

**Financement non conventionnel en Algérie :  
Mesures d'accompagnement et impacts  
Unconventional financing in Algeria :  
support measures and impact**

**AIT SI SAID Radia<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, Algérie, [radiaaitsaid@gmail.com](mailto:radiaaitsaid@gmail.com)

Reçu le : 04/12/2019

Accepté le : 01/05/2020

**Résumé**

*La crise des subprimes n'est pas passée sans incidences remarquables sur les politiques économiques. Dans ce sens, les banquiers centraux se sont retrouvés face à une conjoncture pour laquelle ils devaient y remédier. Ainsi, il était de leur rôle, à être surtout réactif et innovateur en termes de politiques économiques. Un recours a été fait pour l'instrument non conventionnel où ce qu'on appelle aussi la planche à billet.*

*Le présent article a pour objet de faire le point sur la mise en œuvre, à ce jour, du financement non conventionnel en Algérie, d'apporter des éclairages sur la conduite de la politique monétaire dans ce contexte et de mettre en exergue ses avantages et ses inconvénients. Pour mener à terme notre travail, une revue de la littérature sur le sujet s'impose ainsi que l'usage des rapports d'expertises de la banque d'Algérie et de la Banque Mondiale.*

**Mots Clés :** *Masse Monétaire, Financement Non Conventionnel*

**Code jel :** *E61, P43.*

**Abstract**

*The subprims crisis has not passed without remarkable effects on economic policies. In this sense, the central bankers found themselves facing a situation for which they had to remedy. Thus, it was their role, to be especially responsive and innovative in terms of economic policies. An appeal has been made for the unconventional instrument, also known as the billboard.*

*The purpose of this article is to take stock of the implementation, so far, of non-conventional*

---

<sup>1</sup> Auteure correspondant : AIT SI SAID Radia, [radiaaitsaid@gmail.com](mailto:radiaaitsaid@gmail.com)

*financing in Algeria, to shed light on the conduct of monetary policy in this context and to highlight its advantages and disadvantages. its disadvantages. To complete our work, a review of the literature on the subject is needed as well as the use of expert reports from the Bank of Algeria and the World Bank.*

**Keywords:** *Monetary Mass, Non-Conventional Financing*

## **Introduction**

*La chute brutale des prix du pétrole, à partir de l'année 2014, avait fortement impacté les finances publiques, entraînant l'érosion rapide de l'importante épargne budgétaire accumulée sur plusieurs années, ainsi que la suspension de plusieurs projets publics en cours de réalisation.*

*En situation de rareté de sources de financements alternatifs. Le financement extérieur étant exclu et face aux pressions croissantes sur les finances publiques, certains experts, faisant partie d'une « task force » installée auprès de la Primature, dans une note datée, d'avril 2017 et intitulée « Le financement de l'économie : écueils et solutions possibles », avaient recommandé, avec insistance, comme une des solutions, face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie, le recours au financement dit non conventionnel ( planche à billets).*

*Le présent article a pour objet de faire le point sur la mise en œuvre, à ce jour, du financement non conventionnel et d'apporter des éclairages sur la conduite de la politique monétaire dans ce contexte.*

*Au préalable, il convient de revenir sur les facteurs ayant présidé à l'avènement de ce mode extrême de financement de l'économie.*

*Le financement non conventionnel ou la planche à billets fabrique des signes monétaires, de la liquidité par la banque centrale, ce qui augmente la masse monétaire dans l'économie. Sachant qu'il faut impérativement que les deux puissent grandir dans les mêmes proportions. Il s'agira, d'accroître la production de biens et de services. La relation entre la masse monétaire et la production de biens et de services, a été mise en évidence et en équation par l'économiste Irving Fisher (1867-1947) dans la célèbre formule dite quantitative<sup>3</sup> :*

---

<sup>3</sup> Dans cette équation, désormais admise par tout le monde, quel que soit le régime économique, politique et idéologique, M est la quantité de monnaie – M3 pour les puristes. Q la quantité de biens et services produits et vendus (ou nombre de transactions entre agents économiques), P le niveau général moyen des prix et V, la vitesse à laquelle circulent les signes monétaires entre les agents économiques

$M.V = Q.P1$ . Imaginons  $V$  stable pour simplifier les choses, si  $M$  augmente, il faut que  $Q$  et/ou  $P$  augmentent pour conserver l'équilibre de Fisher (Olivier, Décembre 2011, P8). Plusieurs gouvernements font appel à la planche à billet, qui reste une opération très simple. Mais,  $Q$  qui représente la production des entreprises peut-elle augmenter aussi vite que  $M$ , alimentée par la planche à billets ? En effet, pour que  $Q$  augmente, il faut que les entreprises produisent plus, embauche plus, investissent plus, trouvent plus de financements, etc. Mais, cela prend du temps. Beaucoup de temps et aussi une prise de risque importante pour les entreprises. Donc, comme on le voit,  $Q$  l'activité de production ne pourra jamais rivaliser de vitesse avec une planche à billets créatrice de milliards de signes monétaires  $M$ . Dans une telle situation,  $Q$  ne pouvant jamais rééquilibrer  $M$  qui a grossi trop vite, la seule façon qu'a l'équation de Fisher de retrouver son équilibre, c'est que  $P$  augmente ; C'est-à-dire l'inflation. L'Etat algérien parmi plusieurs pays du monde a mis en place le financement non conventionnel en introduisant des amendements dans la loi du crédit et de la monnaie (Loi n° 17-10, 11 octobre 2017), permettant ainsi d'avancer de la liquidité par de la banques central au trésor public. Cette politique monétaire non conventionnelle s'est imposée suite à la chute du prix du pétrole car le financement conventionnel n'a pas pu résoudre les questions posées entre les ressources qui existent et les besoins de financement.

Le ministre des finances a indiqué que les besoins en matière de financement non conventionnel sont estimés à 570 milliards de dinars en 2017 et devraient augmenter à 1815 milliards de dinars en 2018 et à 580 milliards de dinars en 2019 (Ould Mohamed, 23/10/2017). Le gouvernement recourt au financement non conventionnel nous semble à risques très sérieux, sachant que les inquiétudes ne cessent de monter en lisant les statistiques.

### **1. Définition du financement non conventionnel**

La modification des conditions de prêt qui accorde l'éligibilité aux emprunteurs ayant une solidité financière très limitée. Le terme "non conventionnel" est utilisé comme une indication des outils employés pour modifier les termes du prêt et non comme une référence aux institutions financières (Law Dictionary, 22/03/2018). Le financement non conventionnel consiste à permettre à l'Etat de pouvoir utiliser les ressources de la Banque central pour couvrir des obligations du trésor.

## 2. Définition de la planche à billet

Par extension, la planche à billets (*money printing press*)<sup>4</sup> désigne par la suite toute création de monnaie fiduciaire à la discrétion d'un organisme central, tel que la banque centrale, et ceci sans utiliser forcément le support papier, car le mécanisme est entièrement virtuel et informatique. Des périphrases sont employées pour cacher la nature arbitraire et inflationniste du procédé, comme : "assouplissement quantitatif", "mesures non conventionnelles", "rachat d'actifs", "laisser filer la monnaie", etc.

La pratique de la planche à billets s'est généralisée dans tous les pays après l'abandon de l'étalon-or en 1971.

La planche à billets au sens large peut prendre différentes formes :

- forme historique : émission arbitraire de billets ou de pièces, billets sur-imprimés (république de Weimar), rognage de la monnaie, etc. (le cours forcé permet au monopole monétaire de pratiquer toutes sortes de manipulations) ;
- "monnaie fondante" (monnaie qui se déprécie avec le temps, ce qui oblige ses détenteurs à s'en débarrasser à terme) ;
- "monnaie fiscale", qui permet à l'Etat de payer ses factures par de simples reconnaissances de dette ;
- assouplissement quantitatif (la nouvelle monnaie est destinée à certains marchés seulement, comme celui des obligations d'État) ;
- hélicoptère monétaire (la nouvelle monnaie est censée être distribuée à la population, directement ou indirectement par un accroissement de la dépense publique) ;
- taux négatifs (répression financière cherchant à obtenir les effets de l'inflation en son absence) ;
- en dernier recours, comme mesures exceptionnelles envisagées par certains analystes, il y a l'émission de DTS par le FMI (créant ainsi une sorte de "monnaie mondiale" à partir de rien) et la fixation autoritaire d'un cours de l'or très élevé (ce qui survaloriserait artificiellement le stock d'or des banques centrales, mais se répercuterait immédiatement sur l'ensemble des matières premières et conduirait à une inflation des prix).

---

<sup>4</sup> [https://www.wikiberal.org/wiki/Planche\\_%C3%A0\\_billets](https://www.wikiberal.org/wiki/Planche_%C3%A0_billets), consulté le 11/11/2019.

### 3. Définition de la masse monétaire

En 1975, la Banque Nationale de Suisse (BNS) a pour la première fois élaboré un concept de masses monétaires comprenant trois agrégats de tailles différentes. En 1984, la BNS a révisé ses définitions des masses monétaires pour la première fois.

La définition actuelle des masses monétaires remonte à 1995. Lors de la deuxième révision de cette définition, les dépôts d'épargne ont été ventilés en trois catégories : les comptes de transactions, les autres dépôts d'épargne et les comptes d'épargne traditionnels et enfin, les fonds de la prévoyance liée (comptes de libre passage et fonds du pilier 3a) (Sandra, Février 2007, P 10).

Le troisième changement a consisté à attribuer les dépôts d'épargne à M2 et les dépôts à terme à M3. Ce changement se justifie par le fait que le titulaire d'un compte d'épargne peut à tout moment retirer des fonds dans une certaine limite.

Les agrégats monétaires se composent des éléments suivants (Balmer S., Février 2007, P. 11<sup>5</sup>):

- **Masse monétaire M1** = Numéraire en circulation (billets et pièces, sans les montants détenus par les banques, la Poste et la Confédération)+ Avoirs en comptes de virement du commerce et de l'industrie et avoirs des déposants à la banque + Dépôts à vue détenus par les résidents (y compris les comptes de transactions) + Avoirs en comptes postaux (sans les avoirs des banques et de la Confédération).
- **Masse monétaire M2** = M1+ Dépôts d'épargne, carnets et livrets de dépôts dans les banques.
- **Masse monétaire M3** = M2+ Dépôts à terme.

### 4. Les mécanismes d'accompagnement du financement non conventionnel en Algérie

Face à une situation de rareté de sources de financements alternatifs, autant plus que le financement extérieur étant exclu et face aux pressions croissantes sur les finances publiques. Dans une note daté du mois avril 2017, et intitulée « le financement de l'économie : écueils et solutions possibles », certains experts, faisant partie d'une « task force » installée auprès de la Primature, avaient recommandé, comme une des solutions, face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie, le recours au financement appelé non conventionnel où planche à billet.

Cette même note, avait été présentée à la Banque d'Algérie, en mai 2017, pour analyse et avis.

---

<sup>5</sup> BALMER.S, Monnaie centrale et masses monétaires M1, M2 et M3, Banque nationale suisse, Fotorotar AG. CH-8132 Egg/ZH, 2017

Elle avait fait l'objet d'observations et de commentaires, en date du 18/06/2017, dont extraits ci-après<sup>6</sup>: « En Algérie, la situation est loin de présenter des similarités avec les cas exposés dans la note (Etats-Unis, Europe, Japon) qui seraient susceptibles de justifier le recours au financement non conventionnel, dans notre Pays.

- Les instruments conventionnels de politique monétaire n'ont pas atteint leurs limites. A 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'Algérie ;
- Les 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 » ;

De plus, si une telle option devait être envisagée, elle irait à l'encontre de la nécessaire consolidation budgétaire, envisagée dans le cadre budgétaire de moyen terme. Enfin, il paraît, pour le moins, paradoxal que les auteurs « appellent de leurs vœux » la Banque d'Algérie à recourir à la planche à billets, éminemment inflationniste, et soulignent en même temps que la « Banque d'Algérie ne doit pas mettre « de l'huile (sur) le feu en alimentant la spirale inflationniste » et ne doit pas « inonder le marché de liquidités ».<sup>7</sup>

Tout comme, il paraît paradoxal que les auteurs de la note préconisent le recours au QE, qui, de par l'injection de liquidités qu'il implique, agit à la baisse sur les taux d'intérêt (afin d'encourager l'octroi de crédits et relancer l'activité économique) et que, dans le même temps, conseillent de relever les taux d'intérêt... qui plus est, dans un contexte d'inflation élevée.

Les auteurs de la note estiment que « le volume maximal de la création monétaire (incluant réescompte, open market et QE) doit être de l'ordre de 1600 milliards de dinars, en 2017. Il est à noter que ce niveau d'intervention de la Banque d'Algérie dans le financement de l'économie est quasiment atteint, au cours des cinq premiers mois de cette année, sous la forme de 657 milliards de dinars de refinancement (réescompte et opérations d'open market) et de

---

<sup>6</sup> Banque d'Algérie (2019), « Point de situation sur le financement non conventionnel », p.3.

<sup>7</sup> *Idem*, p. 4.

920 milliards de dinars de dividendes versés au Trésor et sans recourir au QE, encore moins dans sa forme de création monétaire sans contrepartie (planche à billets).

Ce niveau pourrait être largement dépassé, pour autant que les banques progressent, en termes de matérialisation des effets privés et distribuent davantage de crédits sains à l'économie (en supposant que la demande de crédits évolue favorablement)».

La Banque d'Algérie avait suggéré, dans sa réponse, entre autres, des démarches alternatives, telle que l'instrumentation, dans la phase intermédiaire, de l'article 53 de l'Ordonnance relative à la monnaie et au crédit, prévoyant la possibilité de placer une partie de ses fonds propres, en titres émis ou garantis par l'Etat.

Cette démarche était, par ailleurs, dûment confortée par le versement de dividendes substantiels et prévisibles, au profit du Trésor (610 milliards de DA en 2016 ; 920 milliards de DA en 2017 et 1.000 milliards de DA en 2018).

L'introduction de l'article 45 bis dans l'Ordonnance sur la Monnaie et le Crédit, en 2017, a institué la mise en place du financement monétaire du Trésor, par la Banque d'Algérie.

Dans cet article, seule la période de mobilisation des fonds a été dûment encadrée, fixée, exceptionnellement, à 5 ans.

En tout état de cause, la Banque d'Algérie est intervenue, dans ce cadre, en application de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit, telle qu'amendée par l'introduction de l'article 45 bis.

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

### **5. La conduite de la politique monétaire en contexte de financement non conventionnel**

Depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel. Sur cet encours <sup>8</sup>:

- un montant de 2.470 milliards de DA, a servi au financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement, au titre de l'exercice 2019 ;

---

<sup>8</sup> Banque d'Algérie (2019), op.cit., p.6.

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

En termes d'utilisation, sur l'encours global de 6.556,2 milliards de dinars :

- un solde de 945,1 milliards de DA, est abrité au compte de Trésor auprès de la Banque d'Algérie, et donc non encore injecté dans l'économie.
- un montant de 656,7 milliards de DA, est logé dans le compte du FNI auprès du Trésor dans la perspective de son utilisation, en fonction des besoins avérés.
- un montant de 1.830 milliards de DA, fait l'objet d'une stérilisation par la Banque d'Algérie, à travers ses différents instruments.

**Au total, sur le montant global mobilisé à ce jour, de 6.556,2 milliards de DA, seul un montant de 3.114,4 milliards de DA, a été injecté dans l'économie.**

Le principal défi étant de continuer à assurer la stabilité des prix dans un environnement de surplus de liquidités substantiels et persistants, les instruments adéquats pour la gestion de la liquidité, à la disposition de la Banque d'Algérie, ont été mis en œuvre.

En effet, le 8 janvier 2018, les opérations de reprise de liquidité ont débuté. 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, le 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 induit par le programme de financement monétaire. En conséquence, le taux interbancaire sur le

marché interbancaire à 7 jours a oscillé autour de 2,5%, un peu en dessous du taux directeur, comme on pouvait s'y attendre 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.

Enfin, le Comité des opérations de politique monétaire, à travers des données actualisées du marché monétaire et des indicateurs macro-économiques, avait décidé de nouvelles mesures, le 22/05/2018, à savoir : une augmentation du taux de la réserve obligatoire de deux cents (200) points de base, le portant de 8 à 10% et une opération de « cantonnement » partiel de la liquidité, par le biais d'action bilatérale ;

Compte tenu des développements macroéconomiques et monétaires, la Banque d'Algérie a ajusté, en février 2019, certains paramètres des instruments à sa disposition. En effet, la liquidité bancaire générée par les facteurs autonomes a enregistré, durant le mois de janvier 2019, une importante augmentation, se situant, au 06 février 2019, à un niveau de près de 2 000 milliards de dinars.

L'encours moyen de la liquidité, durant le deuxième semestre de l'année 2018, s'est établi à 1 482 milliards de dinars, avec un maximum de 1 650 milliards de dinars en juillet et un minimum de 1 275 milliards de DA, en septembre 2018.

Face à l'objectif de la réserve obligatoire de 1 016 milliards de dinars (avec un taux de 10%), les facteurs autonomes ont généré, à cette date, une réserve excédentaire de près de 1.000 milliards de dinars.

Le Comité des Opérations de Politique Monétaire réuni, en sa séance du jeudi 14 février 2019, a décidé de relever le taux de la réserve obligatoire à 12%, applicable, à compter du 15 février 2019, aux fins de stériliser le fort accroissement de l'excès de liquidité, observé au cours des deux derniers mois 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.

Il convient de signaler, qu'à fin février 2019, la liquidité globale des Banques s'établissait à 1.895,6 milliards de DA. Les crédits à l'économie, en 2018, avait atteint un taux de croissance de 13,8%, comparativement à l'exercice 2017, avec un accroissement annuel des financements, en valeur absolue, de 1.223 milliards de DA.

Par ailleurs, il est important de souligner que l'inflation sur la période 2017 à ce jour, a connu une évolution maîtrisée. En effet, mesurée par l'indice des prix à la consommation, l'inflation,

en moyenne annuelle, est passée de 5,6% en 2017, à 4,3% en 2018 et à 4,1% en février 2019.<sup>9</sup>

## 6. Point de situation sur le financement non conventionnel en Algérie

De nos jours, le financement non conventionnel fait l'objet de débat sans précédent en Algérie. Certaines économistes avancent que cette politique non conventionnelle n'est pas une mauvaise solution, il peut être une nécessité de survie. L'adoption d'une politique monétaire non-conventionnelle sous les révolutions économiques contemporaines est nécessaire a argumenté Olivier Hubert (2011).<sup>10</sup>

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 financiers. Plusieurs pays tels que les États-Unis et Japon l'ont compris et ont mis en œuvre cette politique en utilisant des mécanismes très efficaces rependent aux exigences de ses économies afin de garantir un certain succès d'ailleurs (Olivier, Décembre 2011, P8).

### 6.1 Diagnostique global de situation budgétaire pour la période 2011- 2017

Le gouvernement algérien a annoncé une hausse de 21% en 2017 comparé à 2016, la baisse des revenus des hydrocarbures est chronique et s'avère très critique pour un pays concentré sur un faible nombre d'activités exportées ou exportables (Boualem, Janvier 2018, P23). La croissance du PIB réel a fléchi quelque peu à 3,5% en 2016, contre 3,8 % en 2015. L'activité a été portée par la forte croissance du secteur des hydrocarbures.

Les dépenses globales ont connu une réduction de 3,6% en termes nominaux, réduction équivalente à 5,8 % du PIB hors hydrocarbures. Même si cette réduction a été inférieure en termes nominaux à celle de 9 % prévue au budget, elle a permis, conjuguée à un dividende exceptionnel de la Banque d'Algérie (BA), de réduire le déficit budgétaire hors hydrocarbures, qui est ainsi passé de 37,1 % du PIB hors hydrocarbures en 2015 à 28,9 % en 2016 (base caisse). Le déficit global de 14,0 % du PIB a été essentiellement financé en tirant sur l'épargne du Fonds de régulation des recettes pétrolières qui a atteint son plancher statutaire de 740 milliards de dinars en 2016, et en empruntant sur le marché intérieur. Le déficit budgétaire est resté

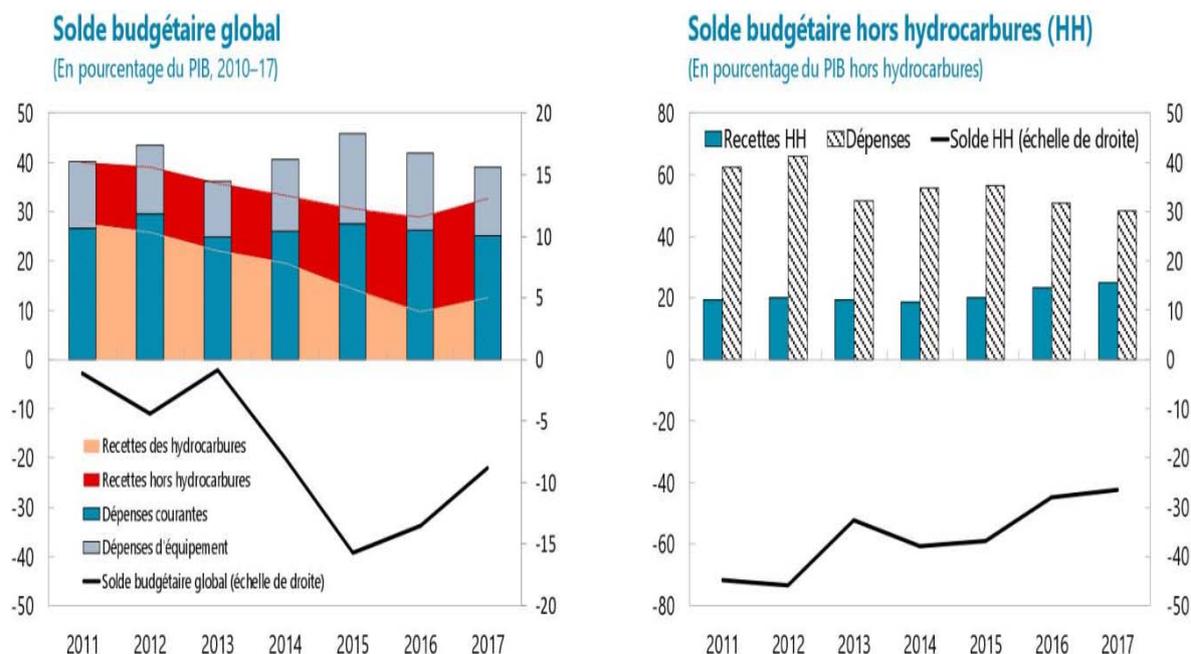
---

<sup>9</sup> Banque d'Algérie (2019), op.cit., p.9.

<sup>10</sup> Olivier Hubert (Décembre 2011), « Faut-Il Faire Tourner La Planche à Billets? », Revue ETOPIA.

important en raison d'une baisse continue des recettes d'hydrocarbures.

**Figure 1:** Evolution du Solde Budgétaire et Fond de régulation budgétaire (2011-2017)



Source : FMI (2018), P.14.

A partir de cette figure qui nous renseigne sur l'ajustement budgétaire réalisé (FMI, 2018) et qui est qualifié de très maigre. Le déficit hors hydrocarbures a connu une diminution de moins de 2% du PIB hors hydrocarbures pour s'établir à 26,4% du PIB. Alors que, les dépenses globales ont connu une réduction de 1,3%. De ces faits, l'Etat s'est retrouvé dans une impasse de financement et à la suite de l'épuisement, en début de 2014, de l'épargne placée dans le fonds de régulation des recettes pétrolières (FRR). Par mesure réactionnelle, l'Etat a depuis le mois de novembre fait recours à l'emprunt (la banque centrale) et ce, dans l'objectif d'y remédier à son déficit, dégageant ainsi 3% du PIB et 8,6% comme rachat des créances des entreprises publiques et le financement du fonds national d'investissement (FNI).

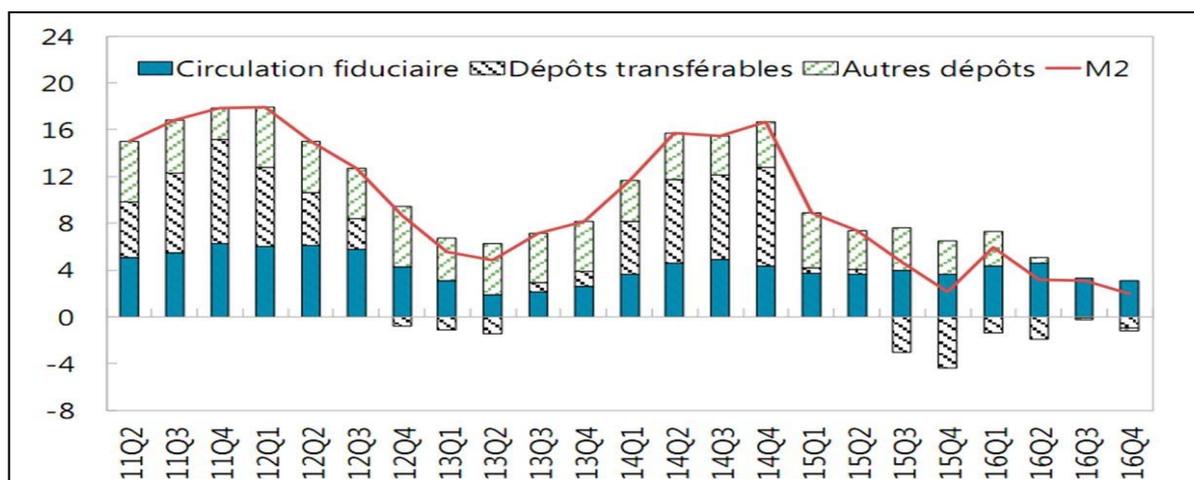
### 6.2 Evaluation des indicateurs monétaires pour la période 2011-2017

Une baisse des dépôts bancaires a entraîné une diminution de la croissance de la monnaie au sens large en 2016, principalement du fait, et malgré une diminution des réserves obligatoires.

Selon le rapport de la banque d'Algérie (2016), l'évolution des composantes de la masse monétaire M2 n'est pas aussi contrastée qu'elle l'a été en 2015. L'agrégat M1, qui avait reculé de 3,6 % en 2015, enregistre une hausse de 1,6 % en 2016 sous l'effet de l'augmentation de la circulation fiduciaire (9,5 %) et des dépôts auprès des CCP (7,4 %) malgré la diminution des dépôts à vue dans les banques (-4,2 %) et auprès du Trésor (-24,6 %). En ce qui concerne les liquidités quasi monétaires (dépôts à terme), elles ont aussi baissé, bien que plus légèrement que les dépôts à vue, de 0,81 % contre une hausse de 8,8 % en 2015 (Banque d'Algérie, 2016, p. 95).<sup>11</sup>

Ces évolutions des agrégats monétaires démontrent que contrairement à l'année 2015, la baisse des dépôts dans les banques résulte de celle des dépôts des secteurs hors hydrocarbures, notamment les dépôts des entreprises publiques. Elles indiquent aussi la poursuite de la hausse tendancielle de la part de la monnaie fiduciaire dans M2 qui passe de 26,7 % en 2014 à 30 % en 2015 puis à 32,6 % à fin décembre 2016. (Bouakel M. et Labiad N., 2018, p.108).

**Figure 2:** Croissance et Déterminants de M2 2011-2016



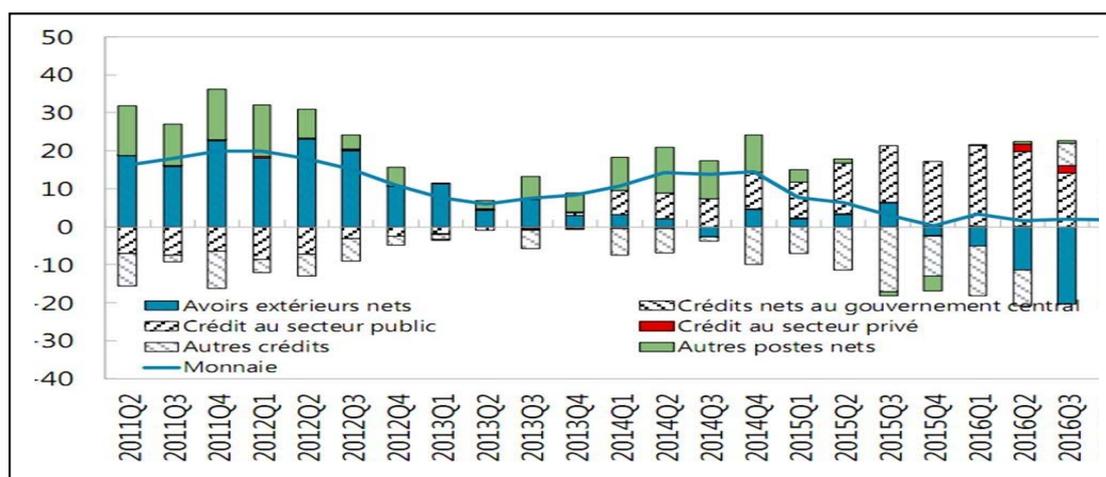
**Source :** Rapport FMI. (01 Juin 2017). “Le Conseil d’administration du FMI achève les consultations de 2017 au titre de l’article IV avec l’Algérie”. Département de la Communication. FMI, P.8.

**La contribution de la croissance de M2**(Bouakel M. et Labiad N., 2018, p.109), le ralentissement de la croissance de la monnaie au sens large tient au net repli des avoirs extérieurs nets (FMI, 01 Juin 2017, P8) du côté de l’actifs. L’évolution des contreparties de la masse monétaire M2 indique que les crédits du système bancaire à l’Etat, notamment la forte érosion du FRR, constituent encore en 2016 comme en 2015, la source principale de l’expansion

<sup>11</sup> Banque d'Algérie (2016), « Rapport annuel », P. 95.

monétaire (M2). En effet, la très faible progression de la masse monétaire M2, de 109 milliards de dinars en 2016, est principalement le résultat de la conjonction de flux positifs liés à l'expansion des flux de crédits à l'Etat de 2 115,3 milliards de dinars et des flux de crédits à l'économie pour 634,4 milliards de dinars (injection de liquidités monétaires) et de flux négatifs liés à la diminution des avoirs extérieurs nets (AEN) de 2 779,4 milliards de dinars (destruction de liquidités monétaires). (Bouakel M. et Labiad N., 2018, p.109).

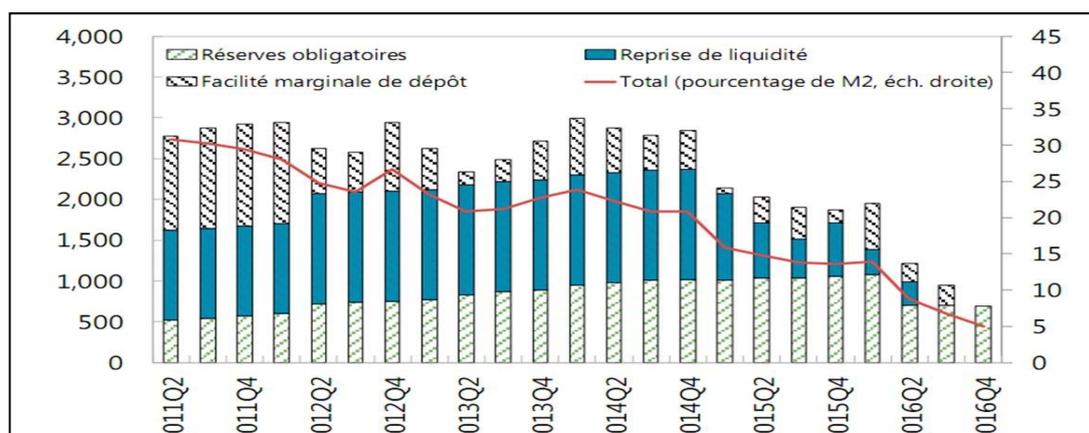
**Figure 3** : Contribution à la croissance de M2 2011-2016



Source: Le Conseil d'administration du FMI, Op. cit. P8.

**En ce qui concerne la gestion de la liquidité**, l'évolution des facteurs autonomes (ponctions et injections), en dépit du refinancement de la Banque d'Algérie (injection) à partir d'août 2016, s'est traduite par un allègement de la liquidité bancaire de 1 011,7 milliards de dinars. Face à la tendance baissière de l'excès de liquidité bancaire, lié au fait que les montants des ponctions de liquidité sont devenus supérieurs aux montants des apports de liquidité (Banque d'Algérie, 2016, P.98).

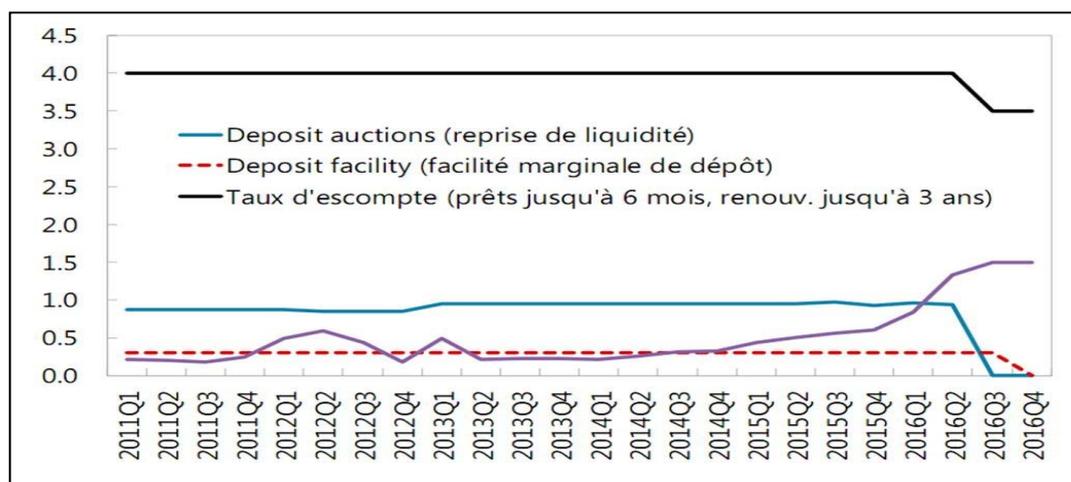
**Figure 4** : L'évolution de la liquidité 2011-2016



Source: Le Conseil d'administration du FMI, Op. cit. P8.

**Pour ce qui est des taux de crédit**, la banque d'Algérie en 2015 a fait de sorte de suspendre les opérations de reprise de liquidité après en avoir réduit graduellement les seuils de reprise et ramener à zéro la rémunération des opérations de facilités de dépôts. Ce qui a incité les banques à offrir leurs excédents de ressources sur le marché monétaire interbancaire. Elle a aussi réduit à la baisse le taux de réserves obligatoires de 12 à 8 % en 2016 ; et a réactivé les opérations de réescompte d'effets privés et publics et a baissé son taux de 4 à 3,5 % tout en se préparant à lancer les opérations d'Open Market début 2017.

**Figure 5:** L'évolution du taux d'intérêt 2011-2016



Source: Le Conseil d'administration du FMI, Op. cit. P8.

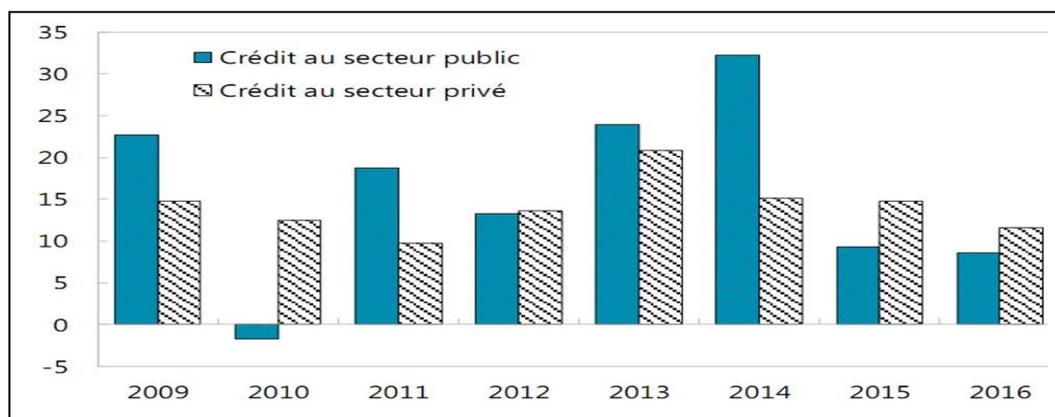
**Pour ce qui du volet crédit**, on constate que les crédits accordés aux entreprises publiques<sup>12</sup>, hors rachats de créances non performantes, ont atteint 3 954 milliards de dinars à fin 2016 en progression de 7,2 % contre 3 957,1 milliards de dinars de crédits accordés au secteur privé (entreprises et ménages), soit une expansion de 10,3 %. Ces évolutions ont abouti à une très légère hausse de la part des crédits au secteur privé, dans le total des crédits à l'économie, qui

<sup>12</sup> Par secteurs juridiques et institutionnels, ainsi que sur la base de la situation monétaire consolidée.

passé de 49,3 % en 2015 à 50 % en 2016. Cette part, qui était de 52,8 % en 2013, a baissé à 48 % en 2014 pour remonter à 49,3 % en 2015.

Dans les crédits au secteur privé, les crédits accordés aux ménages, qui sont essentiellement des crédits hypothécaires, ont atteint 536,6 milliards de dinars à fin décembre 2016 contre 465,1 milliards de dinars à fin décembre 2015, soit une hausse de 15,4 %, quasi identique à celle de 2015 (Banque d'Algérie, 2016, P. 97).

**Figure 6:** Croissance des crédits 2009-2016



Source : Le Conseil d'administration du FMI, *Op. cit.* P8.

## 7. Les nouveaux mécanismes de la gestion la masse monétaire injectée

Suivant les amendements apportés à la loi sur la monnaie et le crédit. La lecture des indicateurs budgétaires affiche une situation assez critique en termes de financement. De ce fait, le gouvernement a fait de sorte à adopter le financement non conventionnel en portant des amendements à la loi sur la monnaie et le crédit.

La première Loi sur la monnaie et le crédit remonte à avril 1990. Elle a été élaborée par le gouvernement dans le cadre de réformes qui ont modernisé le fonctionnement de la Banque d'Algérie. Elle a été amendée une première fois en 2003 pour devenir l'Ordonnance sur la monnaie et le crédit et a ensuite subi une seconde modification en 2010 (Lounes, 04 Septembre 2017).

Conformément à la loi n° 17-10 du 11 octobre 2017. Le Trésor Public peut largement bénéficier des services financiers de la Banque Centrale durant les 5 ans suivis la date d'exécution de cette loi (Loi n° 17- 10, 11 Octobre 2017, P4), et en plus de la méthode

traditionnelle des prêts et avances, le Trésor sera en mesure de collecter des ressources financières par le biais de nouveaux mécanismes directement et sans les limites traditionnelles fixées par la Loi sur la monnaie et le crédit, comme suit (Djawadi, 13 Septembre 2017) :

- Conformément à l'article 46 de la loi sur la monnaie et le crédit, la Banque d'Algérie ne peut pas prêter au Trésor public plus de 10% du total des recettes publiques ordinaires de l'année écoulée. Le Trésor n'a pu emprunter que 343,5 millions de dinars en 2017 sur la base des recettes totales pour 2016. Le budget a été comptabilisé à 3435 milliards de dinars, hors recettes fiscales pétrolières.

Toutefois, avec le nouvel amendement, le Trésor a été exempté de cette condition et a pu ouvrir un compte à découvert sans plafond de crédit et à des conditions plus favorables, ce qui a permis au Trésor public de disposer d'une nouvelle ressource financière non conventionnelle.

- Traditionnellement, la banque centrale n'est pas autorisée à acheter des bons du Trésor, sauf sur le marché secondaire (marché des transactions) et auprès des banques commerciales et des institutions financières, mais avec la nouvelle modification elle permettra à la Banque d'Algérie d'acheter des bons du Trésor. Ce qui n'est pas traditionnel dans le processus de financement direct par rapport à ce qui a été fait précédemment.
- Traditionnellement, la banque centrale a seulement souscrit à des titres de haute qualité, et conformément aux règles d'indépendance elle est un opérateur économique indépendant qui gère le marché monétaire en fonction des méthodes d'investissement en vigueur. Ce qui a empêché la banque d'acquiescer des "bons du trésor" en raison de son mauvais état "actifs de moindre qualité". Cependant, avec ce schéma de financement non conventionnel adopté, la Banque d'Algérie achètera les actifs financiers du Trésor algérien quel que soit le taux de risque associé, sa qualité financière, et prolongera la durée de ses emprunts. Ce qui fournira une énorme liquidité à la trésorerie pour leur permettre de payer et couvrir le déficit et de soutenir les ressources du Fonds national d'investissement.
- Conformément à la loi sur la monnaie et le crédit, la Banque centrale ne peut pas émettre des argents supplémentaires si ce n'est en fonction de calculs économiques précis sur l'état de l'économie. Cependant, selon le nouvel amendement, la Banque d'Algérie a éliminé cette restriction et elle est en mesure de faire la planche à billets pour répondre

aux besoins du trésor public. Ceci est une ressource de financement non conventionnelle pour l'économie.

De ce fait, afin d'éviter les inconvénients de la planche à billet sur l'économie nationale, tels que l'augmentation du niveau de pression inflationniste et la diminution du pouvoir d'achat des citoyens, les experts ont cité des nouveaux mécanismes de la gestion de la masse monétaire dans le cadre du financement non conventionnel.

**Les nouveaux mécanismes de la gestion de la masse monétaire injectée,** Selon les recherches antérieures on peut distinguer trois catégories de mesures non conventionnelles (Jean, le 12 Mars 2018) : contrôler les anticipations ; financer directement l'économie par achat de titres (CreditEasing) et augmenter directement la quantité de monnaie en circulation (Quantitative Easing). Pour l'Algérie, les nouveaux mécanismes proposés sont principalement liés à trois facteurs centraux (Djawadi, 20 Septembre 2017) :

- Le taux de surimpression "le volume de la masse monétaire nationale à imprimer": ce facteur est improbable, d'autant que le gouvernement n'a pas précisé officiellement le volume de la masse monétaire qui sera émise du dinar algérien, ainsi qu'elle n'a pas précisé ni annoncé les critères qui seront retenus pour déterminer la taille de ce bloc, ce qui rend prématuré les effets négatifs.
- Le volume réel délibérant et non pas le volume nominal de la masse monétaire imprimée: Compte tenu du niveau élevé de la monnaie nationale par les opérateurs économiques et consommateurs algériens en dehors du système financier formel, on émerge le "Piège de liquidité économique", qui empêche la survie de cette masse sur le marché pour jouer son rôle traditionnel et augmente l'inflation, d'autant plus que les chiffres indiquent qu'entre 35% et 45% de la masse monétaire en Algérie est située en dehors du système bancaire formel, cette valeur est estimée par l'ex Premier ministre à 37 milliards de dollars, tandis que certains sont allés à 60 milliards de dollars. Ces chiffres ne sont que des tensions qui ne reflètent pas précisément la taille du phénomène du fait de la fragilité du système statistique algérien et de la faiblesse des outils d'estimation adoptés.
- Le taux de croissance du volume des transactions commerciales sur le marché intérieur dans la mesure où il peut absorber l'impact négatif de cette nouvelle masse: Ce facteur est attendu, la banque centrale est obligée d'émettre beaucoup plus de monnaie correspondant à la croissance du volume des transactions au sein de l'économie nationale algérienne, ce qui garantit l'équilibre entre la croissance des échanges et la demande sur

la monnaie. Ainsi, à la lumière de cet excès, la planche à billet est une mesure nécessaire pour éviter le ralentissement économique.

- Encadrer un mécanisme efficace pour attirer la masse monétaire à court d'argent vers les concessionnaires et la population dans son ensemble.

Dans le cadre de la mise en œuvre du financement non conventionnel, le décret exécutif n° 18-86 du 17 Jomada Ethania 1439 correspondant au 5 mars 2018 portant mécanisme de suivi des mesures et réformes structurelles des mesures et des réformes structurelles économiques, financières et budgétaires visant à rétablir, au plus tard, dans un délai de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2018, les équilibres de la trésorerie de l'Etat et de la balance des paiements :

- maîtrise et rationalisation des dépenses publiques ;
- renforcement des capacités de prévision et de gestion des dépenses publiques de l'Etat et modernisation de l'ensemble des systèmes servant à la préparation et à l'exécution du budget ;
- amélioration des recettes fiscales ordinaires ;
- rationalisation des importations de biens et services ;
- promotion des exportations hors hydrocarbures ;
- réforme bancaire et financière pour une diversification de l'offre de financement et une dynamisation du marché du crédit.

De manière succinct, il a précisé que sur les 6.556,2 milliards de DA (mds DA), mobilisés par le Trésor auprès de la Banque d'Algérie (BA) au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel entre la mi-novembre 2017 et fin janvier 2019, 3.114,4 mds de DA ont été injectés dans l'économie, soit près de la moitié, selon une note de la Banque obtenue par l'APS. Selon la note qui fait le point sur la mise en œuvre de ce financement et apporte des éclairages sur la conduite de la politique monétaire, un solde de 945,1 mds de DA est abrité au compte de Trésor auprès de la BA et donc non encore injecté dans l'économie.

Un montant de 656,7 mds de DA est logé dans le compte du Fonds national d'investissement (FNI) auprès du Trésor dans la perspective de son utilisation, en fonction des besoins avérés, alors qu'un montant de 1.830 mds de DA fait l'objet d'une stérilisation par la Banque d'Algérie, à travers ses différents instruments.

Sur l'encours global mobilisé (les 6.556,2 mds de DA), un montant de 2.470 mds DA a servi au financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement au titre de l'exercice 2019, selon la BA.<sup>13</sup>

### **Conclusion**

*Parmi les conséquences éventuelles du financement non conventionnel, la création d'une monnaie artificielle où l'augmentation de la masse monétaire sans qu'il y ait en contrepartie de la production engendrant ainsi le risque inflationniste. Ce risque existe d'autant qu'il existe une situation inflationniste qui n'arrive pas à se stabiliser. L'effet inflationniste est d'autant plus probable si nous n'arrivons pas à maîtriser les transactions entre les banques primaires et les agents économiques qui vont intervenir directement ou indirectement dans l'alimentation de la commande publique.*

*Dans le cadre du financement non conventionnel, il est impératif d'introduire des réformes budgétaires et structurelles. Les mécanismes actuels se révèlent insuffisantes qui se basent, notamment, sur la masse monétaire en circulation et non pas le volume nominal, la prise en compte du taux de croissance du volume des transactions commerciales.*

*Toutefois, il est à noter que le dernier numéro du Journal Officiel de la République algérienne (JORA n° 45 du 30 juillet 2019) a mis un terme définitif au financement non conventionnel, ou ce qui a été appelé communément « planche à billets » ; de même, les rapports de conjoncture mensuels de la Banque d'Algérie, des mois de mars avril et mai 2019, font état de des sommes éditées, et qui sont restées au même taux.*

*Les experts économistes se sont élevés pour dire que la planche à billets est une arme à double tranchant, et que même si elle pouvait répondre au déficit budgétaire, elle ne résout pas pour autant la crise budgétaire qui, elle, nécessite « des réformes en mesure d'équilibrer à terme les budgets ». Des réformes à l'instar de celles des subventions, du système fiscal et bancaire ainsi que la réforme de l'environnement des affaires « pour pouvoir créer de la richesse indépendamment des cours des hydrocarbures ».*

---

<sup>13</sup> <http://www.aps.dz/economie/87560-financement-non-conventionnel-pres-de-la-moitie-des-fonds-injectee-dans-l-economie>, consulté le 22 novembre 2019.

**Références bibliographiques :**

1. Abdou Semmar, (2017), “Planche à billets : l’Algérie va imprimer l’équivalent de 30 milliards de dollars de nouveaux billets de banque”, Article publié sur algeriepart.com, 14 Décembre.
2. Bouakel M. et Labiad N., (2018), « L’efficacité de la gestion de la masse monétaire dans le cadre du financement non conventionnel, étude analytique de la période 2011-2022 », Revue études administratives, comptables et financières.
3. Boualem Aliouat., (Juin 2018), “ La monnaie, le crédit et l’adoption du financement non

- conventionnel, s'ils sont nécessaires, ne changeront pas tout", Revue de presse. Forum des Chefs des Entreprises (FCE), Algérie.
4. Banque d'Algérie (2018), « Point de situation sur le financement non conventionnel », Rapport annuel.
  5. Hakim Ould Mohamed, (23/10/2017), "Financement non conventionnel : Un besoin de 1800 milliards de dinars en 2018". Reporters: Quotidien national d'information N°1518.
  6. La loi n° 17-10, (11 octobre 2017), Journal Officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire. N° 57.
  7. Lounes Guemache, (04 Septembre 2017), "Pourquoi Ouyahia veut amender l'Ordonnance sur la monnaie et le crédit". Article publié sur TSA Algérie.
  8. Jean François Goux, (12 Mars 2018), "La planche à billets"., Article publié sur: monnaie-finance.com, le 01 Avril 2016.
  9. Journal Officiel de la République algérienne (JORA n° 45 du 30 juillet 2019).
  10. Nouredine Djawadi, (13 Septembre 2017), "Sources de financement non conventionnel pour le Trésor algérien : Les mécanismes de financement modernes dans une économie traditionnelle!". Article publié sur : altahrironline.com.
  11. Nouredine Djawadi, (20 Septembre 2017), "La planche à billet est un mécanisme efficace et n'a pas nécessairement d'effets négatifs sur l'économie ou sur le pouvoir d'achat du citoyen algérien". Article publié sur : altahrironline.com., consulté le 18/10/2019.
  12. Olivier Hubert, (Décembre 2011), "Faut-Il Faire Tourner La Planche à Billets?", Revue ETOPIA.
  13. Rapport FMI, (01 Juin 2017), "Le Conseil d'administration du FMI achève les consultations de 2017 au titre de l'article IV avec l'Algérie", Département de la Communication. FMI.
  14. Rapport FMI (2018).
  15. Sandra Balmer, (Février 2007), "Monnaie centrale et masses monétaires M1, M2 et M3", Banque nationale suisse. Fotorotar AG. CH-8132 Egg/ZH.
  16. <http://bourse-dz.com/financement-non-conventionnel-vers-la-creation-dune-instance-independante-de-controle/>, consulté le 11/11/2019.
  17. <http://bourse-dz.com/financement-non-conventionnel-entierement-definitivement/>, consulté le 11/12/2019.
  18. <https://bertrandsene.fr/13-le-mythe-de-la-planche-a-billets>, consulté le 10/10/2019.
  19. [https://www.wikiberal.org/wiki/Planche\\_%C3%A0\\_billets](https://www.wikiberal.org/wiki/Planche_%C3%A0_billets), consulté le 11/11/2019.

20. <http://www.aps.dz/economie/87560-financement-non-conventionnel-pres-de-la-moitie-des-fonds-injectee-dans-l-economie>, consulté le 22novemvre 2019.