de revenu. L'augmentation de la demande globale permet d'influencer le niveau de l'offre globale et créer des richesses supplémentaires. Inversement, en période de haute conjoncture ou de surchauffe de l'économie, l'État intervient en pratiquant une politique budgétaire restrictive pour réduire la demande globale, en diminuant les dépenses publiques, en augmentant les impôts, ou en diminuant les revenus de transfert.

L'utilisation de la politique budgétaire comme instrument de régulation macroéconomique a parfaitement fonctionné de 1945 à 1973. À partir de cette date, une succession de critiques et controverses s'est développée à l'encontre de la politique budgétaire: le choc pétrolier de 1973 a provoqué une coexistence du chômage et de l'inflation, chose que la doctrine keynésienne a toujours niée. La critique monétariste de la politique budgétaire s'appuie sur deux arguments : la remise en cause de la stabilité de la fonction de consommation et le financement du déficit public par émission de titres.

D'un côté, Milton Friedman a développé le principe du « *revenu permanent* » en remettant en cause la fonction de consommation keynésienne. Selon Friedman, la consommation ne dépend pas du revenu courant mais de la richesse de l'agent. Pour lui, il n'existe pas de stabilité de la fonction de consommation, ni de multiplicateur keynésien. La politique budgétaire serait donc inefficace à court terme et déstabilisante à moyen terme. De l'autre côté, le financement des dépenses publiques par émission de titres engendrerait un « **effet d'éviction** », selon lequel les dépenses publiques financées par emprunt vont remplacer les dépenses privées.

Par ailleurs, la politique monétaire constitue le second pilier de la politique économique conjoncturelle menée par les pouvoirs publics, comme moyen de régulation macroéconomique. Elle consiste à ajuster l'offre de monnaie afin de réaliser l'équilibre entre les ressources monétaire et les ressources réelles. La question de l'adoption d'une politique monétaire a fait en effet l'objet, pendant plusieurs années, d'un très grand débat au sein de la littérature économique. En effet, devant l'inefficacité des tentatives de relance, les classiques recommandent l'abandon des objectifs réels et l'affectation de la politique monétaire à la lutte contre l'inflation.

Cependant, la fonction de demande de monnaie proposée par Keynes permet à la politique monétaire d'influencer la production. En augmentant la masse monétaire, la Banque Centrale pousse le taux d'intérêt à la baisse, stimule les investissements et relance la demande. En cas de choc, la politique monétaire représente donc une solution alternative. Les monétaristes de leur côté, soulignent qu'à long terme, toute variation de la masse monétaire entraîne uniquement une variation des prix. Mais, à court terme, comme les prix et les salaires ne s'adaptent pas immédiatement, les variations de la masse monétaire peuvent agir sur la production.

Le deuxième chapitre s'est focalisé sur le lien entre la vulnérabilité aux chocs externes, l'instabilité de la croissance qui en découle et l'efficacité du Policy-mix. Les chocs exogènes sont dans une large mesure inattendus et l'impact généré échappe généralement aux anticipations des marchés. Ils sont en outre susceptibles d'exercer des effets temporaires ou plus durables sur l'activité économique, compte tenu de la vulnérabilité des pays. Par conséquent, des fluctuations économiques se manifestent à travers des successions d'accélération et de ralentissements de la croissance, et peuvent donc expliquer cette instabilité de la croissance que l'on désigne par les cycles de production. L'incertitude qui naît de cette instabilité entraîne des coûts que le Policy-mix pourrait limiter.

En effet, les politiques budgétaire et monétaire peuvent avoir des impacts très différents sur l'économie et qu'un changement de l'une peut affecter l'autre. Cet état de fait explique la distinction faite au niveau de leur efficacité relative dans plusieurs pays. Ainsi, les travaux de Mundell et Fleming (1962) sur l'efficacité du Policy-mix constituent un apport déterminant dans la recherche de solutions aux problèmes des politiques de demande. Ils soutiennent que le choix d'une politique de stabilisation correspond au régime de change et au degré de mobilité du capital. Il s'agit de déterminer les politiques les plus efficaces selon l'objectif à atteindre. Cependant, l'analyse récente des politiques de stabilisation démontre que la cohérence d'ensemble de la politique économique ne se résume pas uniquement au Policy-mix. Elle doit tenir compte des facteurs structurels, notamment la solidité du système bancaire, le degré de développement des marchés financiers et, bien sûr, l'existence d'un cadre institutionnel et juridique efficace.

Par ailleurs, la récurrence des chocs d'offre et de demande dans les pays en développement a permis à la vulnérabilité économique de se retrouver à nouveau dans les priorités de l'agenda international, plus précisément, celle liée aux ressources naturelles. Ces dernières constituent une entrave majeure à leur développement, dans la mesure où elles favorisent les comportements de recherche de rente et n'incitent pas la conduite d'une politique macroéconomique cohérente.

Dans une seconde étape, nous nous sommes attelées à évaluer les politiques de stabilisation expérimentées en Algérie depuis la crise économique aiguë et durable engendrée par le choc externe de 2014/2015. Cette crise a, en effet, permis de remettre en cause, d'une part, le modèle de développement adopté jusque-là, et, d'autre part, l'efficacité des politiques de court terme optées dans l'absorption des chocs et la stabilisation de la conjoncture. Ainsi, l'objet du troisième chapitre de la thèse a porté d'abord sur l'évolution de la politique macroéconomique

engagée depuis 2000 en contexte d'aisance financière, ensuite sur les mesures de stabilisations adoptées pour réduire l'ampleur de la crise induite par le choc de 2014/2015. Ce chapitre nous a permis donc la formulation des analyses ci-après.

D'abord, la conduite de la politique monétaire en Algérie est accommodante dans la mesure où la Banque d'Algérie a toujours adapté ses instruments de manière appropriée à l'évolution des conditions de liquidités. Pendant la période 2000-2014, la Banque d'Algérie avait comme principale préoccupation l'absorption de l'excès de liquidité structurelle au niveau du marché interbancaire en activant les instruments adéquats à la désinflation. Ensuite, le renversement de la situation et l'assèchement des liquidités, constatées à partir du début de l'année 2015, suite à la forte baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures et, corrélativement, au déficit élevé du solde global de la balance des paiements, ont contraint la Banque d'Algérie à changer de cap dans la conduite de la politique monétaire, passant à une mesure expansive axée sur la recherche de la facilitation pour la détention des actifs publics et le refinancement du Trésor. Cependant, peu d'attention est accordée au rôle de la politique monétaire dans la croissance économique et aux canaux par lesquels les décisions de politiques monétaires doivent se transmettre à l'économie.

Sur le plan de la politique budgétaire, l'analyse de son évolution, pendant la période 2000-2014, révèle que l'afflux considérable de revenus extérieurs issus principalement de la fiscalité pétrolière a permis aux pouvoirs publics de renouer avec une politique budgétaire expansionniste et laxiste, fondée sur un accroissement colossal des transferts sociaux et des dépenses de fonctionnement. Ces dernières ont progressé d'une façon continue et les pouvoirs publics n'ont pas pu les maîtriser et les maintenir à un niveau supportable par le Trésor Public. Cette situation a conduit à une insoutenabilité des équilibres budgétaires manifestée à travers l'accumulation de déficits budgétaires importants qui, de surcroît, étaient financés de façon systématique par les tirages sur le FRR.

La contraction des cours du pétrole brut, à partir de la mi-juin 2014 et tout au long de l'année 2015, a constitué un choc persistant d'une ampleur considérable sur l'économie nationale, provoquant une rupture de ses équilibres macroéconomiques et financiers. Ce dernier a remis en cause toute la politique économique et financière adoptée depuis 1999 et a révélé de ce fait les dysfonctionnements qui régissent l'économie nationale. La situation budgétaire, déjà affaiblie, s'est davantage détériorée avec la chute des recettes pétrolières. Le déficit budgétaire a plus que doublé en 2015 et son financement a nécessité le recours à des

prélèvements conséquents du FRR, conduisant à son épuisement en 2017. De même, le solde de la balance des paiements qui s'est inscrit, depuis 2000, dans une logique excédentaire dont les exportations, en volume et en valeur, du pétrole sont la principale raison, s'est promptement retrouvé en situation déficitaire au lendemain de la crise de 2014.

La succession des déficits élevés s'est traduite par l'érosion des réserves de change qui sont passées de 178,94 milliards de dollars en 2014 à 97,33 milliards de dollars en 2017. Avec le bouleversement de tous ces indicateurs, la croissance économique a considérablement ralenti, atteignant le taux de 1,6% en 2017 contre 3,8% en 2015 alors que l'inflation a franchi le seuil de 6% en 2016 et 2017.

Dans la tentative d'amortir l'ampleur du choc et de contenir ses effets dommageables sur l'économie nationale, les pouvoirs publics ont mis en œuvre, depuis 2015, une panoplie de mesures visant à stabiliser la conjoncture économique. D'abord, jusqu'en 2016, les autorités se sont principalement appuyées sur la dépréciation du taux de change, en utilisant leur épargne pour dégager des marges budgétaires supplémentaires et, maintenir ainsi les dépenses. Par conséquent, le taux de change du dinar a joué dans une large mesure, son rôle d'amortisseur de chocs externes et a contribué à limiter l'impact du choc sur la stabilité macroéconomique, à moyen terme. De plus, afin d'enrayer la diminution des réserves de change, les autorités se sont mises à renforcer les obstacles à l'importation.

Ensuite, pour compenser le manque des recettes pétrolières, les pouvoirs publics se sont dirigés, d'une part, vers la rationalisation des dépenses et, d'autre part, vers la mobilisation de la fiscalité ordinaire et des ressources internes. L'Emprunt National pour la Croissance Economique a constitué l'une des tentatives initiées dans ce sens, pour renflouer les caisses de l'État. À cela s'ajoutent les mesures prises en matière d'impôts instaurées dans les différentes lois de finances depuis 2015. Même si des marges de manœuvre étaient encore possibles¹, en termes d'instruments de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a été contrainte, à partir d'octobre 2017, de recourir au financement non conventionnel comme alternative au financement des déficits du Trésor. Cette situation est qualifiée de « dominance budgétaire », qui fait preuve d'une soumission de l'autorité monétaire aux décisions politiques, pour garantir la solvabilité du gouvernement. Dès lors, la problématique de l'indépendance de la Banque Centrale en Algérie a été remise en cause. De plus, au moment où les autorités ont

¹En l'occurrence, le taux de réserve obligatoire qui a demeuré toujours élevé, les taux d'intérêt de la Banque d'Algérie, de réescompte et des opérations d'open market, qui étaient loin d'être proches de zéro.

adopté, pour la première fois, un Cadre Budgétaire de Moyen Terme (2017-2019) fondé sur la rationalisation et la diminution des dépenses, le FNC vient en paradoxe, pour permettre la poursuite et la soutenabilité de la politique sociale adoptée depuis 2000.

À ce stade de l'étude, nous pouvons confirmer la première hypothèse de recherche selon laquelle le choc externe de 2014/2015 a eu un impact déstabilisateur et persistant sur l'ensemble des variables macroéconomiques et macro financières du pays.

Dans le dernier chapitre de la thèse, nous avons complété notre démonstration par une modélisation menée à travers le modèle ARDL proposé par Pesaran et al. (2001). Ce modèle a permis d'estimer conjointement, à travers les tests de cointégration, les relations de long terme et de court terme. Cette dernière constitue, d'ailleurs, l'objet de notre problématique qui tient à évaluer le degré de stabilisation et la force de rappel à l'équilibre (la cible de long terme) après un choc négatif sur le PIB.

Les résultats de l'estimation des coefficients de court terme issus de cette étude démontrent l'efficacité relative de la politique monétaire par rapport à la politique budgétaire dans la stabilisation de la conjoncture suite au choc négatif sur le PIB. En effet, à court terme, la masse monétaire et le taux de change effectif réel ont affiché les signes attendus et impactent positivement la croissance économique.

Néanmoins, leur degré de stabilisation demeure faible, particulièrement pour la masse monétaire qui n'a pas pu maintenir son effet stabilisateur après une année. Ce qui s'explique par la montée de l'inflation et la baisse de la consommation, et par conséquent, le ralentissement de la croissance.

Quant à l'efficacité des politiques budgétaires dans l'absorption des chocs défavorables, celle-ci s'avère être limitée. En effet, les dépenses publiques, qui sont présumées être le moteur de la croissance économique en Algérie, n'ont pas affiché les effets escomptés pendant la première année. Elles ne deviennent stabilisatrices qu'après deux et trois ans et, avec une amplitude très faible et décroissante jusqu'à ce qu'elle retrouve la tendance de long terme. Cette situation s'explique par le caractère procyclique de la politique budgétaire qui empêche cette dernière d'être contra-cyclique, dans la mesure où elle réduit les marges de manœuvre pour une relance par une hausse des dépenses ou une baisse des impôts.

Ce résultat est confirmé par les coefficients issus de la relation de long terme, où les dépenses publiques n'ont pas affiché les effets attendus et reflètent le caractère improductif des dépenses publiques en Algérie.

Ces résultats s'expliquent par une structure caractérisée par l'alourdissement du poids de la masse salariale et des transferts sociaux, à cause des pressions structurelles et conjoncturelles. Ils s'expliquent aussi par le gaspillage et la mauvaise gouvernance des dépenses publiques qui évincent l'investissement privé, une composante essentielle de la dépense privée qui, en chutant, entrave le processus de croissance à long terme de l'économie.

Les limites des capacités des politiques monétaire et budgétaire dans l'absorption des fluctuations conjoncturelles s'expliquent par la présence de rigidités structurelles, dans un cas atypique comme l'Algérie où le tissu productif est peu diversifié et dominé par le secteur public, une soutenabilité de budget qui reste tributaire de la variation du prix du pétrole et d'un marché financier quasi-absent. De plus, il y a un grand déficit institutionnel qui se manifeste par un secteur informel important, une mauvaise gouvernance et une montée de la corruption et de l'évasion fiscale.

Toutes ces spécificités constituent autant d'obstacles qui entravent l'efficacité attendue des politiques macroéconomiques dans l'absorption des chocs et à assurer la résilience de l'économie. La politique monétaire et la politique budgétaire sont des politiques conjoncturelles qui agissent par le même canal, celui de « la demande », pour rétablir l'équilibre en cas de récession. Toutefois, la relance par ce canal reste tributaire de politiques efficaces qui agissent sur l'offre. En outre, l'effet multiplicateur dû à un plan de dépenses supplémentaires, ne peut être efficace que si cette demande est absorbée, au moins en grande partie, par l'appareil productif national. Sans quoi, l'effet multiplicateur jouerait plus pour les pays étrangers fournisseurs de l'Algérie, que pour ce dernier.

Dès lors, nous pouvons déduire que les politiques de court terme sont nécessaires pour amortir l'ampleur des chocs et rétablir la stabilité macroéconomique, mais demeurent insuffisantes lorsque les problèmes économiques sont plus profonds et durables. De ce fait, il faudrait les mener simultanément avec les réformes structurelles de l'économie. Ces dernières doivent s'intéresser particulièrement à la transformation du tissu productif et au développement du secteur privé pour accroître le potentiel de croissance de l'économie. Les résultats de cette étude empirique nous ont permis de confirmer notre deuxième hypothèse de recherche, qui implique que les politiques macroéconomiques de stabilisation, monétaire et budgétaire, sont nécessaires mais pas suffisantes pour absorber le choc externe et stabiliser la conjoncture économique.

En définitive, il nous paraît intéressant d'améliorer les estimations économétriques de notre étude en tenant compte des caractéristiques structurelles de l'économie algérienne. Au niveau de la politique budgétaire, il conviendra de compléter l'étude à travers une analyse plus affinée des composantes de la politique budgétaire. Dans cette perspective, il serait utile de fractionner les dépenses budgétaires totales en dépenses courantes et dépenses en capital pour pouvoir évaluer l'efficacité comparée de chacune. Il semble aussi intéressant d'étudier l'impact de la qualité des institutions sur l'efficacité des dépenses en capital.

S'agissant de la politique monétaire, nous pouvons approfondir notre réflexion concernant l'impact du financement non conventionnel comme mesure de stabilisation face au choc externe et ses externalités négatives sur l'économie. Les statistiques disponibles s'arrêtent à 2018, soit une année après la mise en place du FNC, ce qui reste insuffisant pour démontrer l'impact à moyen terme de cette mesure. C'est là, une nouvelle piste de recherche qui mérite d'être davantage explorée et ce, en prenant en considération des données mensuelles sur la période 2017-2020. Enfin, il serait opportun aussi d'effectuer une étude prospective sur les politiques structurelles à envisager pour l'avenir.

BIBLIOGRAPHIE

1/ OUVRAGES

ABRAHAM-FROIS G., 1993, « Keynes et la macroéconomie contemporaine », 3ème édition Economica, Paris.

ABRAHAM-FOIS G., 1995, « Dynamique économique », 8^{ème} édition, Dalloz, Paris.

AFFILE B., GENTIL C., 2010, « Les grandes questions de l'économie contemporaine », édition l'Etudiant, Paris.

AGENOR P.R., MONTIEL P., 1999, « Developement Macroeconomics » Princeton University Press, 2nd edition, USA.

ALPHANDERY E. & DELSUPEHE G., 1974, « Les politiques de stabilisation », Presses Universitaires de France (PUF), Paris.

AMMOUR B., 1997, « Monnaie et régulation monétaire : Référence à l'Algérie », édition Dahleb, Alger

BASSINO JP., LEROUX JY, MICHELENA P., 2005, « Les politiques économiques », édition Foucher, Paris.

BARBIER-GANCHARD A. SIDIROPOULOS M., 2018, « La gouvernance économique de la zone euro : réalités et perspectives », édition De Boeck, Louvain-la-Neuve.

BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2004, « Politiques économiques », 1^{ère} Edition De Boeck, Louvain-la-Neuve.

BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2012, « Politiques économiques », 3^{ème} Edition De Boeck, Louvain-la-Neuve.

BENASSY-QUERE A., COEURE B., JAQUET P., PISANI-FERRY J., 2017, « Politiques économiques », 4^{ème} Edition De Boeck, Louvain-la-Neuve.

BLANCHETON B., 2020, « Introduction aux politiques économiques », édition Dunod, Paris. In : https://www.dunod.com/sites/default/files/atoms/files/Feuilletage_727.pdf, consulté le 01/10/2020.

BOGAET H., 2003, « Introduction à la politique économique : une perspective européenne », faculté des sciences économiques et sociales, Namur.

BOUKRAMI S., 2014, « Questions Energétiques et Politiques Economique : le modèle Algérien », Office des Publications Universitaires, Alger.

BOUZAR C., 2010, « Systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise », édition El-Amel, Alger.

BRAND T., 2010, « La gestion de la dette publique », La documentation française, Paris.

BOUTHEVILLAIN C., DUFRENOT G., FROUTE P. et PAUL L., 2013, « Les politiques budgétaires dans la crise : comprendre les enjeux actuels et les défis futurs », édition De Boeck, Louvain-la-Neuve .

CABANNES M., 1994, « La politique macroéconomique », édition Armand Colin, Paris.

CLICHE P., 2009, « Gestion budgétaire et dépenses publiques : description comparée des processus », Presse de l'université du Québec.

COUSINEAU JM., 2005, « Emploi et salaire », les presses de l'université de Montréal, Canada.

D'ARVISNET P., 1999, « La politique économique conjoncturelle », édition Dunod, Paris

DE BOISSIEU C., 1980, « Principes de politique économique », édition Economica, Paris.

DE GRAUWE P., 2001, « The political economy of monetary union », Cheltenham, UK and Northampton, Edward Elgar, USA.

DEISS J., 1998, « Politique économique et sociale de la Suisse, « Vie et Économie » », éditions Fragnière SA, Fribourg.

DEISS J., GUGLER P., 2012, « Politique économique et sociale », 1^{ère} édition De Boeck, Bruxelles.

DIXIT A. & PINDYCK R., 1994, « Investment under Uncertainty », Princeton University Press.

DUCHENE G., LENAIN P., STEINHERR A., 2012, « Macroéconomie », édition Pearson, Montreuil, France.

DRUMETZ F., PFISTER C., 2010, « Politique monétaire », édition De-Boeck, Louvain -la-Neuve.

DRUMETZ F., PFISTER C., SAHUC J-G., 2015, « Politique monétaire », édition De-Boeck, Louvain -la-Neuve.

- DUTHIL G., MAROIS W.**, 1997, « Politiques économiques », édition Ellipses, Paris.
- GILBERT A.F.**, 1991, « Keynes et la macroéconomie contemporaine », 3ème édition Economica, Paris.
- KRUGMAN P., WELLS R.**, 2016, « Macroéconomie », 3^{ème} édition De Boeck, Louvain-la-Neuve.
- KYNES J.M.**, 1936, « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », édition réalisée par Jean de Largentaye en 1942, Paris. In : <http://gesd.free.fr/keynes36f.pdf>.
- MISHKIN F.**, 2007, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8^{ème} édition Pearson Education, France.
- MONTEL-DUMONT O.**, 2010, « La politique budgétaire », La documentation française, Paris.
- MONTOUSSE M.**, 2007, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », 2^{ème} édition Bréal, Paris.
- MOUHOUBI S.**, 2009, « Les vulnérabilités : Cas de l'Algérie », édition ENAG, Alger.
- MUET P.A.**, 1993, « Croissance et cycles : théories contemporaines », édition Economica, Paris.
- SAINT-GEOURS J.**, 1973, « La politique économique des principaux pays industriels de l'Occident », édition Sirey, Paris.
- SALIN P.**, 1991, « Macroéconomie », Presses Universitaire de France (PUF), Paris.
- SAMUELSON A.**, 1985, « Les grands courants de la pensée économique : concepts de base et questions essentielles », Presses Universitaire de Grenoble (PUG), France.
- SLOMAN J., WIDE A.**, 2011, « Principes d'économie », édition Pearson, Paris.
- SMITH A.**, 1776, « Recherches sur la nature et les causes de la richesse des Nations », édition réalisé par Jean-Marie Tremblay en 2002, Québec. In : <http://www.anthropomada.com/bibliotheque/Adam-smith-5.pdf>.

STIGLITZ J., WALSH C.E., LAFAY J.D., 2004, « Principes d'économie moderne », 2ème édition De Boeck, Louvain-la-Neuve.

TANZI V., 1990, « Fiscal policy in Opens Developing Economies », IMF. Washington D.C. In : https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF071/02515-9781557751713/02515-9781557751713/Other_formats/Source_PDF/02515-9781455259779.pdf, consulté le 15/04/2019.

TANZI V., 1991, « Public Finance in Developing Countries », Edward Elgar.

TEULON F., 1998, « L'État et la politique économique », Presses Universitaires de France, Paris.

TINBERGEN J., 1961, « Techniques modernes de la politique économique », édition Dunod, Paris.

2/ ARTICLES DE REVUES ET AUTRES ARTICLES

AIT ALI A., BOUSSELHAMI A., EL ABBASSI I., MARRAT A., OULHADJ L., RAGBI S., TOUNSI S., 2019, « Les politiques macroéconomiques au Maroc et dans les pays en développement : quelques études empiriques », Papier de travail, Laboratoire d'Economie Appliquée, Université Mohammed V de Rabat.

AIZENMAN J., MARION N.P., 1993, « Policy Uncertainty, Persistence and Growth », Review of International Economy, vol. 1, n°2, pp. 145-163.

AIZENMAN J., MARION N.P., 1999, « Uncertainty and the Disappearance of International Credit », National Bureau of Economic Research NBER, Working Paper n° 7389.

AKACAM K., 2008, « Des réformes économiques pour la promotion des PME », Revue des Economies Nord Africaines, vol. 4, n°5, pp. 1-20.

ALLAIN O., 2017, « Les postérités de Keynes : La nouvelle économie keynésienne », Revue éco flash, mensuel d'information économique et sociale, pp.1-6. In : http://jeromevillion.free.fr/3162017_mars_Allain_NveauxKeynesiens.pdf.

ALESINAA., & TABELLINI G., 2005, « Why is fiscal policy often procyclical? », National Bureau of Economic Research NBER, Working Paper n° 11600.

ALPHANDRY E., DELSUPEHE G., 1975, « Les politiques de stabilisation », *Revue économique*, vol. 26, n°5, pp. 855-858.

AMOKRANE M., RASDI S., 2015, « La conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : objectifs et limites », *Revue Economie et Finance*, vol. 1, n°1, pp.1-21.

ANDERSON L.C., JORDAN J.L., 1968, « Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance In Economic Stabilization », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 50, pp. 11-24. In : https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/68/11/Monetary_Nov1968.pdf.

ANGELIER J.P., 2004, « Réflexions sur les difficultés économiques auxquelles sont confrontés les pays exportateurs d'hydrocarbures », Document d'appui d'une conférence donnée à l'université MENTOURI de Constantine.

ANTONIN C., 2012, « Pétrole : vers un troisième choc pétrolier ? », *Revue de l'OFCE*, n°123, pp. 77-88.

AOUDIA K., 2017, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990 – 2017) », *Revue scientifique de l'université Alger 3*, n°9, pp. 1-23.

AREZKI R., GYLFASSON., 2013, «Resource rents, democracy, corruption and conflict: Evidence from sub-Saharan Africa », *Journal of African Economies*, vol. 22, n°4, pp. 552-569.

BARRO R.J., 1974, « Are government bonds net wealth? », *Journal of Political Economy*, vol. 82, n°6, pp. 1095-1117.

BAXTER M., KING R., 1999, « Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters For Economic Time Series », vol. 81, n°4, pp. 575-593.

BENZIANE R., CHEKEBKEB A., 2016, « Essai d'évaluation des instruments de la politique monétaire en Algérie. », *Revue Economie et Finance*, vol. 2, n°3, pp.8 -21.

BERNANKE B., 1983, « Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment », *Quarterly Journal of Economies*, vol. 106, n°2, pp.407-444.

BESSAHA A., 2019, « La politique budgétaire en Algérie : évaluation et éléments de réformes », Article du 04/11/2019 au journal El-Watan.

BESSAHA A., 2020, « La corruption est une force formidable de blocage du progrès économique et social », Article publié le : 09/12/2019 au journal El-Watan.

BESSO C.R., CHAMENI N.C., 2016, « Analyse de la vulnérabilité des pays de la zone Franc », MPRA papers, n°75143. In : https://mpra.ub.uni-muenchen.de/75143/1/MPRA_paper_75143.pdf.

BLANCHARD O., GALI J., 2007, « Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model », Journal of Money, Credit and Banking, vol. 39, n°1, pp. 35-65.

BLINDER A.S., 1982, « Issues in the coordination of monetary and fiscal policy », National Bureau of Economic Research NBER, Working paper series, n°982.

BOECHX J., DEROSE M., 2016, « Politiques monétaires et budgétaires dans la zone euro : indépendants néanmoins liées », Revue Economique, vol. 67, n°5, pp. 7-27.

BOUDJANI M., 2018, « La banque d'Algérie: vers une politique monétaire accommodante en 2016?Analyse de la période 2007 -2014 », Revue Les cahiers du CREAD, n°118, pp. 3-28.

BOUKLIA-HASSANE R., 2013, « L'économie algérienne face à la diversification : quelles perspectives », Revue Les cahiers du CREAD, n°105/106, pp. 37-62.

BRIGULIO L., CORDINA G., FARRUGIA N., and VELLA S., 2008, « Economic Vulnerability and Resilience : Concepts and Measurements », World Institut for Development and Economics Research (WIDER), Research Paper n°55.

BRUNNER K., MELTZER A. H., 1977, « Stabilization of The Domestic International Economy », Journal of Canergie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 5, pp.1-16.

BYNOE J.A., 1994, « Monetary and Fiscal Influences on Economic Activity in African Countries », African Review of Money, Finance and Banking, n° (1/2), pp. 91-107.

CABALLERO R. & HAMMOUR M., 1994, « The Cleansing Effect of Recessions », American Economic Review, vol. 84, n°5, pp. 1350- 1368.

CABALLERO R. J., & KRISHNAMURTHY A., 2004, « Fiscal policy and financial depth », National Bureau of Economic Research NBER, Working Paper, n°10532.

CARMIGNANI F., 2010, « Cyclical fiscal policy in Africa », Journal of Policy Modeling n°32, pp. 254-267.

CARIOLE J., 2011, « L'indice de vulnérabilité économique rétrospectif », Document de travail, FERDI.

CHEUNG Y.W. & LAI K.S., 1993, « « Finite Sample Sizes of Johansen's Likelihood Ratio Tests for Cointegration », in Oxford Bulletin of Economics and Statistics, vol. 55, pp. 313-328.

CHIBI, A., BENBOUZIANE, M. & CHEKOURI, M., 2010, « The macroeconomic effects of fiscal policy shocks in Algeria, an empirical study », working paper n°536, Economic Research Forum, Cairo.

CHRISTIANO L. & EICHENBAUM M., 1992, « Current Real Business Cycle Théories and Aggregate Labor-market Fluctuations », American Economie Review, vol. 82, n°3, pp. 430-450.

CLEMENTS B., FLORS E. & LEIGH D., 2009, « Monetary and fiscal policy options for dealing with external shocks : Insights from the GIMF for Colombia », IMF, Working Paper n°59.

CNUCED, 2017, « Cadre de politique commerciale : ALGERIE - Politiques Commerciales et Diversification ». In : https://unctad.org/system/files/official-document/ditctncd2015d7_fr.pdf.

COLLIER P., HOFFLER A., 2004, « Greed and grievance in civil war », Oxford Economic Papers, vol. 56, n°4, pp. 563-595.

COMBES JL., MUSTEA L., 2014, « Une analyse des multiplicateurs budgétaires : quelles leçons pour les pays en développement et émergents ? », Revue Mondes en développement, n°167, pp. 17-33

COUTTENIER M., 2012, « L'effet conditionnel des ressources naturelles sur les institutions », Revue économique, vol. 63, n°1, pp. 27- 49.

DADZIE K., 1988, « La dépendance économique de l'Afrique vis-à-vis de l'exportation des produits de base », *Revue Politique étrangère*, vol. 53, n°3, pp. 647-666.

DALY H., SMIDA M., 2013, « Interaction entre politique monétaire et politique budgétaire : cas de la Grèce », *MPRA Paper*, n° 45931.

DAWE D., 1996, « A new look at the effects of export instability on investment and growth », in *World Development Journal*, vol. 24, n°12, pp. 1905-1914.

DERMIEL U. D., 2010, « Macroeconomic stabilization in Developing Economies: Are optimal policies procyclical? », *European Economic Review*, n°54, pp. 409-428.

DESQUILBET J.B. VILLIEU P., 1998, « La théorie du Policy mix : un bilan critique », *Revue d'économie financière*, n°45, pp. 31-62.

DJEBBOURI M., 2019, « Estimation du taux de change effectif réel d'équilibre en Algérie: l'approche NATREX (1980 – 2017) », *Journal of Economic Sciences Institute*, vol. 22, n°1, pp.47-62.

DRISS A., BETTAHAR S., BENBOUZIANE M., 2014, « Fiscal policy shocks and real exchange rate dynamics: An empirical investigation in the case of Algeria », *International Journal of Arts and Commerce*, vol. 3, n°1, pp. 1-18.

ENGEL, R.F. & GRANGER C.W.J., 1987, « Cointegration and error correction representation : Estimation and testing », in *Econometrica*, vol. 55, n°2, pp. 251-276.

ESPINOZA R., 2007, « Les stabilisateurs automatique en France », *Revue Economie et prévision*, n°177, pp. 1-17.

FCE., 2013, « Eléments d'analyse économique des équilibres des lois de finances périodes 2000-2011 ». In : file:///C:/Users/user/Desktop/la%20politique%20budg%C3%A9taire%20en%20Algérie/chap5_2012.pdf.

FLEMING J.M., 1962, « Domestic financial policies under fixed and under floating exchange Rates », *International Monetary Fund, Staff Papers*, n°9, pp. 369-379.

GALI J., & PEROTTI R., 2003, « Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe », *Working paper*, n°9773.

GAVIN M., & PEROTTI R., 1997, « Fiscal policy in Latin America », National Bureau of Economic research NBER, vol. 12, pp. 11-72.

GROUPE DE LA BANQUE AFRICAINE DU DEVELOPPEMENT, 2018, « Note Pays – Perspectives Économiques en Afrique 2018 ». In : [https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/countrysnotes/ Algerienote_pays.pdf](https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/countrysnotes/Algerienote_pays.pdf).

GUILLAUMONT P., 1994, « Politique d'ouverture et croissance économique: les effets de la croissance et de l'instabilité des exportations », Revue d'économie du développement, vol. 1, n°2, pp. 91-114.

GUILLAUMONT P., 1999, « How Instability lowers African Growth », Journal of African Economies, vol. 8, pp. 87-107.

GUILLAUMONT P., 2001, « Ouverture, vulnérabilité et développement », Document de travail de la série Etudes et Documents, Centre d'Etudes et de Recherche sur le Développement International (CERDI).

GUILLAUMONT P., 2006, « La vulnérabilité économique : défi persistant à la croissance africaine », Document de travail de la série Etudes et Documents, Centre d'Etudes et de Recherche sur le Développement International (CERDI).

GUILLAUMONT P., 2006, « La vulnérabilité macroéconomique des pays à faible revenu et les réponses de l'aide », Revue d'économie du développement, vol. 14, n°4, pp.21-77.

GUILLAUMONT P., 2008, « An Economic Vulnerability Index: Its Design et Use for International Development Policy », WIDER Working Paper Series 099, World Institute for Development Economic Research (UNU-WIDER).

GUILLAUMONT P., COMBES J-L., 2000, « Volatilité des prix des produits primaires : vulnérabilité et développement », Document de travail de la série Etudes et Documents, Centre d'Etudes et de Recherche sur le Développement International (CERDI).

GYLFSAN T., 2001, « Natural resources, education, and economic development » in European Economic Review, vol. 45, Issue 4-6, pp. 847-859.

HACHE E., LANTZ F., 2010, « Le rôle de la spéculation sur les marchés pétroliers : une analyse économétrique et comportementale », Séminaire AEE-CFE. In : http://wec-france.org/DocumentsPDF/Seminaireaeecfe/12/12_F.Lantz-E.Hache.pdf.

HENIN P.Y., 1989, « Une macroéconomie sans monnaie pour les années 90? revue critique des travaux théoriques et empiriques sur les cycles réels », *Revue d'économie politique*, vol. 99, n°4, pp. 531-596.

HNATKOVSKA V., LOAYZA N., 2004, « Volatility and Growth », Policy Research Working Paper, Series n° 3184, The World Bank.

HODRICK R. & PRESCOTT E., 1997, « Postwar US business cycles: an empirical investigation », *Journal of Money, Credit and Banking*, n°29, pp.1-16.

HUBERT O., 2012, « Faut-il faire tourner la planche à billet », *Revue ÉTOPIA*, n°11, pp.137- 148.

JAHAN S., PAPAGEORGIOU., 2014, « Qu'est-ce que le monétarisme », *Revue Finance et Développement*, vol. 51, n°1, pp. 38-39.

JOHANSEN S., 1991, « Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models », in *Econometrica*, vol. 59, pp. 1551-1580.

KHERBACHI H., ACHOUCHE M., 2006, « Le Dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : Une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA », *Revue Les Cahiers du MECAS*, n°2. pp. 137-153.

KIBALA KUMA J., 2018, « Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-Yamamoto : éléments de théorie et pratiques sur logiciels », Centre de Recherches Economiques et Quantitatives (CREQ). In : <https://hal.archivesouvertes.fr/cel-01766214/document>, consulté le : 05/02/2019.

KIBALA KUMA J., 2020, « L'économie mondiale face à la pandémie de la Covid-19 : état des lieux, analyses et perspectives », Centre de Recherches Economiques et Quantitatives (CREQ), In : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-0288395/document>, consulté le : 19/10/2020.

KOUPARITSAS M., 2001, « Evidence of the north-south business cycles », *Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives*, vol. 25, n°1, pp. 46-59.

KYDLAND F. & PRESCOTT E., 1977, « Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, vol. 85, n°3, pp. 473-492.

KYDLAND F. & PRESCOTT E., 1982, « Time to build and aggregate fluctuations », *Econometrica Journal*, vol. 50, n°6, pp. 1345-1371.

LANE P., 2003, «The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD», *Journal of Public Economics*, vol. 87, n°12, pp. 2661-2675.

LEITH, C., 2004, « Comments on "Monetary and fiscal interactions in open economies" », *Journal of Macroeconomics*, vol. 26, n°2, pp. 349-352.

LEIGH D., STEHN S.J., 2009, « Fiscal and monetary policy during downturns: evidence from the G7 », IMF Working Paper, n°09/50.

LONG J., PLOSSER C., 1983, « Real Business cycles », *Journal of Political Economy*, n°4, pp. 39-69.

L'OEILLET G., ROUDAUT N., 2011, « L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité le recours aux politiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique? ». *Papier de Travail, Université de Bretagne Sud – IREA*.

LOISEL O., MESONNIER J-S., 2009, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », *Publication Banque de France*, n° 1.

MALIK A., TEMPLE J., 2009, « The geography of output volatility », *Journal of Development Economics*, vol. 90, n°2, pp. 163-178.

MEBTOUL A., 2019, « La théorie keynésienne pour le financement non conventionnel est-elle applicable à l'économie algérienne ? », *Le Maghreb*, consulté le : 02/03/2020. In : https://www.lemaghreb.dz.com/?page=detail_actualite&rubrique=International&id=92793.

MEDACI N., BELKACEM D., 2012, « La conduite de la politique monétaire en Algérie : objectifs et efficacité des instruments ». In : <https://www.enssea.dz/enssea/moultakayat/2012/polpub/2012-41.pdf>.

MEZOUAGHI M., 2015, « L'économie Algérienne : Chronique d'une crise permanente », Revue politique étrangère, Institut français des relations internationales, n° 3/Automne, pp. 17-29.

MUNDELL, R. A., 1962, « The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability », IMF Staff Papers, vol. 9, n°1, pp. 70-79.

MUNDELL R.A., 1963, « Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates », Canadian journal of Economics and Political Science, vol. 29, n°4, pp. 475-485.

MUSCATELLI V.A., TIRELLI P., & TRECROCI C., 2004, « Fiscal and monetary policy interactions : Empirical evidence and optimal policy using a structural New Keynesian model », Journal of Macroeconomics, n°26, pp. 257-280.

MUSGRAVE R., 1959, « The Theory of Public Finance », The Economic Journal, vol. 69, n°276, pp. 766-770.

MUSGRAVE R., 1969, « Fiscal Systems », New Haven : Yale University Press, In The Economic Journal, vol. 80, n°318, pp. 257-510.

NDIAYE C.T., KONTE M.A., 2013, « « Politiques macroéconomiques et stabilisation des chocs dans la zone UEMOA », Document de Recherche n° 2012-16, Laboratoire d'Economie d'Orléans.

OCDE., 2010, « Chapitre 6 : La politique économique contra-cyclique », Perspectives économiques de l'OCDE, vol. 1, n°87, pp. 326-349. In : file:///C:/Users/Dual%20Computer/Downloads/PERS_087_0326.pdf, consulté le 20/05/2018.

OCDE., 2014, « Politique économique contra-cyclique », Note de politique économique n°1 du Département des affaires économiques, pp. 326-349. In : <http://www.oecd.org/fr/economie/finances-publiques/45336218.pdf>, consulté le 05/07/2018.

OCDE., 2014, « Document de synthèse : pour des économies et sociétés résilientes », Réunion du conseil au niveau des ministres. In : [https://www.oecd.org/fr/rcm/C-MIN\(2014\)7-FRE.pdf](https://www.oecd.org/fr/rcm/C-MIN(2014)7-FRE.pdf), consulté le 27/12/2018.

OUTTARA G.M, 2018, « Analyse de la dynamique de l'offre de noix brutes de cajou en Côte d'Ivoire : une application par l'approche autorégressif à retards échelonnés (ARDL) », *European Scientific Journal*, vol. 14, n°34, pp. 292-306.

PASSET O., RIFFALART C., STERDYNIAK H., 1997, « Ralentissement de la croissance potentielle et hausse du chômage », *Revue de l'OFCE*, n° 60, pp. 109-146.

PESARAN M.H., SHIN Y., 1995, « An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis », *Cambridge Working Papers in Economics* n° 9514.

PESARAN M.H., SHIN Y. and SMITH R.J., 2001, « Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships », in *Journal of Applied Econometrics*, vol.16, n°3, pp. 289-326.

PINDYCK R., 1991, « Irreversibility, Uncertainty and Investment », *Journal of Economic Literature*, vol. 29, n°3, pp. 1110-1148.

PISSARIDES C., 1992, « Loss of Skill during Unemployment and the Persistence of Employment Shocks », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, n°4, pp.1371-1391.

POTTINGER-SCOTT V., 2010, « Chocs exogènes et organisations régionales Africaines : de la réaction à la prévention », *Potsdam Spring Dialogues*. In : <https://docplayer.fr/36029261-Potsdam-spring-dialogues-2010-chocs-exogenes-et-organisations-regionales-africaines-de-la-reaction-a-la-prevention.html>, consulté le 03/05/2017.

PRADEAU R., 2014, « Comment expliquer les fluctuations économiques ? », *Dossier documentaire*, Nice. In : <http://eloge-des-ses.com/wp-content/uploads/2015/10/dossier-documentaire-sur-les-fluctuations-%C3%A9conomiques-RP.pdf>, consulté le 05/07/2017.

PRESCOTT E., 2003, « Non-Convexities in Quantitative General Equilibrium Studies of Business Cycles », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report*, n°312.

RAMEY G. & RAMEY V., 1995, « Cross-Country Evidence on the link between Volatility and Growth », *The American Economic Review*, vol. 85, n°5, pp. 1138-1151.

RAND J. & TARP F., 2002, « Business cycles in developing countries: are they different? », *World development*, vol. 30, n°12, pp. 2071-2088.

ROMER P., 1986, « Increasing Returns and Long Run Growth », *Journal of Political Economy*, n°94, October, pp. 1002-1037.

SANCHEZ A.C., NICOLETTI G., 2018, « La résilience de l'économie aux chocs exogènes », Département des affaires économiques de l'OCDE, pp. 89-94. In : <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264301719-15fr.pdf?expires=1613816974&id=id&accname=guest&checksum=94A4398B70342909DB4C1B9E6BDB4F49>, consulté le 09/12/2019.

SENAY Ô., 1998, « The effectiveness of monetary and fiscal policy with different degrees of goods and financial market intégration », *University of York Department of Economies Discussion Papers*, n°98/14 June.

SETH A., RAGAB A., 2012, « Macroeconomic vulnerability in developping countries ; approches and issues », *International Policy Centre for Inclusive Growth, United Nations Development Programme, working paper n° 94*, Brazilia.

SOGUEL N., CLEMENCEAU M., 2013, « Analyse des soldes conjoncturels et structurels du Canton du Tessin », *Rapport d'expertise à l'attention du Département des finances et de l'économie de la République et Canton du Tessin*, Institut de hautes études en administration publique-IDHEAP, Lausanne.

SPIGEL S., 2007, « Politiques macroéconomiques et politiques de croissance », *Département des affaires économiques et sociales (DAES), Note d'orientation, Nations Unis, New York*.

STIGLITZ J., 1993, « Endogenous Growth and Cycles », *National Bureau of Economic Research NBER, Working Paper*, n°4286.

SVENSSON L., 1999, « Inflation targeting: some extensions », *The Scandinavian Journal of Economies*, vol. 101, n°3, pp. 337-361.

SVENSSON L., 2001, « Transparency and Credibility : Monetary Policy with Unobservable Goals », *International Economic Review*, vol. 42, n°2, pp. 369-397

TADADJEU WEMBA D-K., KAMADJOU F., NOULA ARMAND G., 2018, « Banque Centrale Et Politique Budgétaire : Une Évidence Empirique Pour La Zone CEMAC », *European Scientific Journal*, vol. 14, n°10, pp. 190-221.

TALVI E., & VEGH C. A., 2000, « Tax base variability and procyclical fiscal policy », Working Papers n°7499. National Bureau of Economic Research.

TAYLOR J.B., 1993, « Discretion versus policy rules in practice », Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 39, pp. 195-214.

TERZIAN P., CHICLET C., 2005, « Prix du pétrole : inflation à long terme », Revue Confluences Méditerranée, vol 2, n° 53, pp. 27-37.

TOBIN J., 1980, « Are New Classical Models Plausible Enough to Guide Policy? », Journal of Money, Credit and Banking, vol. 12, n°4, pp. 788-799.

VALLES J., 2004, « Comments on monetary and fiscal interactions in open economies », Journal of Macroeconomics, n° 26, pp. 353-356.

WOODFORD M., 2002, « Inflation stabilization and welfare », The B.E. Journal of Macroeconomics, vol. 2, n°1, pp. 1-53.

WOLFERS J., 2003, « Is business Cycle Volatility Costly ? Evidence from survey of subjective well-being », International Finance journal, vol. 6, n°1, pp. 1- 26.

YAICI F., 2015, « Retournement du marché pétrolier international : quelles mesures de stabilisation et quelles réformes structurelles pour l'économie algérienne ? », Conseil National Economique et Social.

ZIDELKHIL H., MOUHOUBI A., 2020, « Analyse du Financement non conventionnel en Algérie », Al riyada for Business Economics Journal, vol. 06, n°1, pp. 348-363.

ZIVOT E., ANDREWS D., 1992, « Further evidence of great crash, the oil price shock and unit root hypothesis », Journal of Business and Economic Statistics, vol. 10, pp. 251-270.

3/THESES

ABBES A., 2015, « Efficacité et limites de la politique économique et conjoncturelle dans un modèle de type MUNDELL-FLEMING : étude économétrique sur l'Algérie », thèse de doctorat en sciences économiques, Université ABOU-BEKR BELKAÏD, Tlemcen.

ACHOUR-TANI Y., 2014, « L'analyse de la politique économique en Algérie », thèse de doctorat en sciences économique, Université ABOU-BEKR BELKAÏD, Tlemcen.

AMNACHE-CHIKH S., 2015, « Le syndrome hollandais : aspects théoriques et vérifications empiriques, en référence à l'économie algérienne », thèse de doctorat en sciences économiques, Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

BEN MIM S., 2004 : « L'efficacité de la politique économique : le rôle du marché du travail et des marchés financiers », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris XII Val-de-Marne, Paris.

MAAMAR B., 2002, « La fonction de demande de monnaie de l'Algérie : 1970-1997 », Thèse de Doctorat d'Etat en Sciences économiques, Université Mohamed BEN AHMED d'Oran.

MADOUNI M., 2015, « Mésalignement du taux de change réel du dinar algérien », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université ABOU-BEKR BELKAÏD, Tlemcen.

OULD HENNIA H., 2012, « Performance de la Banque Centrale et efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2014 », thèse de doctorat en science économiques, Université Mohamed BEN AHMED d'Oran.

4/ COMMUNICATIONS AUX COLLOQUES

BENABDALLAH Y., 2008, « Le développement des infrastructures en Algérie : quels effets sur la croissance économique et l'environnement de l'investissement ? », Actes du colloque international : « Ouvertures et émergences en Méditerranée », Hôtel la Tour Hassan, Rabat, pp. 1-25.

BOUMGHAR M.Y., 2004, « La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen », Actes du colloque international « Réformes et politiques économiques », Université de Tlemcen, pp.1-19.

BOUZAR C., & ZEGGANE K., 2019, « L'indépendance de la Banque d'Algérie à l'épreuve du financement non conventionnel », communication présentée au colloque international : « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

GUENDOUI B., 2019, « Les limites du taux de réserves obligatoires comme instrument monétaire contre les effets du financement non conventionnel », communication présentée au

colloque international : « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

OUGHLISSI M., KOLLI M., 2013, « L'incidence de la Politique Budgétaire (les dépenses publiques) sur la Croissance Economique en Algérie sur la Période de 2001-2011 », Actes du colloque international : « Evaluation des effets des programmes d'investissement publics 2001-2014 et leur retombées sur l'emploi, l'investissement et la croissance économique », Université Sétif-1.

YAICI F., 2019, « Le financement non conventionnel : théories et expériences comparées », communication présentée au colloque international : « Le financement non conventionnel en Algérie : origine, impacts et alternatives », Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

5/RAPPORTS ET NOTES OFFICIELLES

Banque d'Algérie, 2016, « 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.

Département Fédérale des Affaires Etrangères (DFAE), 2020, « Rapport Économique Algérie », Confédération suisse. In : <https://www.s-ge.com/sites/default/files/publication//rapport-economique-algerie-202008.pdf>.

La lettre de la Direction Générale des Impôts (DGI), 2017, « La loi de finances pour 2017 : un programme pluriannuelle », Bulletin d'Information de la Direction des Impôts. In : https://www.mfdgi.gov.dz/images/pdf/lettres_dgi/LDGI_Lf2017.pdf.

Ministère des Finances, 2016, « Le nouveau modèle de croissance (synthèse) ». In : http://www.mf.gov.dz/article_pdf/upl-be15d6d0e0ffa387bfb08d8f5d8698ab.pdf.

Note de la Banque d'Algérie (a), 2018, « Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018 ».

Note de la Banque d'Algérie (b), 2018, « Conduite de la Politique Monétaire : Refinancement du système bancaire et du Trésor par la Banque d'Algérie ».

Note de la Banque d'Algérie, 2019, « Point de situation sur le financement non conventionnel ».

Rapport du FEMISE, 2006, « Profil Pays : Algérie », Institut de la Méditerranée, France.

6/ LOIS ET REGLEMENT

Loi n° 15-18 du décembre 2015 portant loi de finances pour 2016.

Loi n° 16-14 du 28 décembre 2016 portant loi de finances pour 2017.

Loi n° 17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit

Loi n° 17-11 du 27 décembre 2017 portant loi de finances pour 2018.

Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

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.

Ordonnance n° 15-01 du 23 juillet 2015 portant loi de finances complémentaire pour 2015.

Arrêté ministériel n°21 du 28 mars 2016, fixant les conditions et modalités d'émission par le Trésor Public d'un Emprunt National pour la Croissance Economique.

Arrêté ministériel n°27 du 03/05/2016 modifiant et complétant l'arrêté n° 21 du 28/03/2016, fixant les conditions et les modalités d'émission d'un Emprunt National pour la Croissance Economique.

Règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire.

Règlement n°20-02 du 15 mars 2020, définissant les opérations de banque relevant de la finance islamique et les conditions de leur exercice par les banques et établissements financiers.

Instruction Ministérielle n°02 du 29 juillet 2015 définissant les modalités pratiques de mise en œuvre du Programme de Conformité Fiscale Volontaire.

7/ SITES INTERNETS

<https://www.bank-of-algeria.dz/>

<https://www.ons.dz/>

<http://www.mf.gov.dz/>

<https://www.fmi.fr/>

[https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/DZ/indicateurs-et-conjonctures.](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/DZ/indicateurs-et-conjonctures)

<https://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie>

<http://www.melchior.fr/notion/policy-mix>, consulté le : 18/12/2018.

LISTE DES TABLEAUX

LISTE DES TABLEAUX

Tableau N°01 : Essai de vue d'ensemble des politiques économiques.....	16
Tableau N°02 : Evolution de la masse monétaire M2 en Algérie en milliards durant la période 2000-20014.....	103
Tableau N°03 : Evolution des taux de constitution et de rémunération des réserves obligatoires en Algérie entre 2001 et 2014.....	109
Tableau N°4 : Evolution du montant des liquidités absorbées (en milliards de dinars) par les différents instruments utilisés entre 2006 et 2014.....	114
Tableau N°05 : Evolution des dépenses du budget d'équipement en Algérie en milliards de dinars entre 2008 et 2014	128
Tableau N°06 : Contribution du FRR au financement des déficits du Trésor entre 2000 et 2014.....	135
Tableau N°07 : Structure en termes de destination et d'utilisation de l'encours total du financement non conventionnel.....	155
Tableau N°08 : Nature des variables et sources de données.....	171
Tableau N°09 : Hypothèses sur les signes des coefficients des variables du modèle...	172
Tableau N°10 : Statistiques descriptives relatives aux variables de l'étude.....	174
Tableau N°11 : Résultats du test de stationnarité des variables (ADF).....	175
Tableau N°12 : Résultats du test de stationnarité avec rupture (ZA).....	176
Tableau N°13 : Modèle ARDL (1, 4, 4, 3, 4, 0).....	180
Tableau N°14 : Résultats des tests diagnostiques du modèle ARDL estimé.....	182
Tableau N°15 : Résultat de la statistique de Bounds Test.....	183
Tableau N°16 : Résultats du test de causalité de Toda-Yamamoto.....	183
Tableau N°17 : Résultat d'estimation des coefficients de long terme.....	185
Tableau N°18 : Résultats d'estimation de la dynamique de court terme.....	189

LISTE DES FIGURES

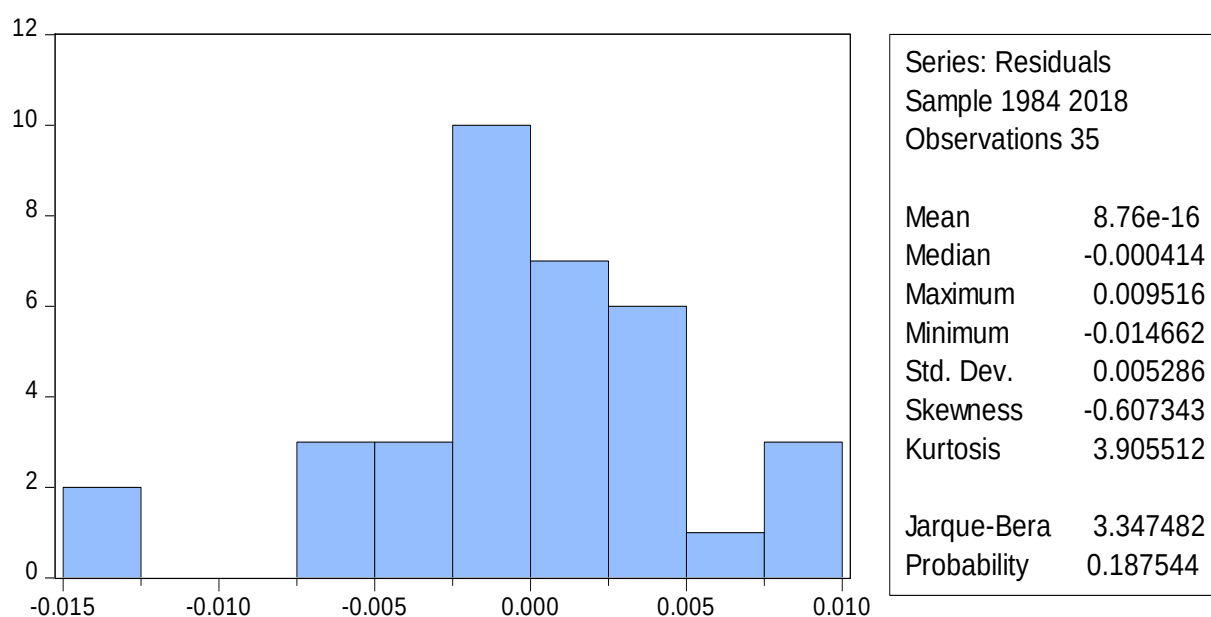
LISTE DES FIGURES

Figure N°01 : Le triangle magique de la stabilité économique.	14
Figure N°02 : Le Carré magique de Kaldor.....	15
Figure N°03 : L'équilibre du marché de la monnaie centrale.....	44
Figure N°04 : Choc positifs d'offre et de demande dans un cadre d'offre agrégée- demande agrégée.	85
Figure N°05 : Evolution des contreparties de la masse monétaire en Algérie en milliards de dinars entre 2000 et 2014.....	105
Figure N°06 : Evolution des taux d'inflation en Algérie entre 2000 et 2014.....	107
Figure N°07 : Evolution des réserves de change en Algérie en milliards de dinars entre 2000 et 2015.....	117
Figure N°08 : Evolution du taux de change du dinar entre 2011 et 2017.....	118
Figure N°09 : Evolution du prix du pétrole en dollars durant la période 2000-2014...	121
Figure N°10 : Les écarts entre les cours du pétrole et les cours de référence en Algérie entre 2000 et 2014.....	123
Figure N°11 : Les disponibilités du FRR en millions de dinars durant la période 2000-2014.....	125
Figure N°12 : Evolution des dépenses publiques en Algérie en milliards de dinars durant la période 2000-2014.....	126
Figure N°13 : La part des transferts sociaux dans le PIB des principaux pays exportateurs de pétrole en 2012.....	130
Figure N°14 : Evolution des recettes totales en Algérie en milliards de dinars durant la période 2000-2014.....	131
Figure N°15 : La part de la fiscalité pétrolière dans le total des recettes.....	132
Figure N°16 : Evolution du solde budgétaire en Algérie en milliards de dinars entre 2000 et 2014.....	133
Figure N°17 : Evolution du déficit du SPHH en pourcentage du PIBHH en Algérie durant la période 2000-2014.....	134
Figure N°18 : Composition de la dette publique intérieure en pourcentage du PIB en Algérie entre 2000 et 2015.....	137
Figure N°19: Evolution de la dette extérieure en Algérie en milliards de dollars entre 2000 et 2014.....	138

Figure N°20 : Evolution des recettes d'hydrocarbure et du prix du pétrole entre 2014 et 2017.....	140
Figure N°21 : Evolution du compte courant et global de la balance des paiements 2014-2017.....	142
Figure N°22 : Evolution de la structure du budget (2014-2017).....	143
Figure N°23 : Evolution du solde du FRR entre 2011 et 2017.....	144
Figure N°24 : Evolution des cours moyens mensuels du Dinar par rapport au Dollar et à l'Euro	145
Figure N°25 : Variation mensuelle de l'IPC en Algérie entre 2018 et 2019.....	160
Figure N°26 : Valeurs graphiques SIC pour déterminer le retard optimal.....	179
Figure N°27 : Représentation des liens de causalité entre les variables indépendantes et le PIB en Algérie.....	184
Figure N°28 : Test de stabilité CUSUM.....	188

ANNEXES

Annexe N°1: Résultats des tests diagnostiques du modèle ARDL estimé



Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.028758	Prob. F(2,19)
Obs*R-squared	0.135812	Prob. Chi-Square(2)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.726538	Prob. F(21,13)	0.7507
Obs*R-squared	18.89796	Prob. Chi-Square(21)	0.5917
Scaled explained SS	3.787549	Prob. Chi-Square(21)	1.0000

Annexe N°2 : Test de spécification de Ramsy

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: PIB PIB(-1) DPS DPS(-1) DPS(-2) DPS(-3) DPS(-4) RCT

RCT(-1) RCT(-2) RCT(-3) RCT(-4) MM2 MM2(-1) MM2(-2) MM2(-3)

TCER TCER(-1) TCER(-2) TCER(-3) TCER(-4) PP C

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.304421	12	0.2166
F-statistic	1.701513	(1, 12)	0.2166

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.000118	1	0.000118
Restricted SSR	0.000950	13	7.31E-05
Unrestricted SSR	0.000832	12	6.93E-05

TABLE DES MATIERES

TABLE DES MATIERES

DEDICACES.....	I
REMERCIEMENTS.....	II
SOMMAIRE.....	III
LISTE DES ACRONYMES.....	IV
Introduction générale.....	01
Chapitre I : Ancrage théorique et faits stylisés de la politique économique	
conjoncturelle.....	08
Introduction	09
1. Cadre conceptuel de la politique économique.....	10
1.1. Identification de la politique économique.....	10
1.2. Les objectifs de la politique économique.....	12
1.2.1. Le triangle magique de la stabilité économique.....	12
1.2.2. Le carré magique de Kaldor	14
1.3. Les fonctions de la politique économique	16
1.3.1. L'allocation des ressources.....	17
1.3.2. La stabilisation macro-économique face aux chocs externes.....	17
1.3.3. La redistribution des revenus.....	17
1.4. Les instruments de la politique économique.....	18
1.4.1. Les politiques conjoncturelles.....	18
1.4.2. Les politiques structurelles.....	19
2. Fondement théorique et empirique de la politique budgétaire.....	20
2.1. Objectif et rôle de la politique budgétaire.....	20
2.2. Stabilisation automatique et politique budgétaire discrétionnaire.....	22
2.3. Le mécanisme de la relance budgétaire : le multiplicateur Keynésien.....	23
2.4. Contestations théoriques et remise en cause de la politique budgétaire.....	24
2.5. La soutenabilité de la politique budgétaire.....	27
2.5.1. La solvabilité des États.....	27
2.5.2. Le concept de soutenabilité.....	27
2.6. Solde budgétaire et financement du déficit.....	28
2.6.1. Solde totale et solde primaire.....	28
2.6.2. Solde conjoncturel et solde structurel	28
2.6.3. Les modes de financement du déficit.....	29

2.6.3.1. La monétisation de la dette	30
a) La dominance budgétaire.....	30
2.6.3.2. L'emprunt.....	31
2.7.Efficacités et rôle de la politique budgétaire dans les pays en voie de développement.....	32
3. La politique monétaire : théories et mécanismes.....	34
3.1.Objectif et conception de la politique monétaire dans les différentes écoles de pensée.....	34
3.2.Les mécanismes de transmission de la politique monétaire	37
3.2.1. Le canal du taux d'intérêt.....	37
3.2.2. Le canal du crédit.....	38
3.2.3. Le canal du taux de change.....	39
3.2.4. Le canal du prix des actifs.....	40
3.3.La mise en œuvre de la politique monétaire.....	41
3.3.1. Le choix de l'instrument monétaire de stabilisation du revenu.....	44
3.4.La stratégie de la politique monétaire : ciblage de l'inflation.....	46
3.5.Le financement non conventionnel.....	48
3.5.1. L'assouplissement quantitatif « quantitative easing ».....	48
3.5.2. L'assouplissement qualitatif « qualitative easing ».....	49
3.5.3. Le guidage des taux d'intérêt « forwards guidance ».....	49
Conclusion	51
 Chapitre II : Vulnérabilité aux chocs, instabilité de la croissance et stabilisation par le Policy-mix.....	 53
Introduction	54
1. Vulnérabilité de l'économie et résilience.....	55
1.1.Vulnérabilité d'une économie	55
1.1.1. L'incohérence de la politique économique.....	56
1.1.2. La dépendance vis-à-vis de l'extérieur.....	57
1.1.3. Les ressources naturelles.....	57
1.2.Mesure de la vulnérabilité : l'Indice de Vulnérabilité Economique « EVI ».....	58
1.3.Vulnérabilité économique et chocs exogènes.....	60
1.3.1. L'ampleur du choc.....	60

1.3.2. L'exposition aux chocs.....	62
1.3.3. La résilience.....	62
1.4.Vulnérabilité et croissance : aperçu empirique.....	64
2. Chocs externes et cycles de production déstabilisateurs.....	66
2.1.L'instabilité de la croissance : chocs d'offre et de demande.....	66
2.2.Chocs exogènes et cycles de production.....	69
2.2.1. Les théories des cycles économiques.....	71
2.2.1.1. Cycles et déséquilibres temporaires.....	71
2.2.1.2. Les théories des cycles à l'équilibre.....	73
2.2.2. Caractéristiques des cycles dans les PVD.....	74
2.3.Impact déstabilisateur des cycles de production.....	75
2.3.1. Phase inflationniste et mauvaise allocation des ressources.....	77
2.3.2. Phase de récession et perte de bien-être des agents.....	78
3. Stabilisation macroéconomique et efficacité du « Policy-mix ».....	80
3.1.Efficacité des politiques de stabilisation et courants théoriques.....	80
3.1.1. Théories Walrasiennes.....	81
3.1.2. Théories Keynesiennes.....	81
3.1.3. Fine tuning (réglage fin) budgétaire et Nouvelle Economie keynésienne.....	82
3.1.4. Analyse keynésienne contemporaine des politiques de stabilisation : cadre simple du modèle offre agrégée/demande agrégée.....	83
3.2.Policy-mix et coordination de la politique monétaire et budgétaire	86
3.2.1.Efficacité de la politique monétaire et budgétaire en fonction du régime de change et de la mobilité du capital.....	87
3.2.2.Policy mix : répartition des tâches, coordination et limites.....	88
3.2.2.1. Vision conventionnelle : une stricte répartition des tâches.....	89
3.2.2.2. Critiques et controverses du le Policy-mix.....	92
3.3.Facteurs déterminant de l'efficacité de la stabilisation macroéconomique.....	93
3.4.Stabilisation par le Policy-mix : aperçu empirique.....	94
Conclusion	98
 Chapitre III : Choc externe 2014/2015 : des mesures circonstanciées face à la crise en Algérie.....	 100

Introduction	101
1. Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie durant la période 2000-2014.....	102
1.1.Evolution de la situation monétaire au cours de la période 2000-2014.....	103
1.1.1. La masse monétaire M2.....	103
1.1.2. Les contreparties de la masse monétaire.....	104
1.1.3. L'inflation.....	107
1.2.Conduite de la politique monétaire en Algérie en contexte de surliquidité structurelle du système bancaire (2000-2014).....	108
1.2.1. Les réserves obligatoires.....	109
1.2.2. La reprise de liquidités.....	110
1.2.3. La facilité permanente.....	113
1.3.L'appui de la politique de change.....	115
2. Analyse de l'évolution de la politique budgétaire en Algérie durant la période d'aisance financière (2000-2014).....	120
2.1.Le prix du pétrole.....	120
2.2.Le Fonds de régulation des recettes FRR.....	124
2.3.Les dépenses budgétaires	125
2.4.Les recettes budgétaires.....	130
2.5.Le solde budgétaire.....	133
2.6.La dette intérieure	136
2.7.La dette extérieure.....	137
3. Assainissement budgétaire et régulation monétaire de la crise liée au choc externe de 2014/2015.....	139
3.1.L'ampleur du choc externe et ses effets durables sur les équilibres macroéconomiques.....	139
3.1.1. Impact sur les recettes d'hydrocarbures.....	140
3.1.2. Des effets sur l'activité économique et les prix.....	140
3.1.3. Des effets sur la balance des paiements et les réserves de change.....	141
3.1.4. Impact sur le budget de l'État.....	142
3.2.Mesures de stabilisation, monétaire et budgétaire, adoptées par les pouvoirs publics pour faire face à la crise.....	144

3.2.1. Dépréciation du taux de change.....	144
3.2.2. Assainissement budgétaire : mobilisation de ressources supplémentaires et réduction des dépenses	146
3.2.2.1. L’Emprunt National pour la Croissance Economique (ENCE).....	146
3.2.2.2. Renforcer les obstacles à l’importation.....	147
3.2.2.3. Rationalisation des dépenses.....	148
3.2.2.4. Mobiliser davantage de recettes hors hydrocarbures en élargissant l’assiette fiscale	149
3.2.3. Régulation monétaire de la crise.....	152
3.2.3.1. Politique monétaire expansive axée sur la recherche de refinancements (2015-2017).....	152
3.2.3.2. Le recours au financement non conventionnel (FNC).....	154
a) Institution et mise en place du financement non conventionnel...	154
b) Critiques, controverses et enjeux du financement non conventionnel.....	155
c) La conduite de la politique monétaire en contexte de financement non conventionnel : mesures d’accompagnement anti-inflationnistes.....	158
3.3.Soulèvement populaire et prolongement de la crise en 2019	160
3.4.Double choc externe en 2020 : crise sanitaire (Covid-19) et choc pétrolier.....	161
Conclusion	163

**Chapitre IV : Etude de l’efficacité et des limites du mécanisme de stabilisation
macroéconomique en Algérie : approche ARDL (1980-2018)**

Introduction	166
1. Choix des variables et méthodologie de l’étude	167
1.1.Intérêt du Modèle ARDL.....	167
1.2.Choix des variables et sources de données.....	168
1.3.Spécification du modèle et signes attendus.....	171
1.4.Analyse descriptive des données.....	174
1.5.Propriétés stochastiques des variables.....	174
1.5.1. Le test Dickey-Fuller Augmenté (ADF).....	175

1.5.2. Le Test de Zivot et Andrews (ZA) : stationnarité avec rupture.....	175
2. Résultats discussions, et analyse du mécanisme de stabilisation.....	178
2.1. Test de cointégration de Peaseran et al (2001).....	178
2.1.1. Décalage optimal et estimation du modèle ARDL.....	178
2.1.2. La stabilité des paramètres.....	181
2.1.3. Test de cointégration aux bornes « Bound Test ».....	182
2.2. Causalité entre les variables.....	183
2.3. Cointégration : estimation de la relation de long et court terme.....	185
2.3.1. Estimation de la relation de long terme	185
2.3.2. Estimation de la relation de court terme : la stabilisation.....	188
3. Rigidités structurelles et nécessité de réformes.....	193
3.1. Une gestion laxiste et peu efficace des finances publiques.....	193
3.1.1. Des dépenses publiques excessives, au détriment de l'équilibre budgétaire.....	193
3.1.2. L'inefficacité des dépenses d'investissement.....	196
3.1.3. Des faiblesses du système fiscal qui entravent la mobilisation de recettes.....	197
3.1.1. Absence d'une stratégie durable de financement du déficit.....	199
3.2. Une structure de coût et de prix qui n'obéit pas aux règles de l'économie de marché.....	199
3.3. Problématique des entreprises publiques et difficultés à promouvoir le secteur privé.....	201
3.4. Un secteur financier peu performant.....	202
3.5. Déficit institutionnel marqué par la montée de la corruption et du mauvais climat des affaires	204
Conclusion	207
Conclusion générale.....	209
BIBLIOGRAPHIE.....	218
LISTE DES TABLEAUX.....	238
LISTE DES FIGURES.....	240
ANNEXES.....	243
TABLE DES MATIERES.....	246
RESUME.....	253

Résumé :

L'étude de l'efficacité et des limites des politiques macroéconomiques dans la stabilisation des chocs externes en Algérie, à travers le modèle ARDL proposé par Pesaran et al. (2001), démontre la primauté de la politique monétaire sur la politique budgétaire dans la stabilisation des chocs externes défavorables. Cependant, la force de la stabilisation monétaire et budgétaire demeure faible et leur impact sur le PIB est moins que proportionnel. Ces résultats s'expliquent par la présence de rigidités structurelles dans un cas atypique comme l'Algérie, qui limitent les capacités d'absorption des politiques de court terme. En effet, ces rigidités se manifestent par le poids élevé des transferts sociaux dans la structure du budget de l'État, les faibles performances du système financier et le déficit institutionnel marqué par la montée de la corruption, de l'évasion fiscale et du mauvais climat des affaires. Dès lors, il demeure primordial de les concevoir en parallèle avec les politiques structurelles, en agissant plus durablement sur la transformation du tissu productif national.

Mots clés : choc externe, stabilisation, politiques budgétaire, politique monétaire, rigidités structurelles, modèle ARDL.

Abstract:

The study of the effectiveness and limits of macroeconomic policies in stabilizing external shocks in Algeria, through the ARDL model proposed by Pesaran et al. (2001), demonstrates the primacy of monetary policy over fiscal policy in stabilizing external shocks in Algeria. However, the strength of monetary and fiscal stabilization remains weak and their impact on GDP is less than proportional. These results can be explained by the presence of structural rigidities, in an atypical case like Algeria, which limit the absorption capacities of short-term policies. Thus, it remains essential to design them in parallel with structural policies, by acting more sustainably on the transformation of the national productive fabric.

Keywords: external shock, stabilization, budgetary policy, monetary policy, structural rigidity, ARDL model.

المخلص: دراسة فعالية وحدود سياسات الاقتصاد الكلي في تثبيت الصدمات الخارجية في الجزائر ، من خلال نموذج ARDL الذي اقترحه (Pesaran et al. 2001) ، يوضح أسبقية السياسة النقدية على سياسة الميزانية في تثبيت الصدمات الخارجية المعاكسة. مع ذلك ، لا تزال قوة الاستقرار ضعيفة وتأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي أقل من متناسب. يمكن تفسير هذه النتائج من خلال وجود الجمود البنوي في حالة غير نمطية مثل الجزائر ، مما يحد من قدرات الاستيعاب للسياسات قصيرة المدى. الواقع أن هذه الجمود تتجلى في الثقل الكبير للتحويلات الاجتماعية في هيكل ميزانية الدولة ، سوء أداء النظام المالي ، العجز المؤسسي المتميز بتزايد الفساد ، التهرب الضريبي وسوء مناخ الأعمال. لذلك ، لا يزال من الضروري التصميم بالتوازي مع السياسات الهيكلية ، من خلال العمل بشكل أكثر استدامة على تحويل النسيج الإنتاجي الوطني.

الكلمات المفتاحية: الصدمة الخارجية ، الاستقرار ، سياسة الميزانية ، السياسة النقدية ، الصلابة الهيكلية ، نموذج