

FINANCING BUDGET DEFICITS IN ALGERIA
MECHANISMS AND INFLATIONARY INTERACTIONS
LE FINANCEMENT DES DEFICITS BUDGETAIRES EN ALGERIE
MECANISMES ET INTERACTIONS INFLATIONNISTES

*** Halim ZIDELKHIL**

*Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion. Université de Bejaia,
06000 Bejaia, Algérie. Laboratoire Economie & Développement (LED).
halim.zidelkhal@gmail.com*

Aïssa MOUHOUBI

*Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion. Université de Bejaia,
06000 Bejaia, Algérie. Laboratoire Economie & Développement (LED).
aissamouhoubi@gmail.com*

Reçu le: 30/10/2019 **Accepté le :** 08/05/2020 **Publication en ligne le:** 01/06/2020

ABSTRACT: The financing of Algerian budget deficits, between 2000 and 2019, was made by appealing to the monetary authority, through devaluations, refinancing of banks and unconventional financing since Law n° 17-10. Not to mention the FRR and NLEG. This study explains these financings and tries to detect their inflationary consequences. The evolution of the balance sheet size of the Bank of Algeria, the money base and the money supply, as well as the CPI, suggests inflationary effects of devaluations, combined with direct or triangular monetization of deficits.

Keywords: Budget deficit, devaluation, inflation, Bank of Algeria

JEL Classification : E51, E63, E62, H62, E580

RESUME : Le financement des déficits budgétaires de l'Etat algérien, entre 2000 et 2019, s'est opéré en faisant appel, hormis au Fonds de Régulation des Recettes et à l'Emprunt National pour la Croissance Economique, à l'autorité monétaire par des séries de dévaluations, de l'ouverture du guichet de refinancement des banques et à la procédure de financement non conventionnel depuis la loi N°17-10 du 11 octobre 2017. Cette étude explique ces financements et tente de déceler leurs conséquences inflationnistes. L'évolution de la taille du bilan de la Banque d'Algérie, de la base monétaire et de la masse monétaire ainsi que l'IPC, suggère des effets inflationnistes des dévaluations, conjuguées à ces modes de monétisations directes ou triangulaires des déficits

Mots clés : déficits budgétaires, dévaluations, inflation, Banque d'Algérie

1. INTRODUCTION :

Dans les pays en développement, quand la dette publique est à des niveaux très élevés, dans un contexte de sous-développement des marchés financiers, les gouvernements se montrent souvent incapables de mettre en place des politiques budgétaires saines et efficaces malgré plusieurs tentatives de réformes. D'autant que, cela peut être conjugué, parallèlement, à une base d'imposition restreinte avec une capacité de collecte d'impôts limitée et une dépendance à l'égard du financement monétaire.

Toutefois, il convient en la matière, de distinguer fondamentalement deux types de déficits selon que ce soit « actifs » ou « passifs », tels qu'ils sont définis par (Courtiol, 2018). Les déficits actifs, sont ceux causés par des dépenses allouées à l'investissement productif. Cette conception du déficit était l'argument pour lequel a été adoptée, en Algérie, la loi n°17-10 du 11 octobre 2017 en allouant une part de ce financement à la recapitalisation du fonds national d'investissement.

Les autorités publiques, depuis les années 2000 ont usé de plusieurs moyens pour financer le budget de l'Etat. Ces financements se répartissent en deux catégories :

La première étant des financements explicites, en l'occurrence: ceux que permet la loi sur la monnaie et le crédit de 1990, le recours au fonds de régulation des recettes, l'emprunt national pour la croissance économique, la réouverture du guichet de refinancement des banques, d'autant que, les actifs éligibles au réescompte étaient quasi publics et enfin le financement non conventionnel de novembre 2017. La seconde catégorie, caractérise un financement implicite perçu, notamment, dans le différentiel en monnaie domestique issu des séries de dévaluations par la voie de la monétisation des avoirs extérieurs.

Tous ces financements sont susceptibles d'être un bon levier inflationniste d'autant que la littérature en partie atteste ce corolaire entre la monétisation des déficits et le niveau général des prix.

La relation entre le déficit budgétaire et le niveau des prix dépendrait de la manière dont il est financé. Selon (Samimi & Jamshidbaygi, 2011) elle peut être appréhendée de sorte que l'augmentation du déficit entraîne une augmentation des dettes des secteurs publics ainsi qu'en cas de subordination de la banque centrale, la taille du bilan de la banque centrale augmenterait avec l'augmentation de la base monétaire. Cela induira une augmentation de la masse monétaire notamment dans le cas où le multiplicateur monétaire joue pleinement son rôle et que la masse fiduciaire quitte notablement le circuit interbancaire.

Le second volet de cette étude examine, donc, le biais inflationniste de la monétisation des déficits au sens large. La revue de la littérature présente un constat mitigé dans ce domaine. C'est pour cela, que nous tenterons de vérifier ce lien pour le cas algérien en posant la question suivante : **quels sont les mécanismes du financement des déficits budgétaires depuis 2000 ? Peuvent-ils avoir des implications inflationnistes ?** Nous émettons deux hypothèses, selon lesquelles, l'Etat algérien avait fait recours à une panoplie de financements pour combler ses déficits et que ces financements véhiculent un fort biais inflationniste.

Pour répondre à cette question, l'étude sera entamée par une revue de la littérature inhérente aux modes de financement possibles des déficits, puis abordera la question de

l'indépendance ou de la subordination de la banque d'Algérie envers l'exécutif. Ce point tracera un constat sur les interactions des finances publiques avec l'autorité monétaire dans un cadre juridique permissif. Enfin, dans les deux derniers points, il sera question d'examiner respectivement, les modes de financement des déficits en Algérie et déceler leurs potentiels inflationnistes.

2. ETAT DE L'ART

Dans la littérature, on recense au maximum quatre manœuvres essentielles pour financer les déficits budgétaires. Selon (De Haan & Zelhorst, 1990), pour réduire la dette publique réelle, l'Etat dispose de trois leviers importants en l'occurrence celui de la réduction du déficit primaire réel, le gain en capital qu'il reçoit, si le taux d'inflation réel excède la prime d'inflation dans le taux d'intérêt, et enfin une forte création monétaire « seignuriage ». Dans la même lignée, (Bruno & Fischer, 1990; Dabrowski, 1998) avancent quatre façons de financer le déficit du secteur public : par impression monétaire, par la monétisation des réserves de change, par l'emprunt extérieur et enfin par l'emprunt intérieur. Quant au biais inflationniste des déficits, la littérature est formellement divisée. Certains pensent que les pressions budgétaires alimentent notablement les poussées d'inflation en monétisant les importants déficits et l'inflation élevée est presque toujours un phénomène budgétaire voir (Bruno & Fischer, 1990; Erkam, 2014; Neyapti, 2003). Cette causalité est vérifiée dans les travaux de (Habibullah et al, 2011) qui ont déterminé un rapport soutenu dans treize pays asiatiques. Sous ce sillage, (Darrat, 1985) a examiné les données américaines et a établi que les déficits fédéraux ont un effet expansionniste sur la masse monétaire et l'inflation. Cependant, d'autres preuves empiriques suggèrent que la relation entre les déficits budgétaires et la croissance monétaire est faible, particulièrement à court terme. Les liens de causalité ne sont, donc, pas systématiquement avérés. Ces liens sont mitigés d'autant que l'étude de (Karras, 1994), a abouti à deux conclusions majeures : non seulement que les déficits ne sont généralement pas monétisés « politique budgétaire non expansive », mais aussi, ne produisent pas l'inflation via les expansions monétaires notamment à court terme. D'autres comme (Dornbusch et al, 2006), ont conclu que l'approche du seignuriage peut être d'une utilité limitée pour comprendre les épisodes de très forte inflation.

3. L'INDEPENDANCE JURIDIQUE DE LA BANQUE D'ALGERIE

Après sa création le 13 décembre 1962 par la loi n° 62-144, la banque centrale, devenue en vertu de l'article 12 de la Loi sur la Monnaie et le Crédit « LMC » 90-10, Banque d'Algérie. Son autonomie est, en principe, apportée dans la loi bancaire n° 88- 06 du 12 janvier 1988 modifiant et complétant la loi bancaire n° 86- 12 du 19 aout 1986 relative au « Régime de Banque et de Crédit ». Ainsi, le statut de la Banque d'Algérie est passé de l'entreprise publique « EP » à l'entreprise publique économique « EPE », soumise au principe de l'autonomie financière et l'équilibre comptable. Des critères de commercialité, d'autonomie et de rentabilité sont donc installés. Mais, c'est la loi 90-10 qui a réellement supprimé le caractère légal de la subordination aux impératifs des finances publiques en abolissant l'obligation de la domiciliation unique, de l'octroi systématique de crédits aux entreprises publiques et le financement direct ou indirect du trésor public. En effet, en vertu des dispositions de l'article 19 de la loi 90-10 relatif à la gestion et la surveillance de la banque centrale, cette dernière est dotée d'un conseil de la monnaie et du crédit qui agit comme organisme édictant les normes monétaires, financières et bancaires. C'est cela qui caractérise son indépendance décisionnelle. En outre, selon l'alinéa A de l'article 44 de la LMC 90-10 et l'article 38 de l'ordonnance 03-11, la couverture de l'émission monétaire ne

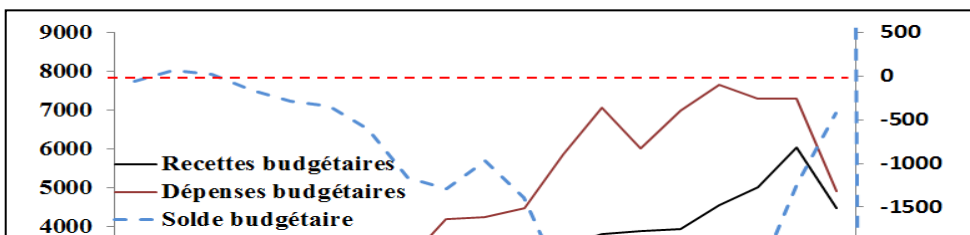
peut comprendre que quatre éléments en l'occurrence: les lingots et la monnaie d'or, les devises, les bons de trésor et enfin les effets en réescompte, en pension ou en gage. Cependant en aucun cas ces articles ne rentrent en contradiction avec l'article 45 de la même ordonnance qui interdit toutes formes de connivence entre le financement du budget de l'Etat et la banque d'Algérie. En effet, les bons du trésor émis en situation de difficultés conjoncturelles ou en situation de refinancement sans difficultés chroniques ne posent pas de problème. A cet égard, depuis la loi 17-10, l'article 45 bis venant modifier l'article 45 de l'ordonnance n° 03-11, et l'article 76 de la LMC de 90-10, pour une période de 5 ans, permettait ce genre de subordination de l'émission monétaire au profit de l'Etat en situation de vulnérabilité financière.

L'examen des effets réescomptés depuis l'ouverture du guichet de refinancement des banques en 2016, nous suggère que la plupart des effets réescomptés était des effets publics. Cependant, par déduction cette opération était non admise en vue la situation de solvabilité du trésor et qui n'est possible que si la Banque d'Algérie compte sur la stabilité des comptes budgétaires futurs ou sur la place prépondérante et incontestable du trésor dans le circuit économique. Tous ces articles résignaient le trésor public à recourir facilement à l'émission monétaire. Cependant, il faut souligner qu'avant la LMC de 1990, la relation entretenue entre l'Etat et la Banque d'Algérie était comme dire propriétaire et propriété. En effet, en vertu de la loi n° 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit, la Banque d'Algérie était l'institution autorisée à émettre des billets de monnaie en sa qualité de banquier de l'Etat. Plus encore, la volonté d'assujettir le pouvoir monétaire est affichée dans la loi de finances complémentaire « loi n° 65-83 » du 08 avril 1965 et du décret d'avril 1964.

4. SITUATION DES FINANCES PUBLIQUES DE 2000 A FIN 2018

La récession économique réduit les prélèvements obligatoires, ce qui contracte les dépenses publiques que l'Etat tend lui-même à gonfler par les transferts sociaux et les subventions (Courtiol, 2018). La politique budgétaire algérienne s'inscrit dans ce corpus, puisque dans la loi de finance de 2018 ainsi que le projet de loi de 2019, malgré les déficits budgétaires, ces transferts se sont accrus. En 2006, les ressources ordinaires dépassent de 9.925 mds de dinars la fiscalité pétrolière qui était jusqu'à 2005 la principale ressource budgétaire. La tendance continue jusqu'à juillet 2018, où l'écart s'est accru à 1.255,373 mds de dinars. Quant à l'équilibre entre les dépenses et les recettes budgétaires, excepté en 2001 et 2002 où les recettes excédaient les dépenses « voir la figure N° 1 », le solde budgétaire était négatif jusqu'en juillet 2018. La tendance haussière, jusqu'à 2017, des recettes et des dépenses peut s'expliquer par le caractère social des politiques budgétaires de l'Etat. Quant à l'expansion des ressources ordinaires, celle-ci peut caractériser un palliatif à la fiscalité pétrolière, si cette dernière continue à périliter vu les expectations des marchés internationaux « en berne ». Cependant, la baisse des dépenses publiques coïncide avec celle de la fiscalité ordinaire, cela démontre clairement la part de la dynamique fiscale publique dans le total de la fiscalité ordinaire et les difficultés à recourir à cette dernière dans ce contexte. Sans oublier l'étroitesse de cette assiette et les difficultés afférentes à sa collecte.

Figure N° 1: Déficits budgétaires en mds DA de 2000 à juillet 2018

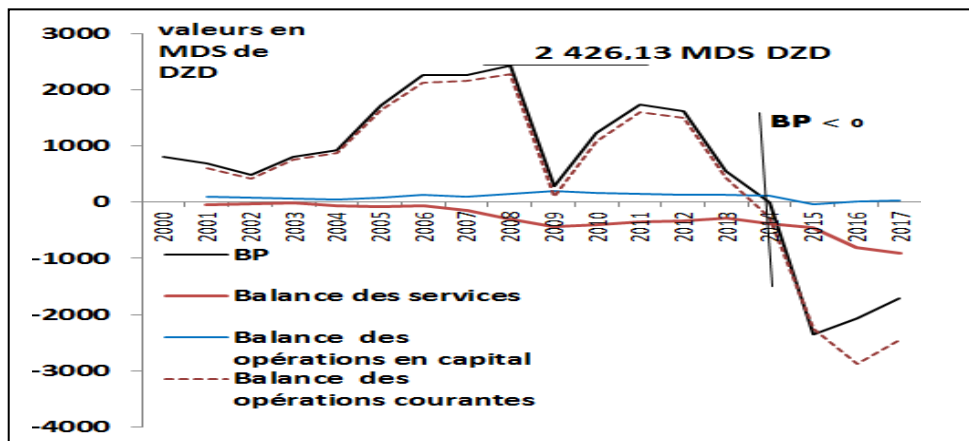


Source : réalisés depuis les données de la DGT, l'ONS et la Banque d'Algérie.

5. FINANCEMENT DU BUDGET DE L'ETAT DE 2000 A FIN 2018

Au regard de la figure N° 2, la Balance des Paiements « BP » bascule en fin 2014, d'une capacité de financement à un besoin de financement de la nation. Depuis la chute des prix du pétrole et la chute des exportations nominales et réelles, la BP marque un point d'inflexion brutal pour passer à -167,3515 mds DA. Cela renseigne sur la prédominance des exportations d'hydrocarbures. De même, il ne faut pas éluder le solde globale des services dont on parle peu, ce dernier est négatif depuis 2000.

Figure N° 2: La Balance des Paiements de 2000 à juillet 2018



Source : réalisés depuis les données de la DGT, l'ONS et la Banque d'Algérie.

Les déficits budgétaires depuis 2000 étaient comblés de plusieurs manières faisant recours à la politique monétaire puisque la politique budgétaire semble être incapable de le faire. Le parallèle entre l'examen de littérature et la réalité du financement opéré par l'Etat algérien, suggère l'utilisation de toutes les formes implicites et explicites de financements. Mais, en aucun cas, était question de l'utilisation du taux de change pour financer le budget de l'Etat. C'est pour cela qu'il est judicieux que cette étude fasse ce corolaire.

5.1 Le recours au financement externe auprès du FMI

En 2004, l'Algérie avait réglé par anticipation ses derniers dus au FMI d'un montant de 46.70 mds DA contre 118.10 en 2000 et 106,00 en 2001 (Banque d'Algérie, 2018). Cette anticipation était en rapport à l'embellie financière. Depuis, le recours au FMI n'était pas possible pour l'Algérie en 2017 et en 2018 malgré le déficit de sa balance des paiements puisque le niveau des réserves de change reste assez conséquent et que selon le rapport du conseil des ministres du 06 septembre 2017, le président avait instruit le gouvernement d'écarter le recours à l'endettement extérieur¹.

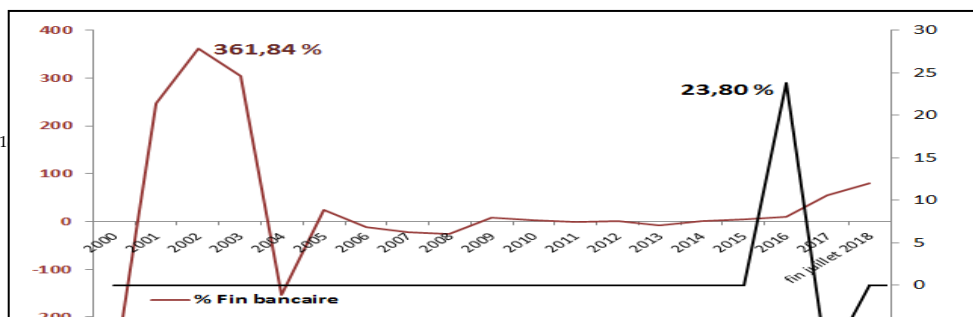
De sa part, le FMI a approuvé les mesures introduites par les autorités à savoir : une augmentation des dépenses budgétaires en 2018 suivie par la reprise de l'assainissement des finances publiques à moyen terme, le financement monétaire des déficits budgétaires, des restrictions temporaires aux importations, ainsi que des réformes structurelles visant à diversifier l'économie. Mais, il préconisait comme palliatif au financement monétaire, le recours à l'endettement extérieurs puisque la politique monétaire devrait rester indépendante et aura comme principal rôle, la stabilité des prix (FMI, 2018).

5.2 Du FFR à l'ajustement de la parité du dinar

Le Fonds de Régulation des Recettes représente, en termes de montants alloués, le plus important compte d'affectation spéciale du Trésor public algérien. Issu notamment de la différence entre la fiscalité pétrolière budgétisée et celle recouvrée, il est passé de 232,137 mds de dinars d'actifs sous gestion en 2000 à 784, 459 mds en fin décembre 2016. Cependant, il a été totalement épuisé au premier semestre 2017 suite au recul de la fiscalité pétrolière et à l'accroissement des dépenses. Ce fonds avait pour objectif la mise en œuvre des politiques budgétaires conjoncturelles contra-cycliques en période de retournement du cycle des prix des hydrocarbures. Son érosion a été précipitée sur la période « 2014-mi 2017 ». Ainsi, le prélèvement de 784 459 millions DA effectué en fin février 2017 marque son épuisement total à cette date. Selon les « figures N° 3 et 4 », le FRR est la principale source d'équilibrage budgétaire depuis 2000. Son pic de 1521,06 % dans le financement du déficit public est dû au remboursement anticipé de la dette publique. Cependant depuis sa chute de 52.95% entre 2014 et 2015, la banque d'Algérie a recouru à d'autres moyens de financement du trésor en faisant recours aux instruments de la politique monétaire en l'occurrence le taux de constitution des réserves obligatoires, passant de 12 % en 2015 à 8% en 2016 et 4% en 2017. En outre, le taux de réescompte sur le marché interbancaire ne cesse de baisser passant de 4% en 2015 à 3.5% en 2016 pour se stabiliser entre 2017 et mars 2018 à 3.75%.

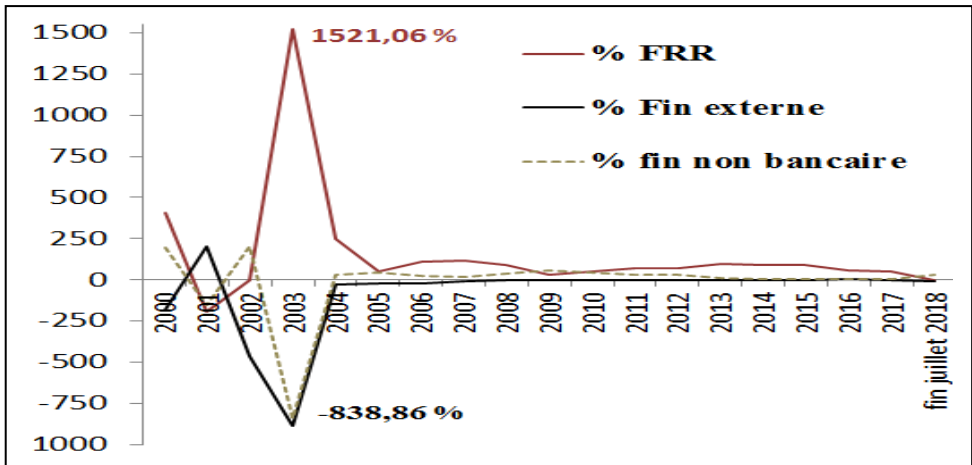
Cela étant indirectement un financement de l'Etat, puisque les effets réescomptés selon la « figure N° 6 » sont quasiment publics et la baisse du taux de réserves obligatoires a pour but de refinancer en liquidité le marché interbancaire et permettre la détention des actifs publics par les banques commerciales

Figure N° 3: Financement bancaire et obligataire du budget (2000- juillet 018)



Sources : réalisés à partir des données de la Banque d'Algérie

Figure N° 4: Financement du budget par le FRR (2000- Mars 2018)



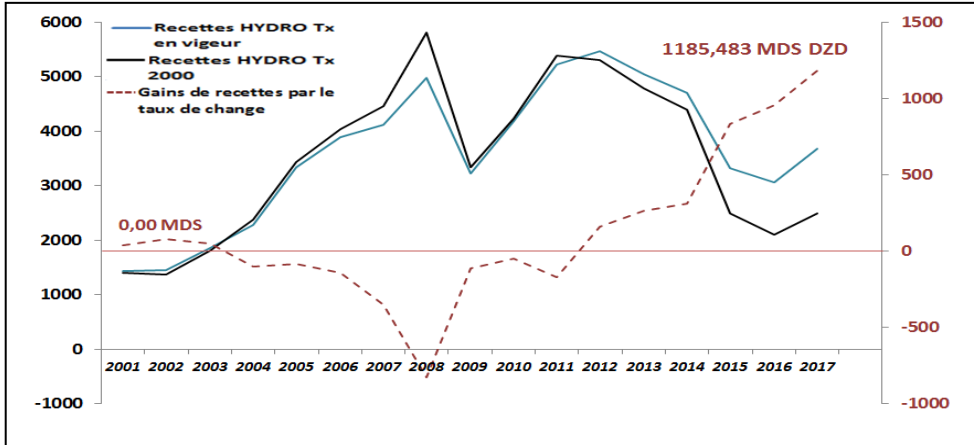
Sources : réalisés à partir des données de la Banque d'Algérie

Quant à l'utilisation du taux de change comme manœuvre implicite pour des ressources supplémentaires, la « figure N° 5 » met en exergue cette procédure. Avec un spread de 0.015, Le cours de vente, à l'incertain, du dinar à l'ouverture, le 02 janvier 2019 était de 118.21. Le taux de change USD/DZD de fin de période de septembre 2018 est de 117.6749. Il marque un important écart avec la valeur moyenne de la même période de 115.72. Vu les indicateurs macro-monnaétaires, la tendance haussière du taux de change pourrait se maintenir durant 2019. Depuis 2000, l'augmentation du taux de change vis à vis du dollar est issu à la fois d'une succession de dépréciations et de dévaluations. En calculant les recettes issues des hydrocarbures avec le maintien du taux de change de 2000, le gain cumulé de la monétisation de ces avoirs en monnaies domestique s'élève à 2 039,53 mds DA. Cette procédure pourrait s'appliquer aussi aux droits de douanes, à la fiscalité relative au total des importations qui se verront appréciées ainsi qu'au total des réserves de change. Il faut souligner que les dévaluations ont été choisies comme politique monétaire, puisque l'Algérie,

joue de sa souveraineté monétaire contrairement à la période entre 1988 et 1994 où, sous la pression des institutions monétaires et financières internationales et les principaux créanciers de l'Algérie, la Banque d'Algérie a procédé, à maintes reprises, à des dévaluations drastiques du dinar, voir (Achouche & Kherbachi, 2006).

Figure N° 5 : Accroissement des recettes d'exportations par le taux de change

2000-2017



Sources : réalisés à partir des données de la Banque d'Algérie

5.3 Financement par l'emprunt obligataire « ENCE »

Suite à l'érosion du FRR ainsi que la baisse du stock d'épargne financière du trésor auprès de la banque d'Algérie passant de 2151.60 mds de dinars en 2015 à 512.80 en 2017, les créances sur l'Etat ont fortement accru en 2015 liées principalement aux nouveaux rachats par le Trésor de créances non performantes des banques sur la clientèle des entreprises publiques et à l'emprunt national pour la croissance économique (Banque d'Algérie, 2016b). Parallèlement, les crédits nets à l'Etat, notamment depuis 2016, accusent une expansion de 372.63 %, relativement à 2015 où le montant était de 567.50 mds DA. Ces agrégats attestent que l'Etat est passé en décembre 2015 du statut de créancier par ses dépôts en termes du FRR à celui du débiteur du système monétaire. Pour cela, il était judicieux de tenter de drainer l'épargne nationale notamment celle qui sévit dans l'économie parallèle et la bancariser par l'Emprunt National pour la Croissance Economique (ENCE). Cet emprunt obligataire a été institué par l'arrêté n° 21 du 28 mars 2016, fixant les conditions et modalités de son émission par l'Etat. Les articles 2 et 3 de l'arrêté stipulent que pour une maturité de 3 et 5 ans, les deux formes d'obligations porteront respectivement un taux d'intérêt de 5 et 5.75 %. Cet emprunt, rentré en vigueur le 17 avril 2016, a permis de collecter 557, 828 mds DA la même année pour entamer les remboursements à partir de 2017.

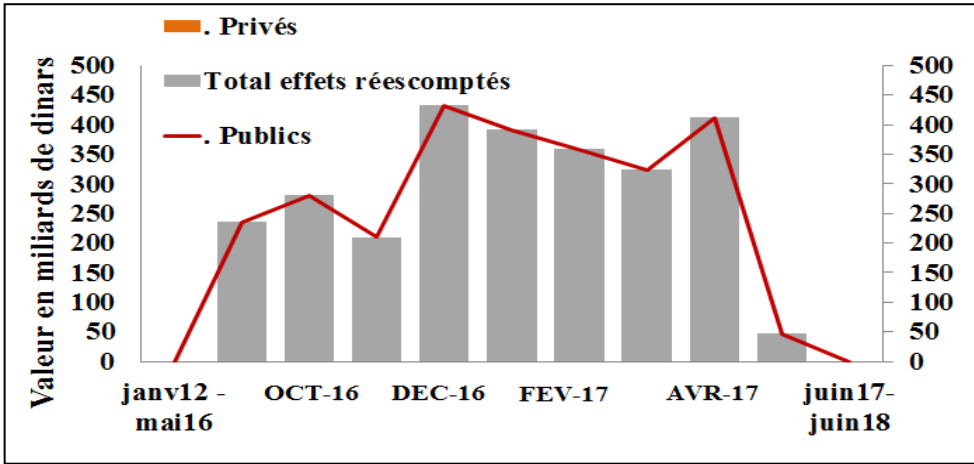
5.4 Du guichet du refinancement des banques au financement non conventionnel « FNC »

Depuis 2000, le ratio « dépôts collectés/crédits bancaires » indique une chute de l'excédent des ressources collectées par les banques comparées aux crédits distribués. Ce ratio passe, en effet, de 1,31 en 2014 à 1,03 en 2016. Cela, indique que la Banque d'Algérie doit refinancer le système bancaire par de la liquidité, ou bien, les banques commerciales

doivent collecter des ressources hors du circuit bancaire. La Banque d'Algérie, pour prévenir un assèchement de liquidité, avait suspendu les opérations de reprise de liquidité après en avoir réduit graduellement leurs seuils et ramené à zéro la rémunération des opérations de facilités de dépôts. Cela a incité les banques à offrir leurs excédents de ressources sur le marché monétaire interbancaire. A noter que l'opération de reprise des liquidités avait comme objectif de réduire le pic d'inflation de 2012 qui était de 8.90 % comparativement à 4.50% en 2011. Cette suspension marque un revirement d'objectif partant d'une politique de désinflation à une politique expansive permettant implicitement une facilité à détenir des actifs publics et refinancer le trésor.

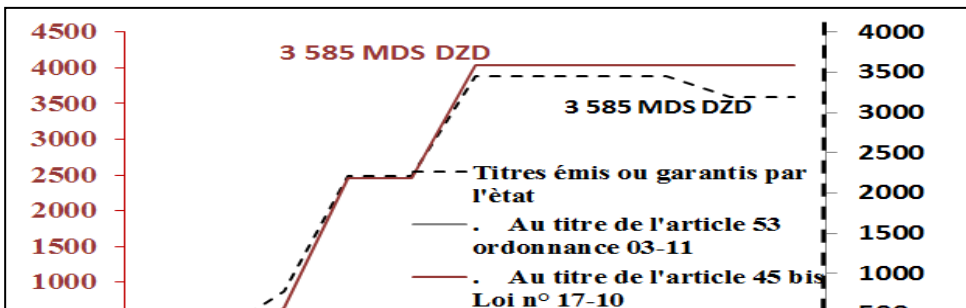
La figure 6 met en exergue l'opération de réescompte des effets essentiellement publics. L'ordonnance du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit interdisait explicitement cette opération au regard de la situation délicate des finances publiques. C'est pour cela que la loi 17-10 de 2017 avait intégré l'article 45 bis modifiant l'article 45 et permet non seulement d'acquérir directement des effets publics pour 5 ans, mais aussi d'effectuer des opérations au profit de ce dernier « réescompte des effets ». Cette opération a été accompagnée par la baisse du taux de constitution des réserves obligatoires de 12 à 8 % puis à 4% en 2017, ainsi que la baisse du taux de réescompte de 4% à 3,5 % tout en se préparant à lancer les opérations d'Open Market au début de 2017 pour reprendre un peu de la liquidité et maîtriser la masse monétaire.

Figure N° 6: Effets mensuels réescomptés à l'actif de la BA janvier 2000 à juillet 2018.



Source : réalisés à partir des situations mensuelles de la Banque d'Algérie

Figure N° 7: Titres émis ou garantis par l'Etat à l'actif de la BA de janvier 2000 à juillet 2018.



Source : réalisés à partir des situations mensuelles de la Banque d'Algérie

Par ailleurs, le règlement n°16-03 du 28 juillet 2016, complétant le règlement n° 15-01 du 19 février 2015, en phase avec les missions de stabilité des prix de la Banque d'Algérie, étend le réescompte des effets privés aux effets représentatifs des crédits à long terme distribués par les banques et établissements financiers, et aux titres publics représentatifs de l'ENCE reçus par les banques au titre de sureté financière en couverture des crédits. Sous ce sillage, et en application du règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire, l'instruction n° 06-2016 du 1^{er} septembre 2016 définit les modalités d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire pour refinancer les banques par le biais d'appels d'offres et/ou par des opérations bilatérales « opérations d'Open Market » qui seront mises en œuvre au début 2017 (Banque d'Algérie, 2017c).

En ce qui concerne les taux de rendement des titres de l'Etat, les bons du Trésor à court terme (BTC) de 13 et 26 semaines ont augmenté et se sont situés, en mars 2018 entre 2.10 % et 2.25 % contre 0,60 % à 0,62 % en 2015. Concernant les bons du Trésor assimilables (BTA) de 1 à 5 ans, les taux du coupon sont passés de 1.75 % en janvier 2016 à 3 % et 2.50 % en avril 2018 et 2019. Pour les obligations assimilables du Trésor (OAT) de 7 à 15 ans, le taux de coupon passe de 3% en janvier 2016 à 3.5 % en mars 2019 (Banque d'Algérie, 2016a, 2017a, 2018). Cela démontre la volonté de se refinancer en instaurant des taux de rendements importants.

La figure N°7 ci-dessus, illustre le financement non conventionnel au titre de l'article n°45 bis de la loi n°17-10. Les titres émis ou garantis par l'Etat débutant en octobre 2017 étaient d'un montant de 570 mds DA pour se stabiliser à 3 585 mds DA de janvier 2018 à juin 2018. Cela n'est permis qu'avec la levée d'une autre contrainte, à savoir, celle de l'article 46 de l'ordonnance de 2003, qui plafonnait les découverts en compte courant consentis à l'Etat, dont la durée totale ne peut excéder 240 jours, dans la limite d'un maximum égal à 10 % des recettes ordinaires constatées au cours du précédent exercice budgétaire. Par ailleurs, le souci est que l'article n°38, portant sur les garanties que la Banque d'Algérie dispose pour émettre de la monnaie fiduciaire², rentre en contradiction avec la

² Conformément à l'alinéa « a » de l'article 62 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003, modifiée, relative à la monnaie et au crédit.

solvabilité des signataires notamment la solvabilité de l'Etat. Parce qu'un titre ne vaut que part la crédibilité de son émetteur, ceux émis par l'Etat ne répondent pas à la condition de réescompte énoncée par cet article.

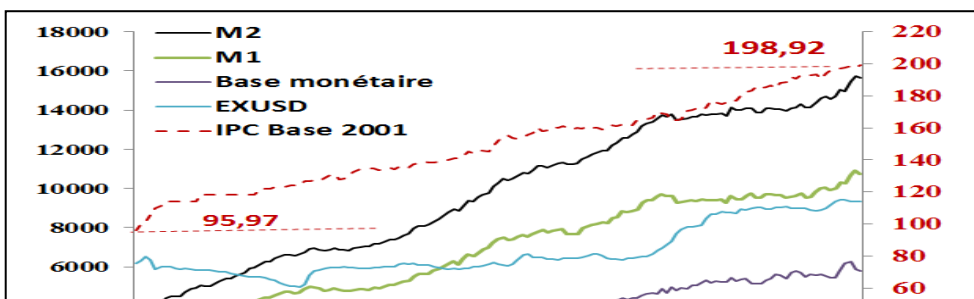
6. L'INFLATION COMME CONSEQUENCE PROBABLE DU FINANCEMENT DU DEFICIT BUDGETAIRE ALGERIEN

L'objet de cette étude n'est pas seulement d'analyser les effets inflationnistes probables du financement non conventionnel mais de l'ensemble des financements du trésor depuis 2000. L'allocation des fonds issus du financement non conventionnel au fonds national d'investissement est une application à la théorie keynésienne dans le cadre d'une économie de marché concurrentielle, structurée, et dans une situation de sous-emploi des facteurs. Cependant, cette configuration n'est pas celle de l'économie algérienne. En présence de rigidités structurelles, d'un tissu productif non approprié et une dépendance accrue envers le cours volatile des hydrocarbures, le risque d'un processus inflationniste est fortement probable. Pour que ce processus ne soit pas accompagné de pressions inflationnistes, l'accroissement à terme de la demande interne entre investissement et consommation doit être anticipé et devrait accompagner l'accroissement monétaire (MEBTOUL, 2017).

La masse monétaire évolue continuellement durant la période de l'étude. Cela, représente une évolution de 673.2%. L'expansion de la quasi-monnaie est tendanciellement moins importante que celle de la monnaie. Cela dit, M1 expliquerait en majeure partie l'expansion de M2. Précisément, la circulation fiduciaire est à l'origine de l'expansion de la monnaie à concurrence de 47.72 % en mars 2018. Quant au ratio M2/PIB, ainsi que les crédits à l'économie, ceux-là, suggèrent que le degré de liquidité comparativement à la richesse nationale est croissant, notamment, par le processus de crédit à l'économie, ce qui représente un fort biais inflationniste. La « figure N°8 » démontre aussi, que la base monétaire, la masse monétaire, le taux de change USD/DZD et le taux d'évolution de l'IPC ont la même tendance haussière.

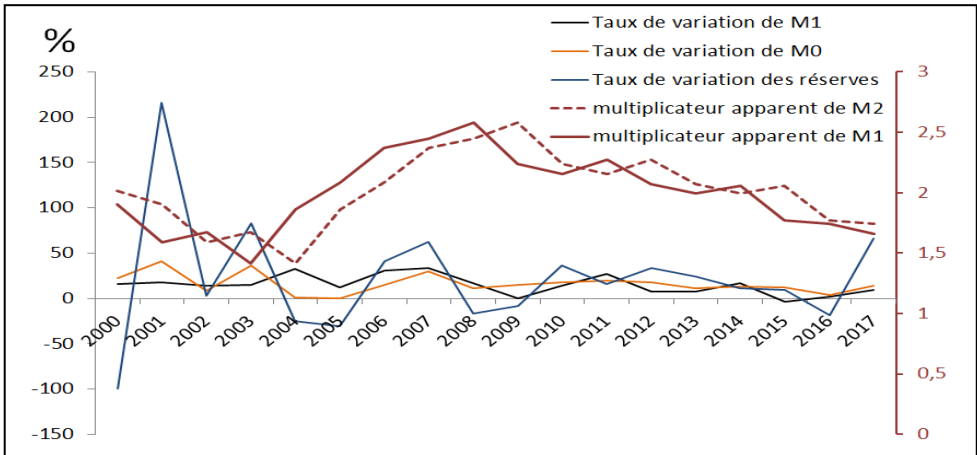
Concernant les réserves de change, celles-ci ont connu une expansion pour atteindre 15 628.2 mds DA en décembre 2014. C'en est le point d'inflexion de la tendance puisque en 2015, les réserves ont chuté de 322.8 millions de dinars. La chute est due au ralentissement de la demande énergétique internationale, de la baisse physique des extractions des hydrocarbures et enfin leur aggravation est due à leur rôle d'amortisseur des difficultés de la balance des paiements et des finances publiques. Cependant, par les augmentations du taux de change et la monétisation, les réserves en dollars deviennent plus consistantes une fois libellées en monnaie domestique. En effet, en utilisant le taux de change de fin de période de 2000, la Banque d'Algérie a pu dégager, jusqu'à juin 2018, un surplus de 20 854.83 mds DA. Cela est avantageux pour l'équilibre interne mais très susceptible d'être inflationniste par l'évolution de la masse monétaire et celle des prix relatifs d'autant que la consommation nationale est fortement tributaire de l'importation.

Figure N° 8: Evolution de l'IPC et de quelques. Données mensuelles de 2000 à juillet 2018



Source : réalisés à partir des rapports statistiques de la Banque d'Algérie.

Figure N° 9: Relation entre la base et la masse monétaire de 2000 à 2017



Source : réalisés à partir des rapports statistiques de la Banque d'Algérie.

En vue des figures N° 8 et 9, les liens ne sont pas tout à fait consolidés entre la base et la masse monétaires, puisque le recours au financement monétaire n'est pas souvent sollicité. Cependant, entre la masse monétaire et l'inflation ce lien est graphiquement avéré. Cela suggère deux points très importants à savoir : même si la base monétaire détermine la masse monétaire et que le financement de l'économie se fait par la monnaie banque centrale « notamment fiduciaire, puisque les règlements se font essentiellement en espèces et que les autres moyens sont à faibles utilisations », le recours au financement monétaire par le trésor public n'est opéré qu'entre de 1992 à 1996 où la Banque d'Algérie avait avancé les sommes de 58, 911 Mds DA en 1992, 166, 609 Mds DA en 1993 et 154.259, 140.662 et 73.611 Mds DA respectivement pour 1994, 1995 et 1996 (Banque d'Algérie, 2006), sous forme d'avances au trésor en compte courant et en 2017 sous sa forme non conventionnelle. Par contre, L'ensemble des crédits croissants, ne semblent pas jouer leur rôle économique d'investissement puisque M2/PIB représente une forte croissance avoisinant en 2017 un rapport de 82%. Cela dit, il y a inertie à la croissance du PIB comparativement à celle de l'agrégat M2 et selon la théorie quantitative de la monnaie, cela représente un fort biais inflationniste.

7. CONCLUSION

Notre recherche nous enseigne que le déficit budgétaire est présent avant même cette chute des recettes des hydrocarbures. Bien que ce déficit soit comblé, cela est dû notamment au manque de rationalisation des dépenses budgétaires. En outre, ces déficits, comblés depuis 2000 par le FRR et en faisant recours à la politique monétaire, théoriquement, ne sont pas systématiquement inflationniste. Tout dépend de leur allocation.

Quant au rôle du Trésor public algérien dans la création monétaire, ce dernier est important puisque il incite la politique monétaire à combler ses déficits par des augmentations du taux de change « dévaluations budgétaires » et du financement monétaire « achat et réescompte des titres publics ».

A propos de l'implication du financement non conventionnel dans l'inflation, les sommes déjà émises et celles qui seront émises jusqu'à 2022 seront inflationnistes si elles sont allouées au financement des dépenses de fonctionnement. Cela dit, sur les 6.556,2 mds de DA, seul, 3.114,4 mds de DA sont injectés dans l'économie. En outre, le 8 et le 15 janvier 2018, la Banque d'Algérie a entamé respectivement des opérations de reprises de liquidité et de constitutions 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 (Banque d'Algérie, 2019). Ce qui mène à déduire que le FNC aura des effets inflationnistes modérés comparativement aux autres modes de financement des déficits.

L'implication du taux de change pour financer le budget est une politique implicite, et ses liens avec l'inflation sont doubles, en l'occurrence par la monétisation des avoirs extérieurs « en augmentant la liquidité bancaire en monnaie domestique » et par les prix relatifs à l'importation » en augmentant les prix des intrants et des produits finis importés ».

Au regard des agrégats monétaires, la transmission des effets de la politique budgétaire dominante sur la politique monétaire dominée sera analysée comme suit: Le financement de l'économie se fait par monnaie banque centrale qui n'augmente pas excessivement depuis la loi n° 17-10. Cela suggère que la transformation de la base monétaire en masse monétaire se fait modérément « augmentation des réserves ». Ce qui pourrait alimenter l'inflation, c'est la demande de monnaie par les résidents, alimentée notamment, par les opérations de crédits sous forme de circulation fiduciaire hors banque ce qui tire considérablement la masse monétaire « permise par les modes de financement suscités ». Même si l'évolution de la base monétaire est supérieure à celle de M1 et M2, ces dernières évoluent néanmoins fortement à celle du PIB d'où le risque inflationniste.

Ainsi il est déduit, qu'en Algérie, le financement monétaire des déficits, n'a pas un fort biais inflationniste contrairement à celui conjugué aux autres modes de financement notamment celui de la politique de change.

BIBLIOGRAPHIE :

Article du Journal

1. ACHOUCHE, M., & KHERBACHI, H. (2006). Le Dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA, les Cahiers Du MECAS, No. 2 (mars), pp 132–148;
2. BRUNO, M., & FISCHER, S. (1990). Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap, the Quarterly Journal of Economics, Vol. 105, No. 2 (May), pp 353-374;
3. COURTIOL, T. (1983). Les déficits publics leurs implications sur la monnaie, les taux d'intérêts et la croissance. Politiques et Management Public, vol. 1, n° 2, pp. 126-138;
4. DABROWSKI, M. (1998), Disinflation strategies in transition economies and their effectiveness. Center for Social and Economic Research, PP. 1-28;
5. DARRAT, A. F. (1985). The impact of fiscal policy under rational expectations: Some tests. Journal of Macroeconomics, 7(4), pp 553–565;
6. DE HAAN, J., & ZELHORST, D. (1990). The impact of government deficits on money growth in developing countries. Journal of International Money and Finance, 9(4), pp 455–469;
7. DORNBUSCH, R., STURZENEGGER, F., Wolf, H., FISCHER, S., & BARRO, R. J. (2006). Extreme Inflation: dynamics and stabilization. Brookings Papers on Economic Activity, 1990(2), pp 1-84;
8. ERKAM, S. (2014). Budget Deficits and Inflation: Evidence from Turkey. The Macrotheme Review, 3(8), pp 12-22;
9. HABIBULLAH, M. S., CHEAH, C. K., & BAHAROM, A. H. (2011). Budget deficits and inflation in thirteen Asian developing countries. International Journal of Business and Social Science, 2(9), pp 192–204;
10. KARRAS, G. (1994). Macroeconomic effects of budget deficits: further international evidence. Journal of International Money and Finance, 13(2), pp 190–210;
11. MEBTOUL, A. (2017). L'Algérie doit méditer l'expérience vénézuélienne si elle retient le financement non conventionnel qui conduira à l'inflation. Revue de Presse FCE, (septembre), pp 10–21;
12. NEYAPTI, B. (2003). Budget deficits and inflation: the roles of central bank independence and financial market development. Contemporary Economic Policy, (21). N°. 4, Oct, pp 458–475;
13. SAMIMI, A. J., & JAMSHIDBAYGI, S. (2011). Budget deficit and inflation: a sensitivity analysis to inflation and money Supply in Iran. Middle-East Journal of Scientific Research, 8(1), pp 257–260;
14. YANAMANDRA, V. (2015). Exchange rate changes and inflation in India: What is the extent of exchange rate pass-through to imports? Economic Analysis and Policy, 47, pp 57–68.

Rapports

15. Banque d'Algérie (2017a), Bulletin Statistique Trimestriel n°39, septembre, pp 1-30;
16. Banque d'Algérie (2016b), Rapport Statistique Annuel. Evolution économique et monétaire en Algérie, chapitre VIII: Situation monétaire et politique monétaire, PP 93-102;
17. Banque d'Algérie (2019), Point de situation sur le financement non conventionnel, PP 1-10;

18. Banque d'Algérie (2017b), Bulletin Statistique Trimestriel, n°37, mars 2017, PP 1-30;
19. Banque d'Algérie (2017c), Rapport annuel 2016, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, septembre, PP 1-30;
20. Banque d'Algérie (2018), Bulletin Statistique Trimestriel, n°44, décembre 2018, PP 1-30;
21. Conseil des ministres (2017), Communiqué intégral du conseil des ministres du 6 Septembre 2017, pp 1-5;
22. DGT (2017), Situation des Opérations du Trésor SROT 2000-2016, pp1-1;
23. FMI (2018), Algérie, Rapport des services du FMI sur les consultations de 2018 au titre de l'article IV. raport n° 18/168. Juin, PP 1-83;
24. ONS, Chapitre XIII, finances publiques, rétrospective statistiques 1962 – 2011, pp 215-220;
25. Ordonnance relative à la monnaie et au crédit. Ordonnance n° 03-11 du 26 aout 2003, pp 1-33.