

La politique de financement non conventionnel en Algérie : Contexte et effets sur le processus inflationniste

BELKACEMI Lydia ¹ *, AMNACHE- CHIKH Sabrina ²

¹ Université de Tizi-Ouzou, Algérie

² Université de Tizi-Ouzou, Algérie

واقع تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر:

السياق والتأثير على عملية التضخم

ليدية بلقاسمي ¹، صبرينة شيخ أمناش ²

¹ جامعة تيزي وزو، الجزائر

² جامعة تيزي وزو، الجزائر

Date de réception : 21/05/2022 ; Date d'acceptation : 15 /06/2022 ; Date de publication : 30/06/2022

The unconventional financing policy in Algeria: Context and effects on the inflationary process

Abstract: The fall in world oil prices in June 2014 is at the origin of serious dysfunctions of public finances in Algeria, due to the decline in oil taxation and the depletion of income from the revenue regulation fund. New challenges are facing the economy, particularly in terms of the choice of macroeconomic policies. In this context, the Algerian government adopted law 17-10 of 11/10/2017, which introduces through its article 45 *bis*, the use of the policy of non-conventional financing, for a period of five years. This article attempts to assess the impact of this decision on the Algerian economy, particularly through the effects on the inflationary process.

Keywords: Monetary Policy; Unconventional financing; Inflation; Oil prices; Algeria.

Jel Classification Codes : E52, E58.

Résumé : La baisse des cours pétroliers mondiaux en juin 2014 est à l'origine de lourds dysfonctionnements des finances publiques en Algérie, à cause du recul de la fiscalité pétrolière et de l'épuisement des revenus du fonds de régulation de recettes. De nouveaux défis se posent à l'économie, notamment en matière de choix de politiques macroéconomiques. Dans ce contexte, le gouvernement algérien a adopté la loi 17-10 du 11/10/2017 qui introduit à travers son article 45 bis, le recours à la politique du financement non conventionnel, pour une durée de cinq années. Le présent article tente d'évaluer les retombées de cette décision sur l'économie algérienne, notamment à travers les effets sur le processus inflationniste.

Mots-clés : Politique monétaire ; Financement non conventionnel ; Inflation ; Cours pétroliers ; Algérie.

Codes de classification Jel : E52, E58.

ملخص: أدى انخفاض أسعار النفط في جوان 2014 إلى اضطرابات في الميزانية العامة للدولة، بسبب تراجع الضرائب على النفط وعجز صندوق تنظيم الإيرادات على تمويل الميزانية. يواجه الاقتصاد تحديات جديدة، لا سيما فيما يتعلق باختيار السياسات الاقتصادية. في هذا السياق، تبنت الحكومة الجزائرية القانون 17-10 بتاريخ 11/10/2017 الذي أدخل من خلال المادة 45 مكرر استخدام سياسة التمويل غير التقليدي، لمدة خمس سنوات. يسعى هذا المقال إلى تقييم تأثير هذا القرار على الاقتصاد الجزائري، لا سيما من خلال آثاره على معدلات التضخم.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية؛ تمويل غير تقليدي؛ تضخم اقتصادي؛ أسعار النفط؛ الجزائر.

تصنيف JEL : E52, E58

I- Introduction :

La politique monétaire correspond à l'ensemble des mesures prises par la Banque Centrale dans le but d'agir sur les conditions de financement de l'économie. L'objectif recherché est double : sous l'angle de l'approche monétariste, c'est le maintien de la stabilité des prix et sous l'angle de l'approche keynésienne, c'est la création de la croissance et le plein emploi¹. L'histoire économique enseigne que certains régimes monétaires de pays en voie de développement ne sont pas en mesure de résister aux pressions des marchés internationaux. D'où l'importance pour les autorités monétaires d'opter pour le choix d'un régime monétaire approprié qui pourrait assurer l'arbitrage entre la stabilisation des grandeurs nominales et la stimulation d'une compétitivité externe.

En Algérie, la conduite de la politique monétaire durant les quinze années antérieures à 2014, dans un contexte de hausse des revenus issus de l'exportation des hydrocarbures, s'est appuyée à un secteur bancaire en situation de surliquidité et à un fonds de régulation de recettes drainant des excédents budgétaires chaque année. Cependant, la baisse des cours pétroliers dès juin 2014 ayant mis en évidence la vulnérabilité de l'économie algérienne, en rappelant le choc pétrolier négatif de 1986 met le pays devant de nouveaux défis en matière de choix de politiques macroéconomiques notamment.

Ce contexte était désormais à l'origine de lourds dysfonctionnements des finances publiques, à cause du recul de la fiscalité pétrolière et de l'épuisement des revenus du fonds de régulation de recettes, essentiellement. Devant ces difficultés financières, l'Algérie n'envisage pas de recourir à la dette extérieure, malgré sa solvabilité retrouvée grâce au remboursement de l'essentiel de sa dette extérieure à la fin des années 2000.

Au regard de cette situation, le gouvernement algérien opte pour le recours à l'endettement interne comme nouvelle source de financement de l'économie en général et des déficits budgétaires particulièrement. Ainsi, le gouvernement adopte la loi 17-10 du 11/10/2017 qui porte sur l'amendement de la loi de la monnaie et du crédit. Ladite loi introduit à travers son article 45 bis, le recours à la politique du financement non conventionnel, pour une durée de cinq années. Ce choix s'inspire fortement de l'expérience de certaines banques centrales occidentales, en l'occurrence les USA, l'Europe, l'Angleterre, le Japon... ; sans accorder de l'importance à la différence du contexte économique de ces pays par rapport au contexte de l'économie algérienne.

En effet, le choix du financement non conventionnel pour une économie rentière, mono exportatrice, dépendant de ses revenus issus de l'exportation des hydrocarbures...n'allait pas forcément aboutir aux mêmes résultats que dans les pays pris comme référence et qui correspondent à des économies de production, caractérisées par des tissus économiques diversifiés.

Le présent article pose l'interrogation principale suivante : Quelles sont les retombées de la politique de financement menée en Algérie sur la croissance du PIB et quelles conséquences a-t-elle sur le processus inflationniste ?

Afin d'apporter des éléments de réponses à cette problématique, nous posons l'hypothèse de l'existence d'un effet de la politique du financement non conventionnel sur les pressions inflationnistes de l'économie algérienne.

II- Méthodes et Matériels :

Pour répondre à la problématique posée dans cet article et vérifier ainsi l'hypothèse précitée, nous procédons dans un premier temps par une analyse documentaire qui nous permet de cerner le cadre conceptuel de la politique de financement non conventionnel. Puis, nous nous baserons sur la lecture de textes juridiques, essentiellement la 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 du JORA n° 57, du 11/10/2017 ; afin de mettre en avant les objectifs et les arguments ayant permis à la Banque d'Algérie le recours au financement non conventionnel. Par la suite, et au regard de la nature de ce thème, nous nous intéresserons à l'analyse des rapports de la Banque d'Algérie, du FMI et des données de l'ONS pour évaluer les apports de cette politique conjoncturelle et ses retombées sur l'économie réelle et sur le processus inflationniste particulièrement.

III-Résultats et Discussion :

En contexte de crise, les banques centrales prennent des mesures alternatives afin d'améliorer les conditions de financement de l'économie. Il s'agit des mesures non conventionnelles qui peuvent prendre des formes différentes, en fonction des objectifs visés par les banques centrales, tel que la stabilisation des marchés financiers, la relance du crédit, la lutte contre la déflation...² Lesdites mesures cadrent aussi avec les caractéristiques des systèmes financiers, c'est-à-dire le mode par lequel s'effectue le financement de l'économie, en l'occurrence les marchés financiers ou les banques commerciales³.

1. Encadrement conceptuel des politiques monétaires non conventionnelles

Les politiques monétaires non conventionnelles correspondent aux mesures visant à impacter de manière directe le coût et la disponibilité du financement externe des banques, des particuliers et des sociétés non financières⁴. C'est un ensemble de mesures prises en situation économique exceptionnelle, quand les instruments conventionnels (taux directeurs, réserves obligatoires, opérations d'*open market*) n'arrivent plus à aboutir à l'effet attendu. Ces mesures sont conjoncturelles et elles ont pour finalité de remédier au manque d'efficacité des instruments conventionnels dans le contrôle de la masse monétaire. Les objectifs recherchés sont : le rétablissement des canaux de transmission de la politique monétaire, à travers l'expansion du crédit, le soutien au crédit bancaire et à la liquidité sur le marché monétaire, ainsi qu'au cadrage du taux d'inflation et donc plus globalement la relance de la croissance économique.

Les mécanismes des politiques monétaires non conventionnelles sont fondés sur des concepts clés de la macroéconomie, à savoir : la déflation, la trappe à liquidité, le resserrement du crédit, la dette- déflation et le plancher zéro du taux d'intérêt qui sont des concepts développés essentiellement par Keynes, Minsky et Fisher, suite à la crise économique de 1929 et à l'expérience du Japon dans les années 1990.⁵

1.1. Eventuelles situations de recours aux politiques monétaires non conventionnelles

Il est possible pour une économie de recourir aux dispositifs de politiques monétaires non conventionnelles dans plusieurs cas, selon qu'il s'agisse de mesures d'assouplissement des normes de la politique monétaire conventionnelle ou encore de mesures d'injections de liquidités dans le système financier.⁶

La déflation est une situation de baisse durable du taux d'inflation (un taux qui tend vers zéro) dans un pays et donc de baisse des prix des biens et services sur une période donnée ou encore d'un taux d'inflation négatif durant une période supérieure à un trimestre. Comme dans le cas de l'expérience japonaise.

Aussi, le recours à cette politique peut être occasionné par une crise économique importante telle que la crise des subprimes aux Etats Unis.

1.2. Instruments des politiques monétaires non conventionnelles

Les instruments des politiques monétaires non conventionnelles sont diversifiés, il peut s'agir d'un assouplissement quantitatif ou d'un assouplissement qualitatif ou encore de l'orientation des anticipations des acteurs privés en matière de trajectoire future des taux directeurs⁷.

L'assouplissement quantitatif est un instrument principal de politique monétaire non conventionnelle par lequel une banque centrale procède à une extension du passif des banques commerciales, de façon à leur permettre d'atteindre un niveau prédéfini des réserves excédentaires⁸. Par cet instrument, la banque centrale met à la disposition des banques commerciales une quantité illimitée de monnaie, afin de leur permettre d'octroyer des crédits aux différents agents économiques. La banque centrale augmente massivement ses achats de titres afin d'alimenter le marché en liquidité et de réduire le taux d'intérêt de long terme⁹. Les titres peuvent provenir des acteurs publics ou privés, aussi les achats d'actifs portent généralement sur des bons du trésor et des obligations¹⁰.

Aussi, dans le cadre de l'assouplissement dit qualitatif, la banque centrale réduit le taux d'intérêt de long terme, en passant par la vente des titres de court terme pour acheter des titres ayant une plus longue maturité. C'est donc un changement dans la composition de l'actif de la banque centrale en optant pour des actifs à la fois moins liquides et moins risqués sans modifier la taille du bilan. L'objectif recherché par cet instrument est de contourner le blocage du canal du crédit provoqué par la trappe à liquidité ou encore par les tensions exercées sur certains segments des marchés financiers et qui orientent les banques vers la spéculation et non vers l'injection des liquidités dans l'économie réelle.¹¹ La banque commerciale bénéficie d'un taux de remboursement avantageux si elle parvient à atteindre l'objectif fixé par la banque centrale et dans le cas contraire le remboursement intégral du crédit à un taux élevé lui est appliqué¹².

En outre, et par la mesure du taux d'intérêts négatifs, la banque centrale applique un taux d'intérêt négatif sur les dépôts des banques commerciales afin de les réorienter vers l'octroi des crédits aux ménages et aux entreprises et redynamiser par-là l'investissement et la relance de l'économie.¹³

Par ailleurs, en optant pour l'instrument du guidage des anticipations, la banque centrale fournit des indicateurs qui révèlent l'orientation future de sa politique monétaire, en matière de taux d'intérêt directeurs et de futurs achats d'actifs qui s'inspirent de son regard sur les perspectives de stabilité des prix, afin d'influencer les anticipations des marchés. L'objectif est de faire comprendre aux agents économiques que la banque centrale prévoit de maintenir des taux d'intérêt bas aussi longtemps que cela est nécessaire¹⁴.

Aussi dans le cadre de l'instrument dit Hélicoptère monétaire, la banque centrale procède à une création nouvelle de monnaie, sans avoir à apporter des modifications sur les autres variables. L'expression d'hélicoptère monétaire renvoie à une distribution gratuite de la monnaie aux citoyens afin de relancer la demande. Cette opération permet à l'Etat de mener une politique budgétaire expansionniste qui serait financée par la banque centrale en passant par le canal de la monétisation de la dette en question. C'est alors une création de monnaie sans achats d'actifs en contrepartie¹⁵. Notons que cette pratique n'est pas très recommandée dans le sens où elle peut induire de lourdes dérives inflationnistes.¹⁶

Enfin et dans le contexte d'une politique monétaire non conventionnelle, il est possible qu'une banque centrale procède aux opérations ciblées de refinancement de long terme, autrement dit au refinancement des banques du système grâce aux taux directeurs, en optant pour des opérations de refinancement de maturité qui ne dépassent pas trois mois. A titre d'illustration, il est possible de retenir le cas des opérations dites *targeted longer term refinancing operations*, qui correspondent à des politiques de refinancement menées suite à la crise des subprimes américaines de 2008, afin de remédier aux défaillances du marché interbancaire¹⁷. Par ailleurs, l'Eurosystème a recouru aux TLTRO qui sont des stratégies financières correspondant à des prêts accordés par la banque centrale aux banques commerciales, dont la maturité est passée à trois années au lieu de six mois. En contrepartie de ces prêts les banques sont tenues de fournir un dépôt de garantie collatéral portant sur des actifs non liquides. En outre, les TLTRO sont destinées essentiellement aux petites et moyennes entreprises afin de leur permettre de couvrir leurs besoins de liquidités.¹⁸ Les TLTRO sont ciblées dans le sens où elles visent à augmenter le volume des crédits accordés aux entreprises et aux consommateurs, afin de relancer à la fois l'investissement et la consommation. Comme elles sont conditionnelles, dans le sens où les banques peuvent obtenir des crédits bon marché de la banque centrale à condition qu'elles mettent à leur tour cette liquidité au service des entreprises et des ménages sous forme de prêts. Aussi les TLTRO sont des prêts à long terme, puisqu'ils peuvent être remboursés en un délai de quatre années.¹⁹

2. Contexte et cadre réglementaire du financement non conventionnel en Algérie

Le présent point souligne le contexte économique dans lequel la Banque d'Algérie opte pour le choix d'une politique de financement non conventionnel, tout en précisant que la révision du cadre juridique s'est imposée afin de mettre en œuvre cette nouvelle politique dite conjoncturelle voir exceptionnelle.

2.1. Contexte économique

La baisse des cours pétroliers à partir de juin 2014, a mis en avant la vulnérabilité de l'économie algérienne et la chute des revenus issus des exportations des hydrocarbures a entraîné de grandes difficultés financières, en impactant fortement les finances publiques et en ayant comme conséquence l'érosion de l'épargne budgétaire accumulée durant les années de la hausse des cours des hydrocarbures. Ce qui a conduit à l'arrêt de plusieurs projets publics en cours de finalisation.

Au premier semestre 2014, les recettes totales des hydrocarbures sont passées de 31794,5 millions USD à 26567,1 millions USD au deuxième semestre de la même année. La baisse est aussi bien nominale que réelle et en termes de prix unitaires, le baril du brut est passé de 109,9 dollars au

premier semestre de l'année 2014 à 58 dollars en décembre 2014.²⁰ Les fluctuations des cours pétroliers vers la baisse se sont poursuivies, avec un prix du baril de 40,68USD, en 2016 ; 52,51 USD en 2017 ; une légère hausse est enregistrée en 2018 avec un prix de 69,52 USD mais la tendance à la baisse réapparaît rapidement en 2019 avec un prix de 62,98 USD le baril qui passe à 30 USD en 2020, dans un contexte de crise sanitaire, de recul de l'activité économique dans le monde et donc de fortes baisses de la demande sur le pétrole.²¹ Cette baisse significative des cours pétroliers a été à l'origine de la balance des paiements qui passe d'un solde bénéficiaire de 12,057 milliards de dollars en 2012 vers un déficit de 5,880 milliards de dollars en 2014, lequel déficit s'accroît davantage pour être de 14,92 milliards en 2020²².

C'est dans ce contexte de rareté de sources de financement de l'économie, de détérioration de la liquidité bancaire et de fortes pressions sur les finances publiques que le recours au financement non conventionnel et à la planche à biais a été recommandé par les experts en 2017.²³

Le financement non conventionnel devrait s'effectuer directement de la Banque d'Algérie et du trésor public, par les moyens de prêts, des avances et de l'endettement. Le Fonds de Régulation de Recettes, n'étant plus en mesure de recouvrir les déficits budgétaires du trésor, c'est à la banque d'Algérie de jouer ce rôle grâce à l'émission monétaire²⁴. De ce fait, la banque centrale crée de la monnaie en achetant massivement des actifs financiers, essentiellement des obligations d'Etat dans l'objectif d'apporter de la liquidité pour financer l'économie afin de stimuler la croissance du PIB et d'équilibrer le taux d'inflation, en évitant les risques déflationnistes de l'économie²⁵.

2.2. Cadre réglementaire du financement non conventionnel en Algérie

La vulnérabilité de l'économie algérienne est directement liée à sa dépendance de ses exportations en matière d'hydrocarbures, dont les cours présentent une donnée externe car ils dépendent du marché mondial. Durant la période de hausse des prix du pétrole, notamment de 2000 à 2014, la contrainte de financement ne se posait pas à l'économie, toutefois le pays n'a toujours pas pu se hisser au rang de pays émergent et le spectre du syndrome hollandais a interpellé largement les chercheurs. Bien que certaines conclusions ont été orientées vers la thèse de la fragilité institutionnelle et du climat d'investissement défavorable en dépit de l'aisance financière²⁶. A ce niveau d'analyse, il est même légitime de remettre en cause la thèse qui suppose que les dysfonctionnements de l'économie algérienne peuvent être analysés sous l'angle des manques des financements.

En revanche, dans la nouvelle conjoncture défavorable du marché pétrolier, les instruments de politique monétaire utilisés antérieurement ont montré leurs limites dans le sens où ils n'ont pas permis de lutter contre l'inflation et de maintenir l'équilibre budgétaire. Dans le contexte de cette situation critique, l'Algérie se lance dans un processus de dépréciation du taux de change, par la suite elle procède à un assainissement vigoureux des finances publiques, avec l'adoption d'un cadre budgétaire à moyen terme (CBMT) et avec l'interruption conjoncturelle de la dépréciation du taux de change. Même si cette dépréciation a été reprise à un rythme plus lent à la mi- 2017. Ce qui a conduit à une réduction nominale des dépenses globales d'environ 1,3%. Aussi, la diminution de 3% en termes nominaux des dépenses d'investissement a compensé l'augmentation nominale des dépenses courantes qui est de 3,8%. Il est à noter que la Banque d'Algérie a versé des dividendes considérables qui représentent 4,9 % du PIB, en réduisant ainsi le déficit global de 13,5 % à 8,8% du PIB. Par la suite, à cause de l'épuisement de l'épargne placée dans le FRR, l'Etat se trouve devant de lourdes difficultés de financement de l'économie²⁷.

Pour contourner les difficultés financières, la poursuite de l'assainissement budgétaire ne pouvait pas être une solution efficace car elle contraint l'activité économique, en général. L'Etat pouvait bien recourir à l'endettement auprès des institutions de Bretton Woods, au regard de la solvabilité du pays retrouvée grâce au remboursement de l'essentiel de la dette extérieure en 2006. Nonobstant, le choix s'oriente vers l'endettement intérieur auprès de la banque centrale et donc au financement dit non conventionnel.²⁸

Afin d'encadrer ce choix de point de vue réglementaire, l'article 45 bis de la 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, stipule que la Banque d'Algérie peut procéder à l'achat de titres émis par le trésor directement auprès de celui-ci et ce, pour une période de cinq ans. Cette opération peut se justifier par trois finalités, à savoir : couvrir les besoins de financement du trésor ; financer la dette publique interne et financer le Fonds National d'Investissement (FNI). Il est précisé dans ce texte que ce dispositif vise à soutenir le programme de réformes structurelles, économiques et budgétaires, ayant pour objectifs de rétablir les équilibres de la trésorerie de l'Etat et de la balance des paiements.²⁹

La présente mesure est inspirée des exemples des Etats Unis, de l'Europe et du Japon, toutefois la Banque d'Algérie, elle-même, met en exergue l'absence de similarités entre les différents contextes économiques de ces pays avec le contexte de l'économie algérienne. A priori, le recours au financement non conventionnel dans le cas de l'économie rentière algérienne peut être une simple création artificielle de la monnaie sans aucune incidence sur l'économie réelle qui s'appuie habituellement sur la redistribution de la rente des hydrocarbures et non pas sur la production de richesse ; ainsi que sur un important tissu d'entreprises relevant du secteur informel.

Le rapport de FMI datant de 2019 sur l'économie algérienne a noté qu'en 2018, le financement monétaire avait atteint plus de 23% du PIB de l'année 2017³⁰. Ainsi, la Banque d'Algérie a pris la décision, en 2018, d'augmenter le taux des réserves obligatoires, en le faisant passer de 4% à 8%, dans l'optique d'absorber l'excès de liquidités sur le marché. Dans la même lignée, elle opte pour la prise des dépôts bancaires à sept jours³¹.

Afin de réduire l'utilisation des réserves de change, de stimuler et de diversifier le tissu productif local et de le substituer aux importations, certaines mesures allant dans ce sens ont été prises. Il s'agit bien de restrictions d'importation de certaines denrées alimentaires, de certains biens de consommation, ainsi que celle de certains matériaux de construction et de machines industrielles. De plus, plusieurs marchandises sont soumises à un droit d'accises de 30 % ou à des droits de douanes qui peuvent atteindre 60 % de la valeur du produit en question.

Le rapport de 2018 établi par le Fonds Monétaire International sur l'Algérie livre une première évaluation de l'impact du financement non conventionnel sur l'économie algérienne. Le rapport montre que malgré l'assainissement de ses finances publiques en 2017, les dysfonctionnements économiques persistent avec : un ralentissement du taux de croissance du PIB réel à 3% ; un taux d'inflation moyen de 5,6 %, une baisse des réserves de changes qui atteignent 96 milliards de dollars (soit une diminution de 17 milliards de dollars en une année).³²

Dans ce contexte et afin d'éviter les effets négatifs de cette politique non conventionnelle à l'économie algérienne, le FMI recommande à l'Algérie la mise en place des dispositifs de sauvegarde en posant strictement un plafond des quantités et de durée du financement monétaire, tout en lui appliquant le taux fixé par le marché. Comme il lui souligne l'importance et l'urgence de

la mise en œuvre des réformes structurelles visées dans les meilleurs délais, afin de pouvoir diversifier l'économie algérienne, notamment en incitant davantage le secteur privé, tout en améliorant le climat de l'investissement en général.

Dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel, de la période allant de novembre 2017 à janvier 2019, le Trésor a mobilisé un montant de 6556,2 milliards de DA auprès de la Banque d'Algérie, destiné aux usages suivants :

- Un montant de 2,470 milliards de DA a été destiné à financer le déficit du trésor au titre des années 2017 et 2018 essentiellement ;
- Un montant de 1.813 milliards de DA, était consacré au remboursement de la dette publique à l'égard des entreprises nationales, Sonatrach et Sonelgaz, ainsi qu'au financement du remboursement de l'emprunt obligataire pour la croissance ;
- Un montant de 500 milliards de DA a été orienté vers la Caisse Nationale de Retraite (CNR) pour le refinancement de sa dette envers la CNAS ;
- Un montant de 1.773,2 milliards de DA, accordé au Fonds National d'Investissement pour les opérations de financement des programmes AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants.
- Un montant de 3.114,4 milliards de DA a été injecté dans l'économie.³³

Afin de gérer efficacement les liquidités injectées dans l'économie, la Banque d'Algérie a mis en place des instruments appropriés à cet effet. Dans ce sens, le comité des opérations monétaires a procédé à un relèvement du taux des réserves obligatoires de 8% à 10% puis à 12% en février 2019. Comme il a procédé, pour le même objectif, au « cantonnement » partiel de la liquidité³⁴.

En fin Juin 2019, la situation monétaire se détériora davantage, tout en ayant des conséquences sur l'économie en général et ce, dans un contexte sociopolitique de révolution contre le système politique en place. Dans ce contexte de crise politique, d'instabilité et de dysfonctionnements économiques, le gouvernement a opté pour le gel du financement non conventionnel pour 2019, sur recommandation de la Banque d'Algérie ; tout en maintenant les titres publics comme étant les seuls titres pouvant être présentés par les banques au refinancement par la banque d'Algérie.

En 2020, la crise pétrolière et la pandémie de la Covid-19 ont fragilisé davantage les situations économiques et monétaires du pays. Dans cette conjoncture et dans l'objectif de mettre à la disposition des banques des capacités supplémentaires afin de financer l'économie, la Banque d'Algérie procède à la baisse continue du taux de ses réserves obligatoires qui passe de 10% à 8% en mars, puis de 8% à 6% en avril et à 3% en septembre de la même année.³⁵

Aussi, la Banque d'Algérie a procédé à la baisse de son taux directeur afin de stimuler l'opération de production des crédits à l'économie, dont la situation des liquidités évolue dans le sens de la baisse, en passant de 1083 milliards de dinars, en début de 2020, à 1000 milliards de dinars en mai 2020, puis à 778 milliards de dinars en juin de la même année³⁶.

En 2021, l'insuffisance de liquidités qui pèse davantage sur l'économie - dans un contexte de crise multidimensionnelle- a orienté le comité des opérations de politiques monétaires, en février, à la réduction à nouveau du taux de réserves obligatoires, en le faisant passer de 3% à 2%³⁷.

3. Retombées du financement non conventionnel sur le processus inflationnistes

L'une des conséquences directes que l'injection des liquidités dans l'économie peut être le renforcement du processus inflationniste, avec une répercussion certaine sur le pouvoir d'achat des ménages. Toutefois, en l'absence d'une capacité d'absorption de l'économie, la création artificielle de la richesse contribuerait à stimuler la demande des ménages, face une offre intérieure qui ne serait pas en mesure de la satisfaire, ce qui conduit à la hausse des prix à court terme, conformément à la loi de l'offre et de la demande³⁸. Par ailleurs, la politique de limitation des importations, conduirait à limiter le processus concurrentiel. Dans ce sillage, l'offre des produits locaux est forcément inférieure à la demande locale, ce qui augmente inévitablement le prix des produits, conformément aux lois du marché. Les situations décrites plus haut conduiraient sans équivoque à alimenter les pressions inflationnistes.

Le tableau numéro 1, porté en annexes présente l'évolution du taux de croissance du PIB, ainsi que du taux d'inflation, pour la période allant de 2014 à 2021. Cette période correspond à la phase de la baisse des cours pétroliers, ainsi qu'à la crise sanitaire de la covid-19.

La lecture du tableau numéro 1, porté en annexes, permet de remarquer que le taux de croissance annuel du PIB est en nette augmentation depuis 2014 mais avec un taux de croissance qui régresse d'année en année. Ces chiffres sont le résultat de la baisse des cours mondiaux de pétrole. Le taux de croissance du PIB a connu une contraction importante de 4,9%, dans une conjoncture pétrolière toujours défavorable aux pays exportateurs, conjuguée à un important recul de l'activité économique, dû aux différentes entrées en confinement dictées par les autorités, en guise de mesures sanitaires, afin de limiter la propagation de la pandémie de la Covid-19.

Après une baisse significative en 2020 du taux de croissance du PIB qui prend une valeur négative, l'année 2021 marque un début de relance de la croissance économique avec un taux de 3,4% et ce, avec l'assouplissement des mesures de lutte contre la propagation de la pandémie et avec une reprise vers la hausse des cours mondiaux pétroliers due à la reprise de l'activité économique dans le monde, après l'assouplissement des mesures liées à la crise sanitaire.

En outre, le tableau numéro 1 montre que le taux d'inflation est également affecté par les fluctuations des cours pétroliers. Il est cependant possible de remarquer que de 2014 à 2020, le taux moyen annuel d'inflation s'accroît de 2014 à 2017 et au-delà de cette date, ce taux commence à décroître, suite à la décision de l'Etat de procéder à un assainissement de ses finances publiques.

En 2020, le taux d'inflation est passé à 2,4%. Cette baisse est induite essentiellement par la diminution des prix des produits agricoles frais en 2020, due à un recul de près de 4,9% des prix des légumes frais, à une baisse de 12,1% du prix de la pomme de terre et de 7,8% de la viande de poulet³⁹. En 2021, le taux d'inflation enregistre une hausse significative, en passant à un taux de 9,2% qui reflète la hausse des prix des produits alimentaires⁴⁰. En dehors de ces dates, notons qu'en 2019, la Banque d'Algérie a pu maîtriser relativement l'évolution de l'inflation qui est mesurée par l'indice des prix à la consommation, en moyenne annuelle. Il s'agit d'un passage du taux de 5,6% en 2017, à 4,3% en 2018 et à 4,1% en février 2019. C'est bien un processus de désinflation qui s'est poursuivi même au cours des quatre premiers mois de l'année 2020, en enregistrant un taux moyen annuel de 1,78% à fin avril 2020, contre 1,95% en

décembre 2019, pour atteindre un taux de 4,08 % durant la fin du mois de mars 2019.

IV- Conclusion:

En dépit des effets péjoratifs qui pourraient découler du choix d'une politique de financement non conventionnel, cette solution qui permet de contourner les insuffisances en termes de liquidité a intéressé plusieurs pays, dont l'Algérie. C'est suite au contexte de chute des cours pétroliers mondiaux ayant eu des répercussions lourdes sur l'économie du pays que la Banque d'Algérie opte pour l'utilisation de la planche à billets qui lui semble être une solution conjoncturellement nécessaire. L'analyse a permis de valider l'hypothèse de ce travail, dans une certaine mesure car, très rapidement d'autres facteurs sont intervenus pour exercer des pressions inflationnistes, tel que la pandémie de la covid- 19.

L'évaluation de la politique de financement non conventionnel en Algérie serait biaisée car celle-ci n'a été adoptée que sur deux années au lieu de cinq années comme prévu dans le texte réglementaire. Aussi, d'autres paramètres se sont conjugués à la crise pétrolière, telle la révolution citoyenne du 22 février 2019 et la pandémie de la Covid-19 qui ont frappé l'économie sous d'autres angles.

Il est possible de remarquer que la limite du choix du financement non conventionnel est d'ordre méthodologique pour le cas de l'économie algérienne. En effet, nous avons vu que l'abondance des ressources financières durant les années de conjoncture favorable des marchés pétroliers pour les pays exportateurs de cette matière n'a pas abouti à la diversification de l'économie algérienne et à l'industrialisation de celle-ci, ni à l'intégration du secteur informel dans le circuit réel...De nombreux travaux posent le curseur sur certains usages de la rente ayant conduit à davantage de dysfonctionnements de l'économie algérienne, à savoir : les détournements et les pratiques corruptives et clientélistes, l'accroissement démesurée des importations aux détriment de la promotion des produits locaux, la politique de subventions dite irrationnelle...

Le véritable enjeu est donc de pouvoir créer un climat favorable à l'investissement, afin de pouvoir prétendre utiliser à bon escient les ressources financières, quel que soit leur origine. Sans cela, toute liquidité injectée dans l'économie ne serait qu'une richesse artificielle sans pour autant avoir de l'effet sur l'économie réelle. Le véritable défi est celui du passage de l'économie algérienne du statut d'une économie rentière au statut d'une économie de production de richesses et d'emplois. Sans cela, toutes ressources injectées dans l'économie qu'elles proviennent des revenus des exportations des hydrocarbures, ou de la dette extérieure ou encore du financement non conventionnel vont exposer le pays à des déséquilibres analogues à ceux décrits dans le phénomène de *dutch disease*.

Références :

- ¹ ARTUS P., VIRARD M.-P. (2010). «La liquidité incontrôlable». Paris : Pearson Education.
- ² ZOURDANI, S. (2019). « La Stratégie de Financement non Conventionnel et son Impact Socio-économique en Algérie ». Revue stratégique et développement. Volume : 09 / N° : 16. p 252-269, P.256. Disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/9/1/75160>. Consulté en date du 10/05/2020.
- ³ Banque de France. (2012). « Les politiques monétaires non conventionnelles ». Disponible sur : https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/l-eco-en-bref-politiques-monetaires-non-conventionnelles-2019-02-21_0.pdf. Consulté en date du 10/05/2020.
- ⁴ BINI SMAGHI L. (2009). « Conventional and non-Conventional Monetary policy ». Keynote lecture at the international for Monetary and Banking Studies (ICMB). BIS Review 52/2009. P.P.1.14. Disponible sur : <https://www.bis.org/review/r090429e.pdf> . Consulté en date du 11/05/2020.
- ⁵ CARRE, E. (2015). « Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques », In L'économie politique. N° 66. Disponible sur : <https://www.alternatives-economiques.fr/politiques-monetaires-non-conventionnelles-de-bce-theories-pratiq/00068974> . Consulté en date du 10/05/2020.
- ⁶ MEBTOUL, A. (2018). « Financement non conventionnel, risques de tensions inflationnistes et urgences de profondes réformes ». Contribution. Disponible sur : <https://www.liberte-algerie.com/contribution/financement-non-conventionnel-risque-de-tensions-inflationnistes-et-urgence-de-profondes-reformes-288343/pprint/1>. Consulté en date du 12/05/2020.
- ⁷ LOISEL, O., MESONNIER, J. S. (2009), « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise », Questions actuelles Économie – Monnaie – Finance, Banque de France N° 01. Disponible sur : <http://olivierloisel.com/policy/MNCPMFC.pdf>. Consulté en date du 16/05/2020.
- ⁸ Définitions disponibles sur la plateforme de cours Centralcharts. Disponible sur : <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/9-economie/35-banque-centrale/976-politique-monetaire-non-conventionnelle>. Consulté en date du 11/05/2020.
- ⁹ Idem.
- Ibid. 10
- ¹¹ CLERC, L. (2009), « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », Banque de France, *Focus*, n°4. Disponible sur : https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-04_2009-04-23_fr.pdf. Consulté en date du 12/05/2020.
- ¹² Définitions disponibles sur le site : <https://bourse-dz.com/modification-de-la-loi-sur-la-monnaie-et-le-credit-et-introduction-du-financement-non-conventionnel-opportunités-et-risques-inflationnistes/>. Consulté en date du 11/05/2020.
- ¹³ Idem.
- ¹⁴ Ibid.
- ¹⁵ ARTUS P., VIRARD, M.P., Op. cit .
- ¹⁶ LISTOKIN, Y. (2019). « Law and Macroeconomics: Legal Remedies to Recessions », Harvard University Press. (ISBN 978-0-674-97605-4, lire en ligne [archive]) . Consulté en date du 11/06/2019.
- ¹⁷ BRAQUET L. (2017). « Politiques économiques ». (ISBN 978-2-8073-0771-1 et-8073-0771-X, OCLC 1004235697, lire en ligne [archive]) . Consulté en date du 11/06/2019.

¹⁸ Idem.

¹⁹ Banque Centrale Européenne. (2021). « En quoi consistent les opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO) ? ». Disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.fr.html>. Consulté en date du 25/09/2021.

²⁰ ZIDELKHIL, H. MOUHOUBI, A. (2020). « Analyse du financement non conventionnel ». Al-riyada for Business Economics Journal/ Vol 06 – N° 01 / . Disponible sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/107584>. Consulté en date du : 12/06/2019.

²¹ Données statistiques disponibles sur : <https://prixdubaril.com/petrole-index/petrole-algerie.html>. Consulté en date du 03/01/2021.

²² Données disponibles sur le site de la Banque d'Algérie : www.banqued'Algérie.com. Consulté le 15/01/2020.

²³ Banque d'Algérie. « Point de situation sur le financement non conventionnel », disponible sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf. Consulté en date du 12/02/2020.

²⁴ ZOURDANI S., Op. cit.

²⁵ Idem.

²⁶ CHIKH-AMNACHE, S. (2015). « Le syndrome hollandais : aspects théoriques et vérification empirique, en référence à l'économie algérienne », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Mouloud MAMMERI, Tizi-Ouzou.

²⁷ Fonds Monétaire International. (2018). « Rapport des services du Fonds Monétaire International pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV ». N° 18/168. Disponible sur : https://www.mf.gov.dz/images/pdf/publication/cr18168f_fmi_algerie.pdf. Consulté en date du 12/09/2019.

²⁸ Idem.

²⁹ 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, JORA n° 57, du 11/10/2017.

³⁰ www.imf.org

³¹ www.banqued'Algérie.com

³² www.imf.org

³³ Banque d'Algérie. (2019). « Point de situation sur le financement non conventionnel ». Communiqué. Disponible sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf. Consulté en date du 12/01/2021.

³⁴ Idem.

³⁵ www.banqued'Algérie.com

³⁶ M'BIDA, A. (2020). « Crise de liquidités : la banque d'Algérie peut-elle (vraiment) sauver les banques ». Disponible sur : <https://www.jeuneafrique.com/1046017/economie/crise-de-liquidites-la-banque-dalgerie-peut-elle-vraiment-sauver-les-banques/>. Consulté en date du 12/01/2021.

³⁷ Rapport annuel de La Banque d'Algérie. (2018). « Evolution économique et monétaire en Algérie ». Disponible sur :

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf. Consulté en date du : 12/01/2021.

³⁸ AIT TALEB A. & AMNACHE- CHIKH S. (2016). «Microéconomie I. Analyse du comportement du consommateur. Cours et exercices corrigés », Editions El AMEL, Tizi-Ouzou.

³⁹ Données disponibles sur le site de l'office national des statistiques : www.ons.dz.

⁴⁰ Banque d'Algérie. (2021). « L'inflation a atteint 9,2% en Octobre 2021 ». Disponible sur : <https://www.algerie-eco.com/2021/12/22/banque-dalgerie-linflation-a-atteint-92-en-octobre-2021>. Consulté en date du 12/01/2021.

Annexes :

Tableau N° 01 : Evolution du taux de croissance du PIB et du taux d'inflation en Algérie (2014 à 2021)

Années/indicateurs	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Croissance du PIB (%)	3,80%	3,70%	3,20%	1,40%	2,06%	2,32%	-4,90%	3,40%
Inflation (moyenne annuelle en %)	2,90%	4,80%	6,40%	5,59%	3,50%	3,10%	2,40%	9,30%

Source : Etabli à partir des données de la Banque d'Algérie et de l'ONS

Comment citer cet article par la méthode APA:

BELKACEMI Lydia, AMNACHE-CHIKH Sabrina. (2022), La politique de financement non conventionnel en Algérie : Contexte et effets sur le processus inflationniste, *Roa Iktissadia Review*, 12 (01), Algérie : Université Eloued, pp 220-232

Les droits d'auteur de tous les articles publiés dans cette revue sont conservés par les auteurs concernés conformément à la [licence Creative Commons Paternité-Pas d'utilisation commerciale 4.0 internationale \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).



Roa Iktissadia Review, sous [licence Creative Commons Attribution - Pas d'utilisation commerciale - 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).