

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economiques

## MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de  
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option : Economie Monétaire et Bancaire

### L'INTITULE DU MEMOIRE

**Le financement non conventionnel et son impact  
sur la politique monétaire et l'économie réelle  
en Algérie**

Préparé par :

- Aouchiche Sabrina
- Bellahsene Radia Nadra

Dirigé par :

Lynda Mizi Allaoua

Année universitaire : 2019/2020

### ***Dédicaces***

*Je tiens à dédier ce travail tout d'abord à mes chers parents, surtout rendre hommage à mon père paix à son âme, qui nous a quitté récemment. Par la suite je tiens à rendre hommage à toute ma famille et amis qui sont ici ou ailleurs ainsi que toute la promotion EMB.*

***Radia***

*Je tiens à dédier ce travail à mes chers parents, pour tous les nobles sacrifices qu'ils ont faits. A mes frères et Sœurs, leurs enfants et mes Beaux-frères. De plus je tien à rendre hommage à mes amis.*

***Sabrina***

## *Remerciements*

Avant toute chose, nous remercions Dieu le tout puissant de nous avoir donné santé,  
courage et volonté tout au long de nos études

Par la suite nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à tous ceux qui ont contribué,  
de près comme de loin à l'élaboration de ce mémoire

Nous aimerions d'abord adresser nos vifs remerciement à notre encadrant **Mme Lynda  
Mizi Alloua**, pour ses précieux conseils et orientations, ainsi que sa disponibilité  
permanente

Nous tenons enfin à témoigner nos sincères remerciements à nos chers familles et amis  
pour leurs conseils et leur soutien.

## **Liste des abréviations**

**BA** : Banque d'Algérie

**BCE** : Banque Centrale Européenne

**BOE** : Bank Of England

**BOJ** : Bank Of Japan

**CBPP** : Certified Business Process Professional

**CMC** : Conseil de la Monnaie et du Crédit

**CT** : Court Terme

**ELA** : Emergency Liquidity Assistance

**ENCE**: Emprunt National pour la Croissance Economique

**FED** : Réserve Fédérale des Etats-Unis

**FESF**: Fonds Européen de Stabilité Financière

**FRR**: Fond de Régulation des Recettes

**LF**: Loi de Finance

**LMC** : Loi sur la Monnaie et le Crédit

**MESF** : Mécanisme Européen de Stabilité Financière

**OECD** : Organisation Européenne de Coopération Economique

**OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Economique

**ONS** : Office National des Statistiques

**OMT** : Opérations Monétaires sur Titres

**PAS** : Plans d'Ajustement Structurel

**PIB** : Produit Intérieur Brut

**PLF** : Projet de Loi de Finance

**PSPP**: Public Sector Purchase Program

**QE:** Quantitative Easing

**RO:** Réserve Obligatoire

**SMP:** Securities Market Program

**TCER:** Taux de Change Effectif Réel

**TLTRO:** Targeted Long Term Refinancing Operations

**TVA :** Taxe sur la Valeur Ajoutée

## **Sommaire**

### **INTRODUCTION GÉNÉRALE**

#### **CHAPITRE I : la politique monétaire non conventionnelle**

Introduction au chapitre I

Section 01 : Définition, types et objectif de la politique monétaire non conventionnelle :

Section 02 : Contexte

Section 03 : les pays adoptant la politique monétaire non conventionnelle

Section 04 : Résultats globaux de la politique monétaire non conventionnelle

#### **Conclusion**

#### **CHAPITRE II : La politique monétaire en Algérie**

##### **Introduction**

Section 01 : la politique monétaire avant 2014

Section 02 : Les résultats macroéconomiques

##### **Conclusion**

#### **CHAPITRE III : Le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

##### **Introduction**

Section 01 : le contexte économique et financier à partir de 2014

Section 02 : mise en œuvre du financement non conventionnel, aspect règlementaire

Section 03 : évolution de la politique monétaire

Section 04 : Résultats macro-économiques

##### **Conclusion**

### **CONCLUSION GÉNÉRALE**

#### **Bibliographie**

#### **Liste des tableaux**

**Liste des graphiques**

**Table des matières**

# **Introduction générale**

### Introduction Générale

La politique monétaire est l'un des piliers de la politique économique qui a pour objet le contrôle de la variation de la masse monétaire et les taux d'intérêt. Sa pratique ainsi que son dispositif institutionnel ne sont pas dissociables de leur contexte économique et social et ont progressé au cours des dernières années. Alors que avant la politique est basée sur plusieurs objectifs, elle est principalement axée sur l'objectif d'inflation depuis les années 1990, en utilisant la fixation des taux directeurs que les banques centrales pratiquent pour leurs opérations sur le marché monétaire. Cependant, depuis la crise financière de 2007, les banques centrales ont mis en œuvre des politiques appelées non conventionnelles afin de faire face aux effets néfastes de la crise.

En Algérie, la politique monétaire a évolué en plusieurs étapes depuis l'indépendance et après l'instauration de la Banque Centrale. Plusieurs réformes importantes ont été engagées à partir de janvier 1988, mais surtout depuis la loi n° 90-10 du 14-04-1990, relative à la monnaie et au crédit (LMC), qui visait l'autonomisation de la banque centrale et sa libération de la gestion administrative de l'Etat et du trésor public, la séparation de la sphère monnaie-crédit de la sphère des entreprises publiques ou privées et l'instauration de la bourse d'Alger.

A partir des années 2000 et en raison du contexte de surliquidité des banques, la Banque d'Algérie a poursuivi l'unique objectif de stabilité des prix.

Seulement, depuis 2014, la chute brutale des prix des hydrocarbures est pour cause du recul drastique des réserves de change et l'épuisement du Fond de Régulation des Recettes. Ce qui a induit le pays dans une situation d'illiquidité du système bancaire et de crise économique. Pour tenter de rétablir les grands équilibres, les autorités du pays ont fait recours au financement non conventionnel en 2017. Communément appelé 'la planche à billet', ce financement est mis en œuvre après promulgation de la loi 17-10, sur la monnaie et le crédit du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance de 2003. Ainsi, une masse monétaire de plus de 6000 Mds de dinars sont injectés dans l'économie malgré que le taux de liquidité soit élevé et le taux de l'inflation a atteint 5.6% en 2017.

### Problématique

Les autorités monétaires algériennes ont mis en œuvre un ensemble de mesures réglementaires : objectifs, instruments, afin de mener à bien leur politique monétaire.

Ainsi, la conduite de cette dernière nécessite de bien définir les variables monétaires à affecter afin de réaliser les objectifs visés. Notre but consiste à trouver les éléments de réponse à notre problématique principale, qui est :

### **Le financement non conventionnel en Algérie est-il efficace ? Quel est son impact sur la politique monétaire et l'économie réelle ?**

Ces deux questions soulèvent bien des interrogations secondaires :

- En quoi consiste le financement non conventionnel, tel qu'adopté par les économies industrielles ?
- Selon les contextes économiques par lesquels est passé notre pays, quels sont les objectifs et instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie ?
- Le financement non conventionnel en Algérie est-il similaires à celui des pays occidentaux, dans sa définition et son application ?
- L'adoption du FNC a-t-il permis d'améliorer les indicateurs macroéconomiques ?

### **Hypothèses**

Pour répondre à ces interrogations, nous émettons les hypothèses suivantes :

- **H1** : La BA poursuit des objectifs finals et intermédiaires fixés en conséquence de la situation économique du pays ;
- **H2** : Les instruments de la politique monétaire dépendent des objectifs visés par la BA ;
- **H3** : Le financement non conventionnel permet de rétablir les déséquilibres économiques temporaires ;

### **Méthodologie de recherche**

Notre méthodologie de recherche est axée sur une approche théorique portée sur la recherche documentaire (ouvrages et articles de revues), dans le cadre de la littérature économique portant sur la politique monétaire, dans le monde et en Algérie. Nous avons également, en pratique fait recours a quelques données statistiques sur les sites officiels de la BCE, FMI, ONS, BA afin de collecter le maximum d'informations en rapport avec notre travail.

### **Plan de travail**

Notre travail sera articulé autour de trois chapitres. De ce fait, nous essayerons dans le premier chapitre de présenter, en général, de la politique monétaire non conventionnelle dans les pays occidentaux tels que le Japon, La zone Euro, Les Etats-Unis et l'Angleterre. Ensuite, le deuxième chapitre nous l'avons consacré à l'étude de la politique monétaire en Algérie de la période 1990-2017. Enfin, dans le troisième chapitre nous avons centré notre travail sur le cas algérien où nous avons essayé de présenter le financement non conventionnel et les changements sur le secteur réel provoqués par ce dernier.



# **Chapitre I : la politique monétaire conventionnelle**

### Introduction

Après la crise financière en 2007, les banques centrales ont conduit un groupe de politiques monétaires visant à stabiliser l'économie. Au regard de la gravité de la crise et au risque de prolonger ses conséquences sur l'économie, les banquiers centraux ont été contraints d'explorer de nouvelles politiques monétaires qu'ils ont qualifié de politique monétaire non conventionnelle, pour revitaliser la performance économique des pays.

Ce chapitre est divisé en quatre sections. La première qui est Définition, types et objectif de la politique monétaire non conventionnelle. La deuxième section qui est ces Contextes et la troisième section contient les pays adoptant la politique monétaire non conventionnelle. Au finale la quatrième et dernière section qui est Résultats globaux de cette politique monétaire.

### Section 01 : Définition, types et objectif de la politique monétaire non conventionnelle

Après l'apparition de la crise financière de 2007, les banques centrales ont été obligées de pratiquer de nouvelles politiques monétaire pour faire face à cette crise. Ces politiques sont utilisées par un certain nombre d'instruments, tel que l'assouplissement quantitatif, et cela dans le but d'alimenter les banques en liquidités, leur permettant de financer le marché et l'économie.

#### I.1.1/Définition de la politique monétaire

« La politique monétaire est l'ensemble des moyens dont disposent les Etats ou les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiation de l'offre de monnaie, l'objectif est en règle général de s'assurer de la stabilité des prix qui est considérée comme un préalable au développement de l'activité économique, en essayant si possible d'atteindre des objectifs de croissance, plein en emploi et d'équilibre du commerce intérieur <sup>1</sup>». Il est difficile d'atteindre ces objectifs du carré magique tout en essayant d'avoir un équilibre général, alors §dans la plus part des pays le plus important est de réaliser une croissance économique tout en gardant un niveau stabilisé des prix, entre autre avoir un taux d'inflation assez faible.

La politique monétaire est menée par la banque centrale qui peut être dépendante ou indépendante de l'Etat (trésor public) consiste à injecter ou absorber une quantité de

---

<sup>1</sup>Dictionnaire de politique « topictionaire »

monnaie à l'économie, appelée la masse monétaire en circulation tout en essayant de garder une stabilité des prix, car tout objectif final d'une banque centrale est la lutte contre l'inflation.

### **I.1.2/ Les objectifs de la politique monétaire**

Généralement toutes les politiques monétaires poursuivent des objectifs bien déterminés, ces derniers suivent une certaine hiérarchie de plus l'existence d'une relation très étroite entre eux

Comme déjà précisé dans la définition de la politique monétaire, l'objectif final dans la plus part des pays est d'atteindre un taux d'inflation modéré et stable si l'on suit la logique monétariste, cependant cet objectif peut être l'un des autres éléments du carré magique<sup>2</sup> de Nicols Kaldor, à savoir la croissance économique suivant la théorie keynésienne, la balance du commerce extérieur ou encore un objectif de faible taux de chômage.

Cependant, l'atteinte de l'objectif final ne se fait pas directement par les instruments de la politique monétaire d'où le recours à des objectifs intermédiaires plus au moins réalisables qui peuvent induire à la réalisation des objectifs finaux, cela peut être un agrégat monétaire, un taux de change ciblé ou une fourchette d'un taux d'intérêt. Dans le cas où ces objectifs intermédiaires sont difficiles à atteindre, la banque centrale fixe des objectifs dits opérationnels qu'elle peut facilement manipulé tel que la base monétaire ou un taux de refinancement bancaire.

### **I.1.3/Définition de la politique monétaire non conventionnelle**

C'est un ensemble de mesures prises par une banque centrale pour mettre fin à une situation économique exceptionnelle. Les banques centrales n'utilisent ces mesures que si les instruments de politique monétaire conventionnels (taux directeurs, réserves obligatoires, opérations d'open market) n'atteignent pas l'effet souhaité.

### **I.1.4/Instruments de politique monétaire non conventionnelle**

#### **I.1.4.1/ Programme d'achat d'actifs**

Il s'agit du principal instrument de la politique monétaire non conventionnelle d'une banque centrale. Il est généralement appelé assouplissement quantitatif. Il est utilisé

---

<sup>2</sup> Est une représentation graphique de la santé économique d'un pays.

## Chapitre I : La politique monétaire non conventionnelle

lorsque le taux nominal court est proche de zéro. Cela consiste à ce que la banque centrale achète massivement des titres afin d'inonder le marché de liquidités et de baisser les taux d'intérêt à terme à long terme. L'objectif est de faciliter l'accès au crédit pour les agents économiques (ménages, entreprises) à moindre coût. Cet instrument de politique monétaire non conventionnel est utilisé par la banque centrale en cas de période prolongée de très faible croissance ou de récession, et pour faire face à un risque de déflation.

Lorsqu'une politique d'assouplissement quantitatif est mise en place, la BC modifie son bilan en focalisant son action sur l'augmentation de son passif.

**Tableau N° 01 : Bilan de la banque centrale**

<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
<i>+ Concours aux établissements de crédit (Open-Market, prêt etc.).  Titres détenus fermement.</i>	<i>Billet en circulation  + avoirs des établissements de crédit 'réserves excédentaires et obligatoires'.</i>

Source : la BCE

Dans cette opération, les banques commerciales mettent en pensions ou vendent des titres sûrs en échange de liquidité et augmentant le compte des réserves des banques dans le passif de la BCE.

Les achats d'actifs impliquent le plus souvent des bons du Trésor et des obligations de sociétés, mais peuvent également inclure des titres adossés à des actifs pour assainir les bilans des banques commerciales afin qu'elles puissent accorder plus de prêts.

### **I.1.4.2/TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations)**

L'opération consiste à prêter de l'argent aux banques à condition qu'elles augmentent leurs encours de crédit aux particuliers et aux entreprises. Si la banque commerciale atteint l'objectif fixé par la banque centrale, elle bénéficie d'un taux très avantageux sur le remboursement du prêt (le taux de la facilité de dépôt, l'un des taux directeurs). S'il n'atteint pas son objectif, il doit rembourser intégralement le prêt à un taux plus élevé. Cette mesure de politique monétaire non conventionnelle incite les banques commerciales à ouvrir les vannes du crédit. En effet, le plus souvent, la plupart des liquidités reçues par les banques commerciales sont utilisées pour spéculer et ne sont finalement pas injectées

dans l'économie réelle. Le TLTRO est donc une mesure de politique monétaire non conventionnelle qui répond à ce problème.

### **I.1.4.3/Taux d'intérêt négatif**

Cette mesure a pour objet de facturer un taux d'intérêt sur les montants déposés par les banques commerciales auprès de la banque centrale. Il s'agit du taux de la facilité de prêt politique. Normalement, les dépôts bancaires sont rémunérés. Cette mesure de politique monétaire non conventionnelle permet donc d'obliger les banques à prêter aux agents économiques (ménages et entreprises) plutôt que de laisser l'argent ne rien faire à la banque centrale.

### **I.1.5/Les objectifs de la politique monétaire non conventionnelle**

Les mesures de politique monétaire non conventionnelles sont censées être temporaires. Leur objectif est de remédier à l'échec des instruments conventionnels de contrôle de la masse monétaire pour qu'ils puissent à nouveau influencer l'expansion du crédit. L'objectif ultime est que la banque centrale ait un impact renouvelé sur la croissance économique, le taux d'inflation et la liquidité du marché.

Les outils de politique monétaire non conventionnels peuvent être utilisés dans 2 cas :

- Risque de déflation : la situation au Japon, qui connaît une baisse des prix depuis plusieurs décennies, est un exemple à éviter à tout prix pour les banques centrales. Il est très difficile de sortir de la déflation. Si le taux d'inflation reste proche de 0 pendant trop longtemps ou si l'inflation est négative sur un trimestre, les banques centrales utilisent souvent des instruments de politique monétaire non conventionnels.
- Crise économique majeure : pour reprendre rapidement la croissance après une crise économique majeure (crise des subprimes aux États-Unis) ou en cas de récession prolongée (cas au Japon), les banques centrales se retirent de l'artillerie lourde pour tenter de soutenir l'activité économique et créer des emplois.

## **Section 02 : Contexte**

### **I.2.1/La crise financière de 2007**

La crise financière de 2007/2008 a débutée aux États-Unis sur le marché des titres hypothécaires, plus exactement sur le subprimes<sup>3</sup>. Ces prêts sont accordés aux clients les plus risqués, ils sont généralement à taux variables et adossés à la valeur du bien immobiliers de l'emprunteur. Le développement de cette forme de financements a été favorisé par un environnement macro-économique stable ce qui veut dire il y a une faible inflation et une croissance forte, une hausse des prix de l'immobilier et des taux d'intérêt bas. Dans ce cas ou les taux d'intérêts sont faible, les agents ont investi dans les titres rémunérateurs. Mais ce sont des titres risqués, pour accroître leurs rendements.

Cette situation a conduit les agences de notation, les investisseurs, les institutions financière et les régulateurs à une sous-évaluation du risque. Ce phénomène a été augmenté par la naissance des courtiers immobiliers non bancaires qui n'étaient pas soumis à la même réglementation des banques. Ces agents nommé structured investment vehicle<sup>4</sup>, agissaient comme les banques, en empruntant à très court-terme et en finançant des produits structurés qui procurent beaucoup plus de profit. Parallèlement on a assisté à un développement de la titrisation des crédits hypothécaire ou des produits dérivés de ces titres. Ces innovations ont permis aux banques de revendre une partie de leurs crédits hypothécaires contre de la liquidité et aussi de partager le risque entre un grand nombre d'agents afin d'avoir une stabilité, cela avant la crise de 2007.

La crise de 2007 a débuté avec les difficultés de rembourser les crédits immobiliers de la part des ménages américains. Les subprimes étant à taux variables. La hausse du taux d'intérêt directeur américain qui est passé de 1% en 2004 à 5,25 en 2006, a rejeté les charges financières des emprunteurs. En même temps la valeur des biens immobiliers utilisés comme des garanties a baissé, au risque de ne pas permettre de couvrir le cout de l'emprunt. La hausse du taux directeur de la réserve fédérale(FED) et la baisse du cours de l'immobilier ont augmenté le taux de non remboursement des crédits subprimes passant de 6% au premier trimestre 2006 à 22% au premier trimestre 2008.

---

<sup>3</sup> sont des prêts immobiliers accordés à des ménages américains à faible revenu pour rembourser les crédits qui leurs avaient consentis pour l'achat de leurs logement.

<sup>4</sup> C'est un instrument financier émis par une banque ou une compagnie d'assurance composé généralement de deux éléments. Le premier, qui est d'ordinaire une obligation, assure la protection du capital. Le deuxième, qui est souvent une option et plus risqué permet d'optimiser le rendement du produit. Le produit structuré est constitué d'une combinaison de plusieurs produits ou instruments financiers comportant au moins un produit dérivé destiné à un but de couverture ou de spéculation.

Sur les marchés financiers, les primes de risque ont augmenté sur les produits issus de la titrisation. Le non-remboursement des crédits subprimes a provoqué une baisse de leurs notes et un mouvement de la peur des investisseurs ce qui fait qu'on a assisté à une impossibilité des structured investment vehicle à se refinancer car ils perdaient les actifs devenus risqués à leurs bilans. Le risque de liquidité s'est étendu aux banques dans la mesure où ces dernières ont accordé de la liquidité aux structured investment vehicle. Les banques ont alors vendu des actifs et tenté de recapitaliser par émission de nouveaux titres en vue de respecter les nouveaux titres en vue de respecter les normes réglementaires. Cette action a entretenu la baisse des cours sur les marchés. La crise immobilière s'est donc étendue aux produits dérivés et aux banques de la plus part des pays développés en raison de l'interconnexion des établissements financiers.

### **I.2.2/ La transformation de crise financière en crise mondiale**

En suite la crise financière s'est transformée en crise économique mondiale. En premier lieu, les difficultés de financement des banques se sont traduites par un épuisement du crédit bancaire via un durcissement des conditions d'offre du crédit. Au deuxième trimestre 2008, 30% des banques ont durci les conditions d'accès au crédit des entreprises en Espagne et en Autriche contre 100% au Portugal. On observe la même dynamique dans les conditions d'offre du crédit aux ménages (10% en Autriche et 100% en Portugal). L'accès au crédit est donc devenu plus coûteux. Ensuite, la crise de confiance au point que les ménages ont accru leurs épargne de précaution en raison du risque du chômage. La crise a été particulièrement sévère notamment sur le marché de l'emploi où le taux de chômage a atteint 10% dans la zone euro (tableau 1). Aux Etats-Unis et au Royaume-Unis où le taux de chômage atteignait à peine 5% en 2006 en 2009 il a augmenté 9,3% et 7,6% respectivement. Les entreprises ont également restreint leurs investissements. La formation brute de capitale fixe a baissé de 0,8% et 11% respectivement en 2008 et 2009 dans la zone euro. La diminution de volume du patrimoine financier et immobilier des ménages a conduit à une baisse de la consommation. Au dernier lieu, la baisse de la consommation dans les pays les plus affectés par la crise a entraîné une baisse du commerce international et une récession mondiale (voir le tableau 01).

**Tableau N° 02 : Evolution de quelques indicateurs macro-économiques**

	Croissance			Inflation			Chômage		
	2009	2011	2014	2009	2011	2014	2009	2011	2014
<u>Allemagne</u>	-5.6	3.7	1.6	0.2	2.5	0.8	7.6	5.8	5.0
<u>Autriche</u>	-3.6	3.0	0.5	0.4	3.6	1.5	5.3	4.6	5.6
<u>Belgique</u>	-2.3	1.8	1.3	0.0	3.4	0.5	7.9	7.2	8.5
<u>Canada</u>	-2.9	3.1	2.5	0.3	2.9	1.9	8.4	7.5	6.9
<u>Espagne</u>	-3.6	-1.0	1.4	-0.2	3.0	-0.2	17.9	21.4	24.5
<u>États-Unis</u>	-2.8	1.6	2.4	-0.3	3.1	1.6	9.3	9.0	6.2
<u>France</u>	-2.9	2.1	0.6	0.1	2.3	0.6	9.1	9.2	10.3
<u>Grèce</u>	-4.3	-9.2	0.7	1.3	3.1	-1.4	9.6	17.9	26.6
<u>Irlande</u>	-5.7	2.6	5.2	-1.7	1.2	0.3	12.0	14.7	11.3
<u>Israël</u>	1.2	5.0	2.6	3.3	3.5	0.5	7.5	5.6	5.9
<u>Italie</u>	-5.5	0.7	-0.3	0.8	2.9	0.2	7.8	8.4	12.7
<u>Japon</u>	-5.5	-0.5	0.0	-1.4	-0.3	2.7	5.1	4.6	3.6
<u>Pays-Bas</u>	-3.8	1.7	1.0	1.0	2.5	0.3	4.4	5.0	7.4
<u>Pologne</u>	2.6	5.0	3.3	3.8	4.2	0.1	8.1	9.7	9.0
<u>Portugal</u>	-3.0	-1.8	0.9	-0.9	3.6	-0.2	10.7	12.9	14.1
<u>Royaume-Uni</u>	-4.2	2.0	2.9	2.2	4.5	1.5	7.6	8.1	6.2
<u>Zone euro</u>	-4.5	1.6	1.0	0.3	2.7	0.4	9.6	10.2	11.6

Source: l'OCDE (OECD Economic Outlook).

Ce tableau présente en 2009, 2011 et 2014 les valeurs du taux de croissance réel, le taux d'inflation mesuré par l'indice du prix à la consommation et le taux du chômage. Tous les indicateurs sont des variations en pourcentage.

Face à la gravité de la crise, des actions ont été entreprises par les autorités en charge des politiques budgétaires et monétaire. Toutes les interventions ont visé à sauvegarder la stabilité du système financier et relancer l'activité d'intermédiation et par la suite la croissance et l'inflation.

Au titre de la politique budgétaire, des mesures d'accompagnements ont visé essentiellement la recapitalisation des banques ces mesures couplées avec les effets de la crise ont conduits à un accroissement des déficits budgétaire. Le tableau 2 montre que le déficit budgétaire des Etats-Unis est passé de 3,7% en 2007 à 7% en 2008 et 12,8% en 2009. Au Royaume uni il a atteint 10% en 2009 et 2010 alors qu'il était de 3% en 2007. Quand a la zone euro, à l'exception de l'Allemagne le déficit budgétaire a atteint au moins 5% dans tous les pays en 2009 avec un creux de 32,3% en Irlande en 2010. Au lendemain de la crise de la dette souveraine en mai 2010, les chefs d'Etats et de Gouvernement de la zone euro ont mis en place un fonds européen de stabilité financière(FESF). Ce fond vise à

contacter des emprunteurs en faveur d'un pays qui éprouve des difficultés de stabilité avec la garantie des Etats membre de la zone euro. Ce fond a été remplacé par le mécanisme européen de stabilité financière MESF à partir de 2012.

**Tableau N° 03 : Evolution du déficit budgétaire (en % du PIB) de quelques pays**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Allemagne	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1.0	-0.1	-0.1	0.3	0.7
Autriche	-1.3	-1.5	-5.3	-4.5	-2.6	-2.2	-1.3	-2.7	-1.2
Belgique	0.1	-1.1	-5.4	-4.0	-4.1	-4.2	-3.0	-3.1	-2.6
Canada	1.8	0.2	-3.9	-4.7	-3.3	-2.5	-1.9	-0.5	-1.7
Espagne	2.0	-4.4	-11.0	-9.4	-9.6	-10.4	-6.9	-5.9	-5.1
États-Unis	-3.7	-7.2	-12.8	-12.2	-10.8	-9.0	-5.5	-5.1	-4.4
France	-2.5	-3.2	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Grèce	-6.7	-10.2	-15.1	-11.2	-10.2	-8.8	-13.1	-3.7	-7.3
Irlande	0.3	-7.0	-13.8	-32.3	-12.6	-8.0	-5.7	-3.8	-2.3
Israël	-0.9	-2.9	-5.9	-4.1	-3.4	-5.0	-4.2	-3.5	-2.9
Italie	-1.5	-2.7	-5.3	-4.2	-3.5	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6
Japon	-2.1	-1.9	-8.8	-8.3	-8.8	-8.7	-8.5	-6.2	-5.4
Pays-Bas	0.2	0.2	-5.4	-5.0	-4.3	-3.9	-2.4	-2.4	-1.8
Pologne	-1.9	-3.6	-7.3	-7.5	-4.9	-3.7	-4.0	-3.3	-2.6
Portugal	-3.0	-3.8	-9.8	-11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Royaume-Uni	-3.0	-5.1	-10.8	-9.7	-7.7	-8.3	-5.7	-5.6	-4.4
Zone euro	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1

Source: l'OCDE (OECD Economic Outlook).

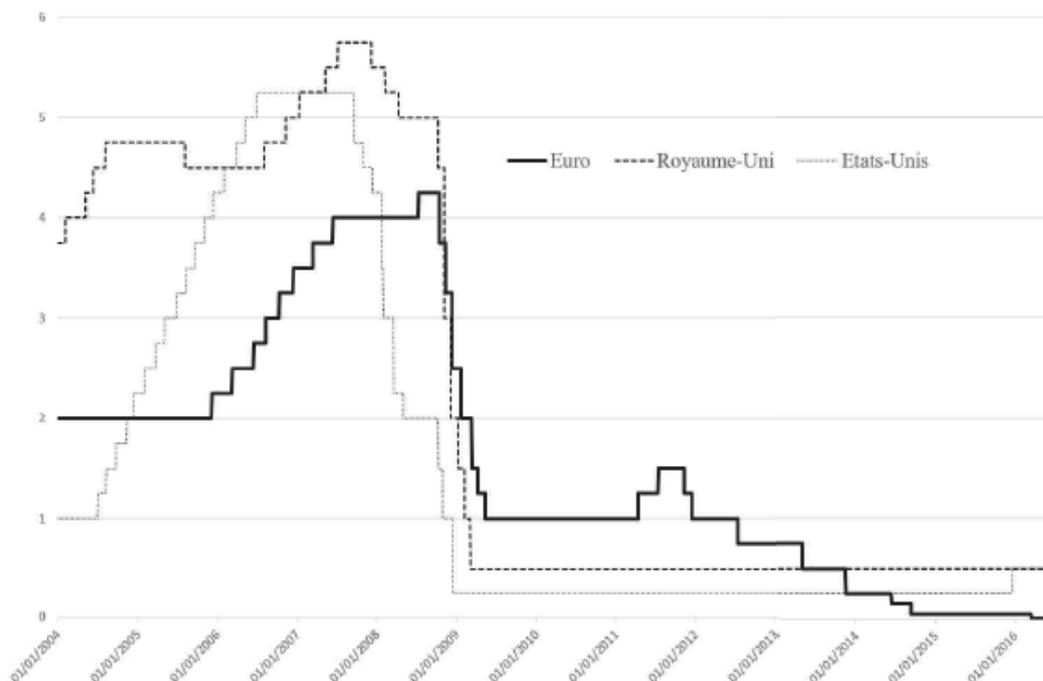
Ce tableau présente le solde financier défini comme les recettes (fiscales et non-fiscales) diminuées des dépenses totales des administrations publiques. Il est exprimé en pourcentage du PIB nominal.

En plus des mesures fiscales prises les autorités monétaires ont baissé leurs taux directeurs (voir le graphe 01). Dans le cas de la banque d'Angleterre son taux d'intérêt directeur est passé de 5% en octobre 2008 à 1% en février 2009. La FED a diminué d'une manière forte et rapide son taux directeur en comparaisant à la BCE et la banque d'Angleterre de 4,25% en janvier 2008 à 1% EN octobre 2008. La réaction a été plus lente de la BCE, avant la faillite de Lehman Brothers. Après sa faillite la BCE a baissé son taux directeur de 325 points entre octobre 2008 et mai 2009.

Le taux d'intérêt directeur est un excellent instrument pour la conduite de la politique monétaire. Sa baisse visait à influencer directement le taux sur le marché interbancaire qui

avait connu une hausse sévère au moment de la crise. Ensuite, elle devrait faire augmenter le prix des actifs et baisser le coût du capital, relancer l'investissement et la croissance. Toutefois, le déroulement de la crise a été tel que les différentes baisses des taux d'intérêt au début de l'année 2009 n'ont pas suffi à atteindre les objectifs espérés. Les banques centrales ont plus réduites leur taux directeur sur la limite de zéro. En décembre 2008, le taux directeur de la FED était à 0,25% et celui de la banque d'Angleterre était de 0,5% en mars 2009. La BCE a atteint 0% en mars 2016.

**Graphique N° 01 : Taux directeurs de quelques banques centrales**



**Source :** Les données sont à fréquence journalière et proviennent de Macrobond.

Tandis que le taux d'intérêt atteint en limite zéro, la politique monétaire est à son potentiel maximum pour aider l'économie. Malheureusement, il est rapidement apparu que la politique de taux serait insuffisante puisqu'elle n'est pas parvenue à rétablir la confiance, d'autant plus que les crises de la dette souveraine en 2010 et bancaire en 2011 sont venues s'ajouter à la crise financière. En effet, il aura fallu que les banques centrales appliquent les taux d'intérêt négatifs. Sous l'hypothèse que les banques centrales suivent une règle de Taylor, les expériences montrant que le taux d'intérêt de la FED aurait varié entre -6% en 2009 et -3,5% en 2013. Jusqu'au premier trimestre 2012, le taux négatif paraissait étrange

d'autant plus que, les effets sur la distribution de crédit et l'économie en générale et la limite minimale de taux d'intérêt qui reste encore inconnu.

Ainsi, les banques centrales ont mené un nouveau type de politique monétaire dit politique monétaire non conventionnels. Cette dernière s'appuie sur la gestion de leur bilan et pas sur leurs taux d'intérêt directeurs. Ces mesures exceptionnelles visent d'abord à satisfaire les besoins de liquidité, on parle de l'assouplissement quantitatif. Aussi. En procédant à l'achat direct et ciblé de titre de dette privée ou publique. Les banques centrales souhaitent faire baisser les primes sur les marchés concernés et ainsi assouplir les conditions du crédit. Ces politiques sont qualifiées de non conventionnelles car elles ne portent pas que sur la gestion du taux d'intérêt à court terme mais aussi sur les quantités de financement, les montants des apports de liquidité sont importants, elles modifient essentiellement la taille et la structure des bilans des banques centrales.

En pratique toutes les banques centrales ont combiné ces deux types d'assouplissement afin de relancer l'économie mondiale.

### **Section 03 : les pays adoptant la politique monétaire non conventionnelle**

Nous allons voir dans cette section les pays qui ont adopté cette politique monétaire non conventionnelle surtout après la crise financière de 2008, tel que le Japon, les Etats-Unis, la zone euro et l'Angleterre, ainsi que certains objectifs.

#### **I.3.1/Au Japon**

##### **I.3.1.1/Situation du Japon**

Le Japon a connu dans les années 1990, une situation monétaire très délicate qui est marquée par une période déflationniste prolongée. Après une baisse du taux d'intérêt directeur qui atteint le plancher soit un taux de zéro % en 2010, la banque du Japon est la première banque centrale à avoir adopté en mars 2001 une politique d'assouplissement quantitatif. Elle l'abandonnera, en 2006, après un tassement de la déflation (l'inflation à -0.3 % en 2006 par rapport à -0.7 % depuis 2000). En 2010, elle recourt de nouveau au quantitative easing entre 2010 et 2012, sans se fixer d'objectif précis en termes de cible d'inflation. Il est évident qu'en tant que pays émetteur de monnaie internationale, la BOJ doit synchroniser ses émissions monétaires avec les émissions des autres grandes banques centrales du monde, pour éviter une appréciation à la hausse du yen, nuisant à ses exportations. Comme pour la FED, cela passe par le rachat de titres souverains (bons de

trésor du Japon, obligations d'Etat...). En 2013 elle adopte une stratégie encore plus offensive dans les QE, appelés aussi « abénomics » du nom du premier ministre du Japon Shinzo Abe (en fonction depuis le 26 décembre 2012) qui a prôné une politique économique et financière nettement « offensive ».

### I.3.1.2/Objectifs du Japon

Cette politique avait plusieurs objectifs :

- Créer des anticipations d'inflation qui feraient baisser les taux réels : cet objectif n'a sans doute pas été atteint, les mécanismes par lesquels une hausse de la base monétaire entraîne une hausse des prix étant probablement moins efficaces lorsque le secteur bancaire est en crise.
- Assurer un refinancement abondant et bon marché des banques : en leur permettant un refinancement à des taux très bas, la politique japonaise a permis d'aider les banques en difficulté, notamment les plus faibles.
- Aider le financement de l'économie : dans la mesure où les banques disposent de réserves importantes auprès de banque centrale, celles-ci peuvent les utiliser pour accorder davantage de crédits dans l'économie à des taux plus faibles. La politique de la BOJ n'aurait pas eu l'effet majeur sur l'activité, tout au plus une légère baisse des taux longs liée aux achats de titres par la BOJ.
- Limiter l'appréciation du yen : cet objectif a été atteint puisque le yen s'est déprécié, en lien notamment avec la mise en place d'opérations de *carry trade* encouragées par le bas niveau des taux d'intérêts au Japon.

### I.3.2/Les Etats-Unis

#### I.3.2.1/La situation aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la FED mène depuis fin 2008 une politique de taux zéro : le taux cible des fed funds a ainsi été baissé le 16 décembre 2008 à une fourchette de 0 à 0.25 (contre une cible de 1 auparavant). Cette politique s'explique par le comportement habituel de la Fed, tel que décrit par une fonction de réaction de l'évolution de l'activité, de l'inflation et des tensions sur les marchés financiers. Cette fonction de réaction indiquait en effet qu'un taux cible négatif aurait dû être atteint dès l'automne 2008. Fin 2010, la fonction de réaction continue de suggérer un taux cible négatif. Une prédiction de taux négatif est interprétée

comme signalant les limites atteintes par la politique monétaire conventionnelle. La Fed pourrait donc être amenée à poursuivre cette politique de taux zéro au moins jusqu'en 2010 et même au-delà selon une estimation récente de Goldman Sachs, la politique de taux zéro pourrait ainsi perdurer jusqu'en 2014. Dans une étude récente, Goldman a estimé que pour obtenir un effet comparable à celui d'une baisse de 100 points de base du taux directeur, il fallait que la taille du bilan de la Fed augmente d'un montant de 1000 \$ à 1600 Mds \$.

### I.3.2.2/Les objectifs des Etats-Unis

La Fed aux États-Unis a un double objectif de stabilité des prix et de plein emploi. A l'aune de ces objectifs, le bilan est contrasté, même pour l'emploi aux États-Unis. Le dernier chiffre du taux de chômage aux États-Unis est de 3.5% est certes un record, la valeur la plus faible observée depuis 1969, mais derrière ce chiffre se cache aussi une exclusion du marché du travail (c'est-à-dire les travailleurs en âge de travailler qui ne travaillent pas et ne cherchent pas d'emploi) reste élevée (36.8 %) par rapport aux valeurs observées à la veille de la grande récession de 2008 (34 %) et au début des années 2000 (32.7%).

### I.3.3/En Angleterre

#### I.3.3.1/Situation en Angleterre

En Angleterre, jusqu'en février 2009, la politique de la banque d'Angleterre (BOE) a été semblable à celle de la BCE. La BOE a procédé à des injections de liquidités, à l'allongement de la maturité des opérations de refinancement des banques et à l'élargissement des collatéraux acceptés en repo pour se rapprocher du cadre opérationnel de la BCE. Les injections de liquidités de la BOE ont été mises en place, en avril 2008 dans le cadre du *Special Liquidity Scheme*<sup>5</sup>, sous la forme d'un programme de prise en pension de titres illiquides contre des bons du Trésor pour une maturité maximale d'un an. A partir de février 2009, la BOE a commencé les achats de titres. Dans un premier temps elle a acheté des titres de court terme (Commercial paper) en utilisant des dépôts du Trésor. La base monétaire reste donc constante. Depuis mars 2009, la BOE achète des titres publics longs en les finançant par création monétaire. La BOE a par ailleurs annoncé le 19 mars 2009, qu'elle allait procéder à des achats d'obligations *corporate* dans le cadre de son programme d'achat (Asset Purchase Facility) d'un montant maximal de 75 Mds £. Au 27

---

<sup>5</sup> Régime spéciale de liquidité.

mars 2009, la BOE a acheté pour 2 Mds £ de CP, 13 Mds £ de bons de Trésor et 130 millions £ d'obligations *corporate*.

### **I.3.4/En Zone Euro**

#### **I.3.4.1/La situation**

En zone euro, la perspective d'un assouplissement monétaire est également suggérée par la dégradation de l'indicateur des conditions monétaires et financières entre juillet 2007 et février 2009. Calculé, comme pour les Etats-Unis avec un taux d'intérêt sur les obligations *corporate*, le resserrement des conditions est d'environ 100 pdb sur la période. L'indicateur calculé par l'OCDE, qui introduit des variables supplémentaires, notamment des données des données d'enquête sur le crédit, signale également un durcissement important des conditions financières en zone euro depuis juillet 2007. Selon ce dernier, la baisse de taux directeur supplémentaire pour contrecarrer le choc serait de 725 pdb. Or sur cette période, la BCE a baissé le taux directeur de 275 pdb.

#### **I.3.4.2/Les objectifs de la zone Euro**

En zone euro, le principal objectif est la stabilité des prix, mais ne veut pas dire unique principe. La zone euro connaît elle aussi une diminution progressive du chômage, mais à un niveau plus élevé 7 % et avec de fortes disparités entre pays. Il faut aussi rappeler que la zone euro a connu une seconde chute de son taux de croissance lors de la crise des dettes souveraines en 2012, tandis que la croissance s'est maintenue à un niveau assez élevé aux États-Unis qui connaissent depuis 2009 la phase d'expansion économique la plus longue depuis 1945

Ainsi, les banques centrales ne disposent actuellement que des marges de manœuvre très limitées dans le cas de la BCE et nulles dans celui de la Fed pour leur politiques monétaires conventionnelles, alors que la nette dégradation de l'activité et le fort durcissement des conditions monétaires et financières plaident pour de fortes baisses de taux supplémentaires.

Dans ce contexte, les banques centrales qui avaient déjà eu recours depuis le début de la crise, à des politiques monétaires non conventionnelles, c'est-à-dire ne transitant pas par des actions sur les taux d'intérêt sous la forme d'injections de liquidité auprès des banques qui ont mis en place à partir d'octobre 2008, des mesures supplémentaires, soit par

augmentation des montants de refinancement (cas de la BCE) soit par achat direct de titres (Fed, BoE et BoJ).

Les structures de financement des agents privés diffèrent sensiblement entre les Etats-Unis et la zone euro. En zone euro, le financement bancaire représente la moitié du financement total, tandis qu'aux Etats-Unis, le recours au financement de marché est cinq fois plus important que le financement bancaire.

### **I.3.4.3/Mesures de politique monétaire prises par l'Euro système depuis 2007**

- Forte baisse des taux directeurs
- Adaptation des facilités permanentes
- Forward guidance
- Extension du cadre des sécurités
- Passage d'appels d'offres à taux variable à des appels d'offres à taux fixe dont la totalité des soumissions est servie
- Mise à disposition de liquidités à long terme
- Garantie de disponibilité de liquidités en monnaie étrangère par le biais d'opérations/d'accords de swaps conclus avec les banques centrales
- Baisse du niveau des réserves obligatoires
- Achat de titres dans le cadre de plusieurs programmes (obligations sécurisées CBPP I-III, sécurisations ABSPP, titres souverains SMP, OMT, PSPP)
- De plus, des banques centrales de l'Eurosystème ont accordé des crédits d'urgence (emergency liquidity assistance – ELA) à différentes banques.

### **Section 04 : Résultats globaux de la politique monétaire non conventionnelle**

Dans cette section nous verrons quelques résultats globaux dont les bienfaits et conséquences de la politique monétaire non conventionnelle

#### **I.4.1/les bienfaits de la politique monétaire non conventionnelle**

Les banques centrales ont été considérées comme les héros de la crise financière mondiale de 2008. Comparées à la politique monétaire classique, les politiques monétaires non

conventionnelles de ces dernières années ont été plus ambitieuses, à la fois par leurs objectifs et par leur envergure. Ces actions exceptionnelles ont aidé le monde à éviter le précipice d'une nouvelle grande dépression

« La crise nous a aussi rappelé à quel point le monde est interconnecté » d'après Christine Lagarde. « En 2008, une faillite aux Etats-Unis a mis à genoux l'économie mondiale. Puis ce sont les difficultés de la zone euro qui l'ont ébranlée » a ajouté Christine Lagarde.

➤ Les bienfaits de la politique monétaire non conventionnelle jusqu'à présent

Il est clair que jusqu'à présent ces politiques ont eu un effet positif selon le FMI :

Les opérations de refinancement à long terme et les opérations monétaires sur titres (OMT) de la BCE ont considérablement réduit le risque extrême d'un éclatement, qu'est ce qui permet d'affirmer cela ? Au tout début de la crise, les politiques monétaires non conventionnelles ont permis d'éviter l'effondrement du système financier et de l'activité. Cela a été possible grâce à la politique d'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis et aux achats d'actifs à grande échelle (LSAP) au Royaume-Uni de la zone euro.

Pendant les perturbations financière, les politiques monétaires non conventionnelles ont contribué à la fois au soutien de l'activité économique et de la stabilité financière, tant au plan national qu'international. Cela a été particulièrement vrai dans la phase initiale de ces politiques, lorsque ces objectifs étaient complémentaires.

Le FMI a attribué une place bien plus large aux conséquences de ces politiques lorsqu'il a redéfini le cadre de sa surveillance. Nous traçons les interconnexions au sein des pays, par exemple entre secteur financier et l'économie réelle, et entre les pays.

Il est difficile d'identifier avec précision les ramifications de ces politiques. Il y a tout simplement trop d'éléments qui entrent en jeu et assurément une grande diversité d'opinions entre pays. Nous sommes en territoire inexploré. Cela dit, nous devons chercher à le faire ; c'est ce que nous faisons et nous redoublerons d'effort a rapporté la présidente du FMI.

Dans un rapport paru au début du mois, nous avons examiné les retombées des politiques monétaires non conventionnelles. D'après nos estimations, les assouplissements quantitatifs de la FED ont probablement abaissé le rendement à long terme des obligations américaines de plus de 100 points de base avant la correction du marché au début de l'année, ce qui a dopé la production mondiale de plus de 1 % . Les estimations varient

c'est pour cela qu'il faut laisser croire que les politiques monétaires non conventionnelles ont soutenu l'activité alors que la dépression mondiale menaçait.

Les indicateurs du risque de marché vont dans le même sens, qui font état d'une réduction de l'incertitude sur les marchés pendant les périodes de fortes tensions financières. Ainsi, la probabilité de variations extrêmement prononcées des prix a diminué sur plusieurs marchés immédiatement après les mesures non conventionnelles de la FED.

Naturellement, c'est pendant les premières phases, lorsque la situation était la plus grave, que ces politiques non conventionnelles ont produit le plus d'effets positifs. Mais même depuis lors, les politiques non conventionnelles ont été une réussite incontestable. Globalement, elles ont bénéficié à tous les pays, tout d'abord en faisant disparaître les risques les plus graves de turbulences financières, ensuite en stimulant la croissance.

### **I.4.2 /Les conséquences de la politique monétaire non conventionnelle**

Ces politiques sont risquées, elles ont été mises en place pour une échéance de courte durée (CT), le temps de gérer une crise exceptionnelle. Plus de 10 ans après le début de la crise financière, l'exception tend à devenir la norme et les conséquences d'une politique durable de taux faibles, voir négatifs et d'injections massives de liquidités sont difficiles à appréhender compte tenu de leur caractère inédits. Néanmoins, des signaux sont perceptibles sur les risques encourus en termes de stabilité financière. En effet, des taux faibles visent à stimuler des investissements mais peuvent dans le même temps favoriser la formation de bulles spéculatives étant donné la faiblesse du coût de la dette. Cela pose également la question de la rentabilité des banques et des assurances, qui ont plus de difficultés à dégager une marge d'intérêt dans ce contexte de taux bas et de courbe de taux aplatie (faible écart entre taux longs et courts).

Cela étant dit, il faut aussi s'interroger sur le risque que la BCE de la zone euro peut encourir dans le cas d'une remontée des taux. Relever les taux dans un contexte macroéconomique fragile avec des niveaux de dettes élevés pourrait précipiter l'économie européenne dans une récession similaire à celle de 20012. La BCE doit intervenir de manière arbitraire entre plusieurs risques : poursuivre une politique accommodante avec le risque de créer des lacunes ou bien des fragilités dans le système financier ou engager la sortie de cette politique accommodante avec le risque de pousser l'économie européenne dans une nouvelle récession. Le choix serait plus simple si la politique monétaire était

accompagnée d'une autre politique qui est menée par l'état (la politique budgétaire) qui servira de soutien à la demande.

### **Conclusion**

Dans l'ensemble ce chapitre nous a décrit les fondements de la politique monétaire non conventionnelle ainsi que les décisions prises par les banques centrales concernant l'anticipation sur les taux d'intérêt long lorsque la politique monétaire conventionnelle devient inopérante. On constate également que les effets des politiques non conventionnelles sur la croissance, le chômage et la création d'inflation sont lents. Le recours aux politiques monétaires dites non conventionnelles a permis aux banques centrales d'amortir les effets de la crise financière. Elles représentent un outil permettant de dépasser la limite de taux zéro. Ces mesures permettent de résoudre les problèmes de crise à condition que celles-ci soient de courte durée, sinon cela se répercutera sur le système bancaire ainsi sur le système financier du pays.



## **Chapitre II : La politique monétaire en Algérie**

### Introduction

Les objectifs de la politique monétaire sont principalement orientés vers la stabilisation des variables macroéconomiques ; inflation, taux de change, taux de croissance et emploi. Les orientations de la politique monétaire en Algérie ont connu des changements importants durant la période 1990-2014, suite à la promulgation de la loi 90-10 ainsi que la mise en place du plan d'ajustement structurel en 1994 instauré par le FMI. Durant cette période, la Banque Centrale a déployé des instruments directs et indirects tels que le plafonnement du réescompte, l'encadrement du crédit et l'open market. Ces objectifs et instruments utilisés ont un impact direct sur l'économie du pays et on le remarque à travers les indicateurs macroéconomiques à savoir le PIB, l'inflation, le taux de change ainsi que le taux de chômage. Ces derniers sont considérés comme objectifs finals qu'une banque centrale se doit réaliser et veiller sur leur stabilité pour garder un équilibre macroéconomique.

Ce chapitre est divisé en deux sections. La première consiste à étudier la politique monétaire menée par la banque centrale avant 2014, dans ses objectifs et instruments selon la situation économique du pays. La seconde section porte sur l'évolution des principaux indicateurs macroéconomiques durant la période 1990-2014 ; à savoir la masse monétaire, le PIB, l'inflation, le taux de change et le taux de chômage

### Section 01 : la politique monétaire avant 2014

En Algérie, c'est le conseil de la monnaie et du crédit qui détermine les objectifs de la politique monétaire mise en œuvre par la banque centrale d'Algérie.

Durant toute la période allant de 1990 à 2014, nous évoquerons les différents objectifs (finaux, intermédiaires, opérationnels) tel que : l'inflation, le plein emploi, la croissance économique, en tant qu'objectifs finals. La masse monétaire et le crédit à l'économie en tant qu'objectifs intermédiaires. Le taux d'expansion de la base monétaire et la stabilité du multiplicateur de crédit, en tant qu'objectifs opérationnels. Ainsi que les instruments de la politique monétaire utilisés et leur évolution durant toute la période citée tel que : l'encadrement du crédit, les prises en pensions, les réserves obligatoires... etc.

#### II.1.1/la politique monétaire entre 1990 et 1994

Durant la décennie 90, le système financier algérien repose sur l'économie d'endettement, dans la mesure où la quasi-totalité des financements de l'économie se fait par le crédit bancaire. Parallèlement les marchés financiers sont quasiment absents, de plus le système

bancaire se caractérise par une illiquidité structurelle, qui dépend du refinancement de la banque centrale, pour maîtriser la crise qui s'est encore aggravée au début de 1994. Cette période est caractérisée par une situation inflationniste causée par les déficits budgétaires et la détérioration de la balance de paiement, les autorités ont recouru au programme d'ajustement structurel imposé par le FMI.

### II.1.1.1/Les objectifs

Les objectifs de la politique monétaire sont apportés par la loi sur la monnaie et le crédit de 90-10, dans son l'article 55, on peut trouver les différents objectifs de la politique monétaire. Ce texte stipule ce qui suit: «La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie».

De cet article on peut extraire trois objectifs finaux comme suit :

- Développement ordonné de l'économie nationale : Il s'agit d'un objectif stratégique de long terme par lequel la Banque centrale doit contribuer et ce, par la création et le maintien, dans son domaine (la monnaie, le crédit et les changes) et à l'aide de son outil (la politique monétaire), de conditions les plus favorables, conditions contenues dans les deux autres objectifs finals.
- la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays : qui correspondrait à l'objectif de plein emploi.
- la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie : ce qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

Concernant les objectifs intermédiaires, ceux-là sont déterminés dans l'article 44 de la LMC 90-10, qui définit les attributions du conseil de la monnaie et du crédit en tant qu'autorité monétaire. La loi autorise le conseil à arrêter les objectifs en matière d'évaluation des différentes composantes de la masse monétaire et du volume de crédit.

De cela l'on comprend que les objectifs intermédiaires sont le taux de croissance de la masse monétaire et celui des crédits. Cependant, les valeurs de ces taux ne sont pas fixées du moins au grand public.

### II.1.1.2/ Les instruments

Les instruments utilisés par la Banque d'Algérie, selon la LMC, sont :

- L'encadrement du crédit
- Le réescompte
- La prise en pension

- **Encadrement du crédit**

L'encadrement du crédit est un instrument direct, qui consiste en la limitation des crédits accordés par voie réglementaire. Celui-ci a été instauré en 1986 dans le cadre du plan national du crédit, mais il n'a pas été mis en pratique par la loi 90-10, puis il a été réintroduit durant la période de stabilisation en 1994, il a été mis sous deux formes ; d'abord un plafonnement des crédits des banques aux entreprises publiques déficitaires, puis dans le but de renforcer la première mesure, il a été procédé à un plafonnement du montant global et particulier pour chaque banque du refinancement de la banque centrale.

- **Le réescompte**

C'est un instrument indirect qui permet aux banques de refinancer les créances qu'elles détiennent sur leur clientèle auprès de la banque centrale à un taux fixe, ce taux doit être connu à l'avance et sensé influencer directement sur le taux créditeurs et débiteur de la banque. Ce taux a connu dans un premier temps une hausse remarquable passant de 5% en 1988 à 12% en 1994.

- **La prise en pension**

La prise en pension est sous forme d'un accord bilatéral entre la banque d'Algérie et la banque commerciale qui a une durée de 24 heures, lorsque la banque commerciale est en manque de liquidité elle se finance auprès de la banque centrale, elle met en pension ses titres financiers à titre de garantie, la banque centrale lui prête de la liquidité à un taux prédéfini ainsi que le montant de l'opération et l'échéance. Cet instrument a connu une évolution semblable à celle du réescompte, son taux était de 17% en 1994.

### II.1.2 / La politique monétaire entre 1994 et 2000

Cette seconde période 1994-2000 est marquée par une crise économique en Algérie, ainsi que la mise en place du programme d'ajustement structurel (PAS) imposé par le FMI

(fonds monétaire international ) qui impose plusieurs objectifs visant à assurer les grands équilibres macroéconomiques et à préparer les conditions d'une relance de la croissance économique, dont la politique monétaire fait partie , depuis les objectifs de la politique monétaire introduit par l'instruction 16-9 qui devait minimiser les effets négatifs de ces plans. Durant cette période, les objectifs intermédiaires et opérationnels ont été introduits par l'instruction N°16-94 du 9 avril 1994, relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques. L'objectif final visé était la maîtrise du niveau d'inflation, qui avait atteint des taux importants durant cette période (29% en 1995), un autre objectif visé mais moins important qui était le niveau de croissance économique.

Ces objectifs ont été assortis de deux objectifs opérationnels consistant en un plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs nets de la banque centrale (crédits à l'état et refinancement des banques) et ceux des banques commerciales (crédits à l'état et crédits à l'économie.

### II.1.2.1/Les objectifs

Selon BELLAL Samir (2010) note que l'objectif ultime de la politique monétaire, aussi bien durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-1998) que durant la période de boom qui va suivre, a toujours été la lutte contre l'inflation et le maintien de la stabilité des prix. Cela s'est traduit par des résultats satisfaisants en matière de stabilisation des rythmes d'inflation depuis 1997 à ce jour. Ainsi, la politique d'ajustement structurel menée en étroite collaboration avec le FMI s'est traduite par l'encadrement de la masse monétaire et une baisse significative de la liquidité de l'économie.

Pour atteindre cet objectif, la banque centrale fixe un double objectif intermédiaire ; la limitation de la croissance de la masse monétaire et celle du crédit. La réalisation de ce double objectif intermédiaire est faite en définissant un double objectif opérationnel ; le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la Banque centrale (les crédits à l'état et aux banques), et de ceux des banques(les crédits à l'État et à l'économie). Les résultats en terme d'inflation ont été globalement atteint pendant cette période (32% en 1992) à (29% en 1995) et baisse jusqu'à atteindre 0.3% pendant l'année 2000.

Selon ILMANE, M.C (2006), durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994 -1998), la lutte contre l'inflation a eu la primauté sur le plein emploi. On observe, cependant ,que malgré le succès remarquable en matière de stabilisation des rythmes

d'inflation depuis 1997 à ce jour, la Banque d'Algérie continue à ne prendre en charge que le seul objectif de la stabilité des prix.

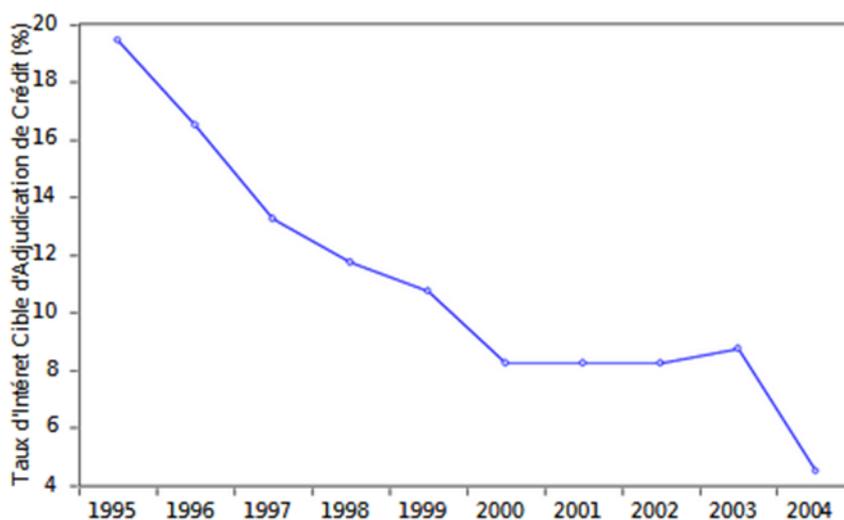
### II.1.2.2/Les instruments

Un nouvel instrument s'ajoute aux autres instruments cités précédemment qui est l'adjudication de crédit.

- **Adjudication de crédit**

L'adjudication se fait sur le marché monétaire par appel d'offre avec deux méthodes, la première avec un taux ciblé qui permet un contrôle sur les taux d'intérêts pratiqués par les banques commerciales, ou une seconde avec un montant ciblé et taux variable ce qui permet un contrôle sur les quantités selon les objectifs recherchés par l'opération. Elle s'effectue en achetant des titres aux banques en échange de la monnaie centrale avec la promesse de revente au prix d'achat augmenté des taux d'intérêts. Le taux cible pratiqué par la banque d'Algérie a aussi suivi l'évolution des deux autres instruments en baissant de 19% en 1995 à 8% en 2000. Pendant cette période les instruments utilisés correspondent relativement aux objectifs assignés à la politique monétaire à savoir un certain control de l'inflation, en augmentant les taux pratiqués dans un premier temps avant de les baisser pour permettre un certain niveau de croissance en assurant la liquidité du système monétaire.

**Graphique N° 02 : évolution du taux des adjudications de crédit (1995-2004)**



Source : Banque d'Algérie

### ❖ L'évolution du taux de réescompte durant la période 1994-2000

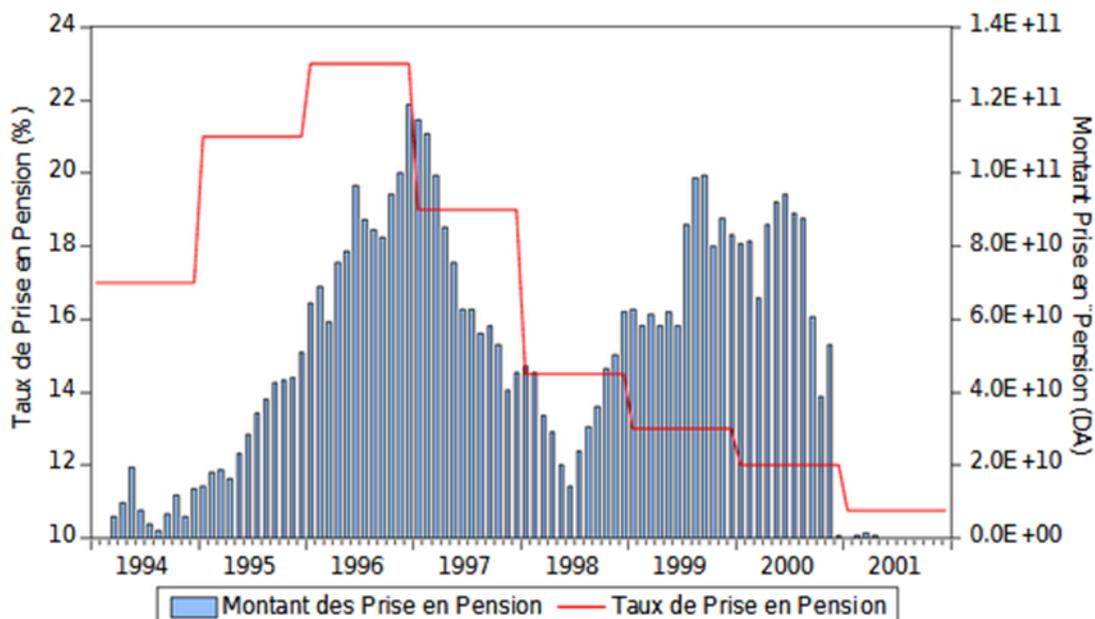
Le taux de réescompte atteint son pic de 21% en 1995, puis dans un deuxième temps il a connu une baisse aussi remarquable qui atteint les 7% en 2000.

Les encours du réescompte ont suivi une tendance haussière et atteignent leur maximum en 1997 d'un montant de 167 milliards de DA avant de prendre une tendance baissière jusqu'en fin 2000.

### ❖ L'évolution du taux de prise en pension durant la période 1994-2000

Durant cette période le taux de la reprise de liquidité a connu plusieurs fluctuations : 17 % fin 1994 pour atteindre son maximum de 23% EN 1996 entre ces deux années c'est à dire en 1995 il était de 21 %.Puis il connaît une chute brutale et baisse à 12% en 2000,

### Graphique N° 03 : évolution des taux de prises en pensions



Source : Banque d'Algérie

### II.1.3 /La politique monétaire entre 2001 et 2014

L'économie algérienne a encouru pendant les années 90 un déséquilibre macroéconomique sur le plan interne et externe. Elle a connu des taux d'inflation très élevés ainsi qu'un déficit de la balance des paiements qui persistait. Ces derniers ont donné des signaux très forts aux autorités dans le but d'engager la réforme urgente du système monétaire et des pratiques bancaires, sachant que ces réformes ont été entreprises avec le FMI qui a établi des plans structurels pour mettre en œuvre une nouvelle politique monétaire qui vise une meilleure allocation des ressources dans le but d'assurer la stabilité interne et externe de la monnaie.

Puis à partir de 2000, les indicateurs macroéconomiques ont commencé à s'améliorer, principalement grâce à la hausse des cours des hydrocarbures qui représentaient 97% des exportations algériennes et près de 60% des recettes budgétaires du pays, ainsi qu'aux plans de développement et de relance de la croissance économique.

Dans un but précis, la banque d'Algérie est tenue de promouvoir des financements bancaires appropriés et non inflationnistes de l'économie nationale, elle met en œuvre une politique monétaire qui permet de résorber ou absorber durablement l'excès de liquidité structurel sur le marché monétaire. Ainsi, les reprises de liquidité, la facilité de dépôts rémunérés et les réserves obligatoires constituent des instruments plutôt actifs de la politique monétaire que la Banque d'Algérie utilise avec flexibilité.

### **II.1.3.1/ Les objectifs**

Cette période est marquée par l'introduction d'objectifs quantitatifs de la loi sur la monnaie et le crédit de l'ordonnance N° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, modifiant la loi 90-10. La banque centrale cours après un seul objectif final qui est la maîtrise de l'inflation «L'objectif ultime de la politique monétaire est de maintenir la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation», avec un taux cible de 3% entre 2001 et 2006, ce dernier passe à 4% en 2009.

Le CMC définit deux objectifs intermédiaires à savoir le taux de croissance annuel de la masse monétaire (M2) mais sans indiquer son taux, il a fallu attendre 2004 pour qu'il soit divulguer : «Pour 2004, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a maintenu l'objectif d'inflation de 3% à moyen terme. En matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédits, le Conseil a arrêté un objectif de croissance de M2 entre 14% et 15% et celle des crédits à l'économie entre 16,5% et 17,5%», le second objectif intermédiaire à savoir le taux de croissance des crédits à l'économie. Ce qu'on peut déduire par-là est que la politique monétaire se veut plus active dans la mesure où elle ne se limite pas à contenir la croissance de la masse monétaire, mais elle entend inciter l'intermédiation bancaire qui ne semble pas être à la mesure des attentes de l'économie et des autorités concernés (la Banque centrale et le Trésor public). A ces objectifs intermédiaires s'ajoute deux objectifs opérationnels, à savoir un taux d'expansion de la base monétaire et la stabilité du multiplicateur de crédit selon les rapports de la banque d'Algérie.

### II.1.3.2/Les instruments

Deux nouveaux instruments s'ajoutent aux autres instruments cités précédemment qui sont :

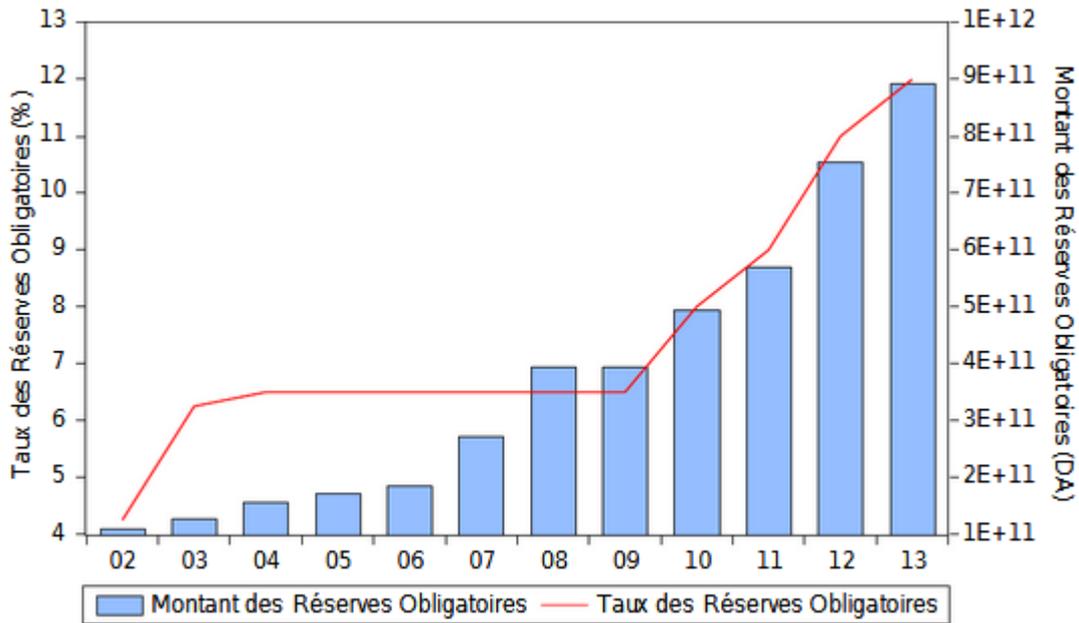
-Les réserves obligatoires

- La reprise de liquidité

- **Les réserves obligatoires (RO)**

Les réserves obligatoires sont des dépôts de la banque commerciale auprès de la banque centrale qui sont obligatoires, rémunérés en pourcentage des dépôts collectés auprès de la clientèle. Ces dépôts ne doivent pas descendre en moyenne mensuelle sous le taux imposé. Elles ont été introduites en Algérie en 1990 par la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit mais elles ont été mises en œuvre qu'à partir de 2001, car la période 1990-2001 est caractérisée de difficultés importantes dans le secteur bancaire à cause de la crise que le pays endurait. En plus du rôle de ces réserves obligatoires, la prévention de la stabilité du système financier bancaire, les réserves obligatoires jouent un rôle important dans la conduite de la politique monétaire notamment en période de forte liquidité, comme c'est le cas pour l'Algérie depuis 2001 qui menait une politique monétaire restrictive. Le taux de réserves obligatoires a évolué d'une façon qui permet l'accompagnement de la croissance de l'excès de liquidité du système bancaire, qui est passé de 4.25% en 2002 à 6.5% depuis avril 2014 qui se stabilise jusqu'en 2010 où il passe de 8% pour atteindre 12% en 2013. En ce qui concerne les montants des réserves, ont suivi une évolution passant de 109.5 milliards de dinars en 2002 à 891.4 milliards de dinars en 2013.

Graphique N° 04 : évolution du taux des réserves obligatoires (2002-2013)



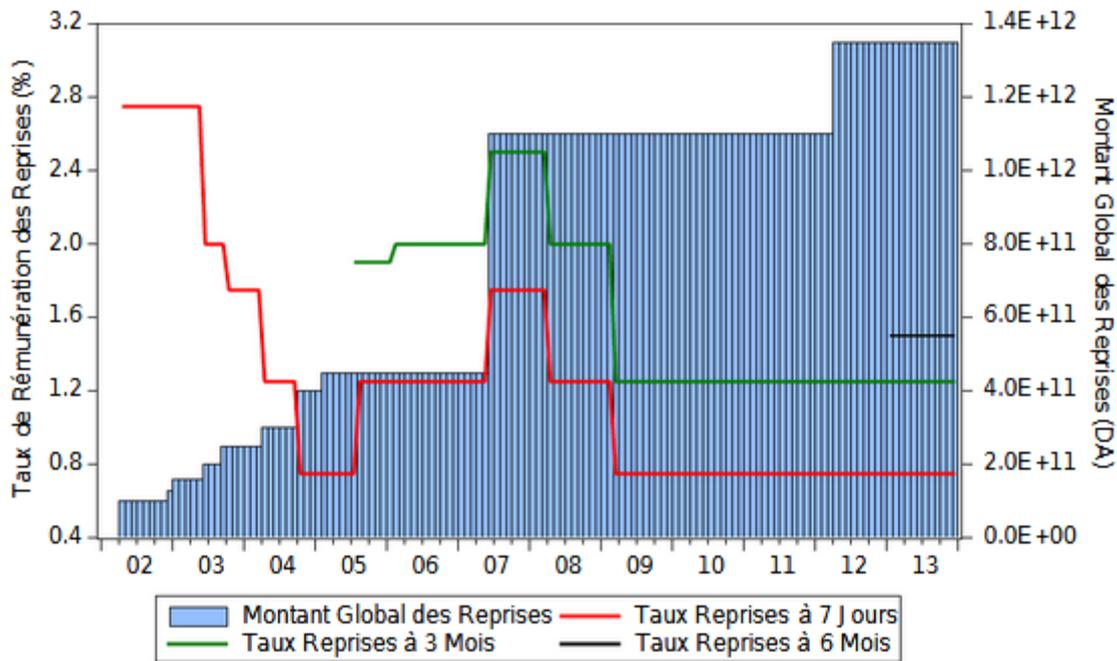
Source : la Banque d'Algérie

- **La reprise de liquidité**

Les reprises de liquidités sont des opérations d'adjudication négative à blanc, elles sont sans garantie et sont effectuées sur le marché monétaire à taux fixe et à un montant défini par la banque centrale. La banque d'Algérie utilise trois types d'échéances ; la reprise à 7 jours ( avril 2002), la reprise à 3 mois ( juillet 2005) et la reprise à 6 mois (depuis janvier 2013), dans le but de la résorption de l'excès de liquidité structurel des banques tout en les incitant à collecter des dépôts à plus long terme auprès de leur clientèle. Les taux d'intérêt pratiqués sont différents selon l'échéance, tout en respectant une certaine hiérarchie, mais évoluent dans le même sens. Alors que le montant global de ces reprises est en hausse périodique et continue selon les estimations concernant l'évolution de l'excès de liquidité du système bancaire.

Ainsi, le taux de reprise de liquidité est considéré comme le taux directeur de la banque d'Algérie.

Graphique N° 05 : évolution des taux des reprises de liquidités (2002-2013)



Source : Banque d'Algérie

- **La facilité de dépôts rémunérés**

La facilité de dépôts rémunérés qui a été introduite en 2005 en aout plus précisément, et qui permet aux banques d'effectuer des dépôts de très courtes échéances (de 24 heures) auprès de la Banque d'Algérie, elle est considérée comme l'instrument de politique monétaire le plus actif durant l'année 2006.

En raison, de l'excès de liquidité de certaines banques durant cette dernière période. Le montant de cette facilité a atteint 456,7 milliards de dinars à fin 2006 contre seulement 49,7 milliards de dinars à fin 2005, soit un taux de croissance de 818,03 %.

- ❖ **L'évolution du taux de réescompte durant cette période 2001-2014**

Le taux de réescompte a connu une baisse remarquable qui atteint les 6% en 2001 comparé aux années précédentes puis continue de baisser jusqu'à en arriver à 4% en 2004 et qui reste fixe jusqu'en 2015

- ❖ **L'évolution du taux de reprise de liquidité durant la période 2001-2014**

## Chapitre II : La politique monétaire en Algérie

La reprise de liquidité a marqué un taux de 2.75% en 2002 puis baisse à 0.75% en 2004 puis remonte à 1.25% en 2008 pour enfin se stabiliser à 0.75% à partir de 2009.

### ❖ L'évolution du taux de la prise en pension de la période 2001-2014

Après avoir atteint son maximum de 23% en 1995, celle-ci baisse à 4% en 2003, sur la même période son encours est tombé à 0 depuis l'année 2001.

**Tableaux N° 04 : évolution des taux des opérations bancaires entre 2001-2012**

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Taux de constitution de la réserve obligatoire	3	4,25	6,25	6,5	6,5	6,5
Taux de rémunération de la réserve obligatoire		2,5	2,5	1,75	1	1

Année	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Taux de constitution de la réserve obligatoire	6,5	8	8	9	9	11
Taux de rémunération de la réserve obligatoire	1	0,75	0,5	0,5	0,5	0,5

*Source : les rapports de la banque d'Algérie*

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Taux de facilité des dépôts	0,3	0,3	0,75	0,75	0,3	0,3	0,3	0,3

*Source : les rapports de la banque d'Algérie*

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taux de reprise de liquidité à 7 jours	2,75	1,75	0,75	1,25	1,25	1,75
Taux de reprise de liquidité à 3 mois				1,9	2	2,5

Année	2008	2009	2010	2011	2012
Taux de reprise de liquidité à 7 jours	1,25	0,75	0,75	0,75	0,75
Taux de reprise de liquidité à 3 mois	2	1,25	1,25	1,25	1,25

*Source : les rapports de la banque d'Algérie*

Les tableaux ci-dessous, nous montre bien que le taux de reprise de liquidité à 7 jours et à 3 mois, ainsi que le taux de facilité de dépôts, ont diminué à partir de l'année 2008 et sont stables de 2009 à 2012.

### Section 02 : Les résultats macroéconomiques

#### II.2.1/La masse monétaire

La masse monétaire représente la quantité de monnaie qui circule dans l'économie à un moment donné. Celle-ci est mesurée grâce à des indicateurs statistiques (agrégats) qui sont fixés par la banque centrale. Cela correspond à tous les moyens de paiement qui peuvent être transformés en liquidité<sup>6</sup>.

Ces agrégats indiquent le niveau de liquidité de certains agents économiques et sont représentés par les symboles suivants :

- M1 qui correspond aux pièces et billets dans les comptes courants
- M2 qui correspond à M1 plus les dépôts sur livrets et les crédits à court terme
- M3 qui regroupe M1 et M2 plus les dépôts à long terme (plus de 2 ans).

La masse monétaire est considérée comme étant un objectif intermédiaire de la banque centrale qui permet de réaliser les objectifs finaux, elle est considérée également en tant qu'instrument, car c'est ce qui permet à la banque centrale de contrôler (injection ou absorption) la quantité de monnaie en circulation afin de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif final.

En ce qui concerne l'Algérie c'est l'agrégat M2 qui détermine la quantité de monnaie en circulation

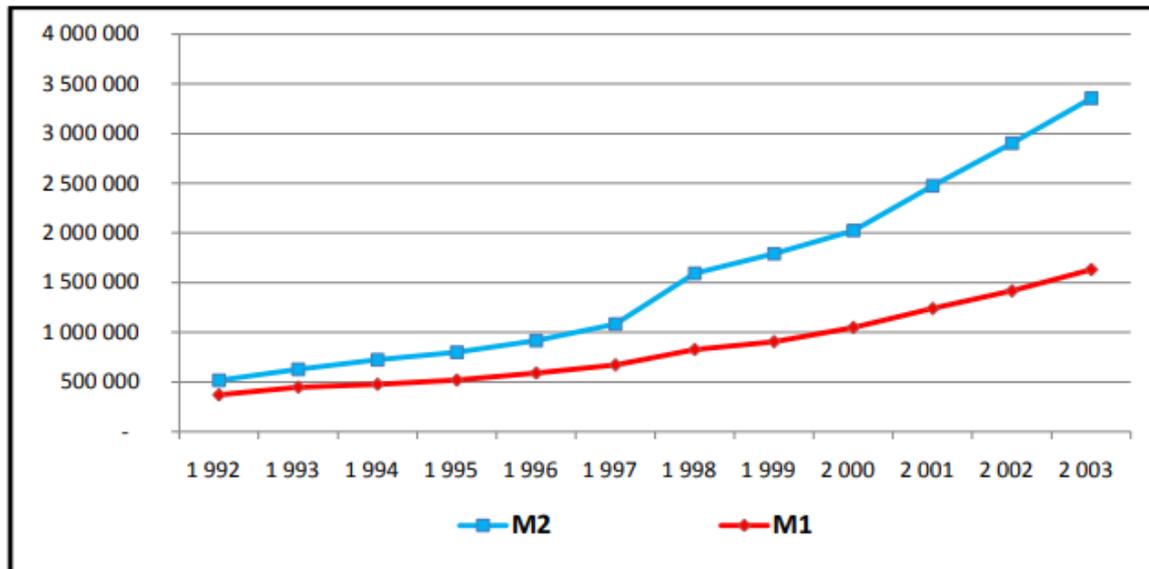
##### II.2.1.1/Évolution de la masse monétaire (M2)

- ❖ L'évolution de la masse monétaire de 1992-2003

---

<sup>6</sup> [Blog Economie et Société](#) » [Lexique économie](#) : définition de la masse monétaire

**Graphique N° 06 : évolution de la masse monétaire (1992-2003) en millions de dinars**



Source : bulletins statistiques de la Banque d'Algérie

La masse monétaire (M2) a enregistré une forte augmentation, en 2001, de l'ordre de 23%. L'année 2002 a été marquée par une décélération de la croissance monétaire à un rythme de 17,3% en termes de masse monétaire M2. L'évolution de la situation monétaire au cours de l'année 2003 montre que l'agrégat monétaire (M2) a enregistré une croissance de 15,1%. Il s'agit là de la poursuite du recul du taux d'expansion monétaire. L'agrégat monétaire M2 a connu une croissance de 15,8% en 2004.

### ❖ L'évolution de la masse monétaire de 2006-2014

L'année 2006 s'est caractérisée par une forte croissance de la masse monétaire (18,67%) comparativement au rythme enregistré en la matière en 2005 (11,2%) et ce, après le trend baissier durant les cinq années précédentes. Avec une croissance monétaire supérieure au rythme de 2006 (18,6), l'année 2007 s'inscrit dans le nouveau trend de reprise du rythme d'expansion monétaire et ce, après le cycle baissier de 2001 à 2004. Après le recul du taux d'expansion monétaire en termes de M2 au second semestre 2008 (5,36%) contre 10,13% au premier semestre 2008, le premier semestre 2009 a même enregistré une contraction en la matière (-1,13%), représentant un choc pour la situation monétaire. C'est dans ce

contexte que l'expansion de M2 au second semestre 2009 (4,38) a permis de contrebalancer l'effet de la contraction monétaire du premier semestre, débouchant sur un rythme modéré de création de monnaie en 2009 (3,20%) . Après une expansion monétaire historiquement basse enregistrée en 2009 sous l'effet de l'important choc externe, l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire, mais à un taux inférieur aux rythmes élevés des années 2006 à 2008. Avec une progression de 10,2% en 2009, la reprise du rôle des avoirs extérieurs nets dans le processus de création monétaire s'est conjuguée avec la poursuite du dynamisme des crédits à l'économie. La masse monétaire M2 est évaluée à 11941,5 milliards de dinars à fin décembre 2013 contre 11015,14 milliards de dinars à fin 2012, soit un taux de progression annuel de 8,45%. Cela confirme la d'accélération des rythmes d'expansion monétaire qui a caractérisé l'année 2012 (10,94% contre 19,91 en 2011). L'année 2014 est marquée par une reprise substantielle du rythme de l'expansion monétaire à 14,50 %. Afin de mieux voir l'évolution de la masse monétaire en Algérie nous allons construire un tableau pour regrouper toutes les données en la matière, (AOUDIA.K, 2017)

**Tableau N° 05 : Evolution de M2 en Algérie de 1990 à 2014 (en milliards de dinars)**

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
M2	343,0	415,3	515,9	627,4	723,5	799,6	915,1	1081,5	1592,5	1789,4	2022,5	2473,5

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
2901,5	3354,4	3738	4157,5	4933,7	5994,6	6955,9	7173	8280,7	9929,2	11015,1	11941,5	13663,9

**Source :** Bulletin statistique de la Banque d'Algérie de juin 2012, rapport du conseil national économique et social « regards sur la politique monétaire en Algérie », 26<sup>e</sup> session plénière, et document de la Banque d'Algérie : Tendances monétaires et financières au 4<sup>e</sup> trimestre de 2013.

### **II.2.2/ Évolution de Produit Intérieur Brut**

Le Produit Intérieur Brut algérien est composé à la majorité de la valeur ajoutée résultant de la filière énergie, c'est-à-dire de l'extraction et la vente des hydrocarbures liquides et gazeux.

Le PIB évolue au fil du temps. Cette évolution provient principalement du niveau de la production et de la valeur ajoutée en général mais surtout, du fait de la variation de la valeur de la monnaie nationale.

**Tableau N° 06 : Le taux de croissance du PIB durant la période 2001-2014**

Années	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Variation du PIB%	3.3	6.6	16.0	16.3	22	11.9	10.0	18.1	-9.7	20.3	21.1

2012	2013	2014
9.1	2.7	3.4

**Source** : données de la Banque d'Algérie, tableau réalisé par nous-même.

D'après le tableau, durant la période 2001 à 2008 on remarque une variation positive du taux du PIB (c'est-à-dire que sa croissance est en augmentation). Par contre on remarque une variation négative en 2009 qui est de -9.7%, cette variation négative peut s'expliquer par un facteur qui a bouleversé l'économie mondiale, ce dernier s'agit bien de la crise économique mondiale de 2008 (crise des Subprimes), qui a conduit à une baisse très importante des exportations des pays exportateur du pétrole tel que l'Algérie, qui dépend principalement de ses hydrocarbures. Cette baisse des exportations engendre une baisse des prix du pétrole et donc moins de recettes pour l'Algérie, ce qui provoque une baisse du taux de croissance du PIB. Puis cette variation a repris son élan entre 2010 et 2011 et atteint respectivement 20.3% et 21.3%, car les prix du pétrole avaient augmenté. Enfin on remarque une baisse importante du taux de croissance du PIB en 2014 (3.4%) seulement, suite au choc pétrolier de 2014.

### II.2.3/ Évolution de L'inflation

## Chapitre II : La politique monétaire en Algérie

Après avoir exposé l'évolution du PIB au courant de la période allant de 1990 à 2014, nous allons passer à l'étude l'évolution de de l'inflation. Un indicateur du pouvoir d'achat de la monnaie algérienne.

L'inflation présente un sujet récurrent de débat en Algérie. Il touche le pouvoir d'achat de L'ensemble des couches sociales, mais plus particulièrement, celle à revenu modeste. Elle est étroitement liée aux conditions de vie de la population et à la pertinence des politiques publiques mises en œuvre.

Elle est définie, comme étant la hausse des prix générale, durable et autoentretenu. Elle peut être également définie comme étant une baisse du pouvoir d'achat de la monnaie.

La baisse du pouvoir d'achat signifie la baisse du revenu réel tout en gardant stable le revenu nominal. On peut même avoir des situations où malgré augmentation de ce dernier, le pouvoir d'achat reste inférieur à la situation initiale.

**Tableau N° 07 : Evolution du taux d'inflation de 1990 à 2014 (en %)**

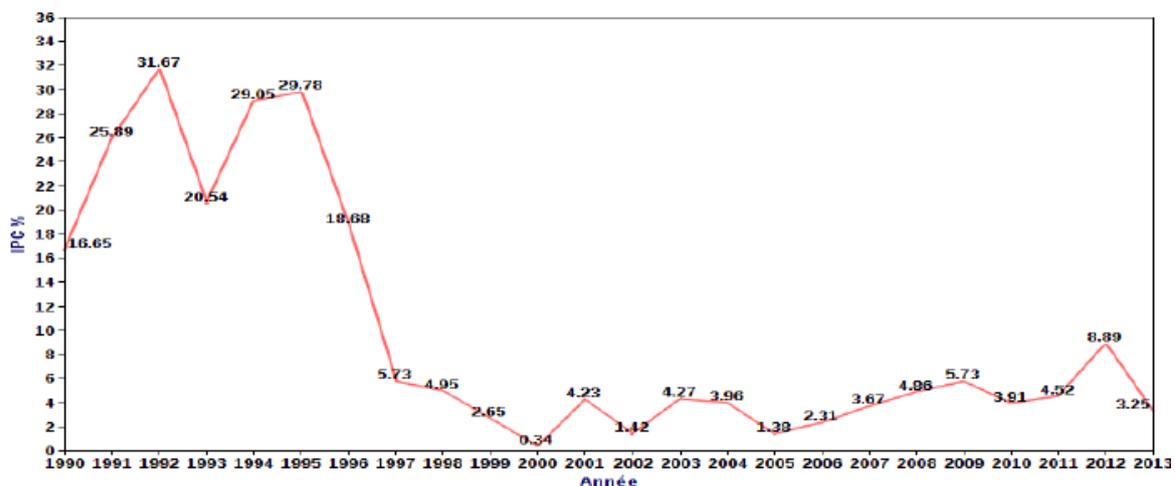
Années	Taux d'inflation	Années	Taux d'inflation	Années	Taux d'inflation
1990	16,65	1998	4,95	2006	2,31
1991	25,89	1999	2,65	2007	3,67
1992	31,67	2000	0,34	2008	4,96
1993	20,54	2001	4,23	2009	5,73
1994	29,05	2002	1,42	2010	3,91
1995	29,78	2003	4,27	2011	4,52
1996	18,69	2004	3,96	2012	8,89
1997	5,73	2005	1,38	2013	3,25
				2014	2,92

**Source :** Bulletin statistique trimestriel de la Banque d'Algérie.

Après la poussée inflationniste du début des années 1990 sous l'effet de la libéralisation des prix et de la dévaluation du dinar algérien introduits comme mesures dans les programmes de stabilisation et d'ajustement structurel, l'inflation a amorcé une tendance à la baisse à partir de 1995. Toutefois, à partir de l'année 2000, l'inflation va connaître à

nouveau un retour vers la hausse. Ce retour a été induit par les augmentations des salaires de la fonction publique.

Graphique N° 07 : Evolution de l'indice général des prix de 1990 à 2013



Source : Construction personnelle à partir des valeurs de l'IPC

L'Algérie a connu durant cette période une inflation galopante, le taux d'inflation annuel passant de 17.87% en 1989 à 25.88% en 1991 pour atteindre un pic de 31.68% en 1992 .

La situation économique de l'Algérie s'est gravement détériorée en 1994, et les déséquilibres macroéconomiques ont persisté à cause de la baisse importante des prix du pétrole, ce qui a conduit les autorités algériennes à mettre en place un programme d'ajustement structurel appuyé par le Fond Monétaire International (FMI).

Dans ce contexte l'état était amené à améliorer sa situation économique et à laisser tomber le système de réglementation des prix en avril 1994, pour la libéralisation des prix; cette suppression du contrôle sur les marges bénéficiaires a touché la majeure partie des produits de base sauf le sucre, les céréales, les huiles comestibles et les fournitures scolaires.

La réglementation des prix est maintenue uniquement pour les trois denrées alimentaires de base à savoir : la farine, la semoule et le lait.

Sous l'effet de la libération des prix et de la deuxième dévaluation du dinar, le taux d'inflation s'est envolé à 38.4%. Mais il n'a pas tardé à chuté à 21.9% fin 1995 pour se stabiliser autour de 5% en 1998 et 2.64% en 1999 et encore 0.34% en 2000, et il est à noter qu'il n'a pas dépassé les 5% jusqu'à nos jours. En 2012 il a augmenté 8,89% car il a eu une augmentation des salaires.

### II.2.4/ Évolution du chômage

Dans ce qui suit, nous allons voir l'évolution du taux de chômage durant la période allant de 1990 à 2014.

La réduction et la maîtrise de taux de chômage est l'un des objectifs principaux des différentes politiques.

**Tableau N° 08 : évolution de taux de chômage (1990-2014)**

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Taux de chômage	19.76	20.26	21.27	23.15	24.36	28,1	28.2	28.6	28.0	29.2	30.0	27.3

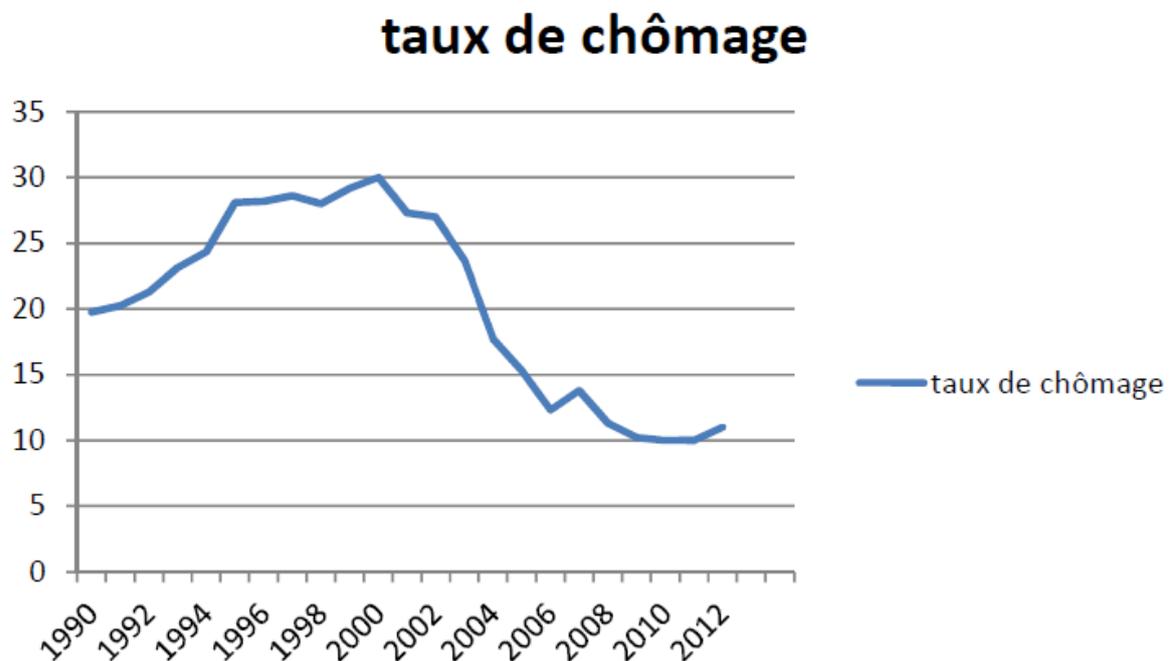
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
27.0	23.7	17.70	15.3	12.30	13.8	11.3	10.2	10	10	11	9.8	10.8

Source : ONS

Le taux de chômage a augmenté depuis 1990 jusqu'au 1994, où on trouve la situation de marche de travail est détériorée (tendance à la hausse) pendant toute la période, environ 400 milles travailleurs ont perdu leur emploi en 1994, Le taux de chômage qui était de l'ordre de 24,3 % en cette année est passé à 28,10 % en 1995 pour atteindre le taux de 28.6 % en 1997, retraçant une accélération beaucoup plus rapide que celle des années précédentes. Pic de 2000 : le taux de chômage a connu le niveau le plus élevé en 2002 ; Concernant la création d'emploi selon l'ONS, 135 388 nouveaux postes ont été créés durant la période (1994-1997), dont 26,3 % emplois permanents 73,70 % emplois temporaires. Cependant, on a enregistré 94 852 nouveaux postes d'emplois seulement entre 1998 et 2001, dont 14,6 % emplois permanents. Le chômage est demeuré extrêmement élevé avec un taux quasiment constant de plus de 27% avec une légère baisse enregistrée en 2003. En

2004 cependant ce taux a connu un fléchissement inattendu : 17%. Cette importante chute du taux de chômage fortement controversée est due sans aucun doute à des changements opérés dans le mode d'évaluation antérieur. Depuis le taux de chômage a connu une baisse appréciable (15.30% en 2005, et 10% en 2010). Quoiqu'il en soit et au-delà des controverses relatives à sa mesure, le chômage est une réalité tangible en Algérie, ce qui pousse à s'interroger sur les performances des politiques économiques dans ce domaine sensible de la création d'emploi productifs.

**Graphique N° 08 : évolution de taux de chômage (1990-2012).**



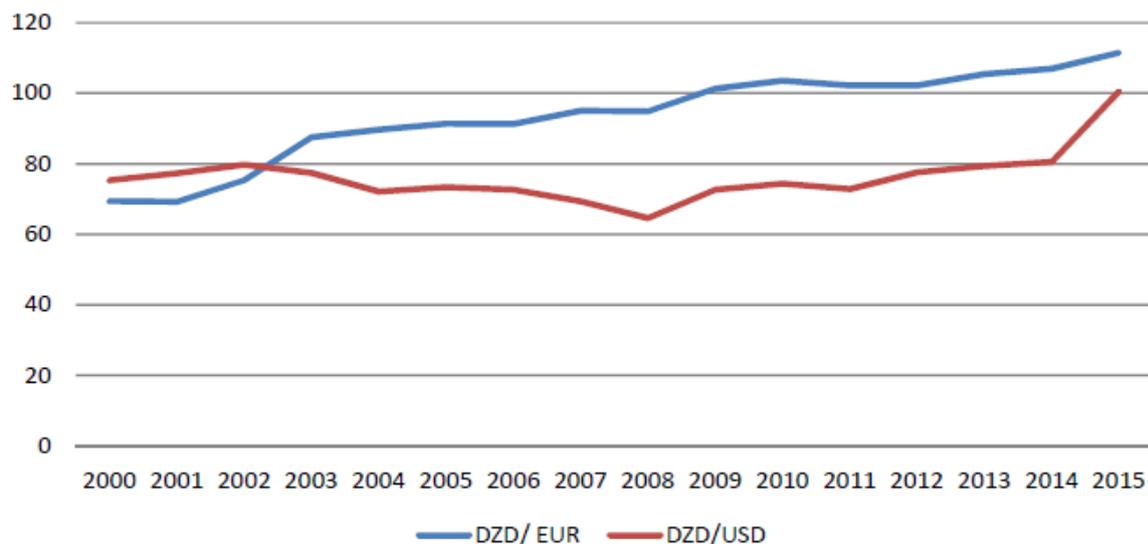
Source : établir à partir des données de l'ONS

### II.2.5/ Évolution du Taux de change

Les échanges commerciaux de l'Algérie avec ses partenaires se font à majorité en utilisant deux devises, à savoir l'Euro et le Dollar Américain. En effet, plus de 98% des exportations algériennes sont libellées en USD représentant part des hydrocarbures dans la balance commerciale algérienne, échangées sur le marché international en utilisant cette devise. Les importations quant à elles sont, en grande partie, libellées en EUR du fait de l'origine des biens et services provenant principalement des pays européens, notamment France, l'Italie, l'Espagne et l'Allemagne.

Pour cette raison, l'étude de l'évolution du taux de change de DZD n'a concerné que les deux monnaies principales dans le commerce extérieur de l'Algérie, à savoir l'EUR et l'USD.

**Graphique N° 09 : Courbe de l'évolution du taux de change annuel moyen du Dinar Algérie par rapport à l'Euro et au Dollar Américain entre 2000 et 2015**



**Source :** rapports de l'Office National des Statistiques de 2000 à 2015

Graphique N° 09 présente le prix d'une unité des deux monnaies, l'EUR et l'USD, en nombre d'unité de la monnaie nationale qui est le DZD et son évolution à travers les années 2000 à 2015.

Le taux de change du Dinar Algérien par rapport à l'Euro est passé de 69,4307 en 2000 à 111,44 en 2015. Pour le Dollar Américain, son taux de change par rapport au Dinar Algérien est passé de 75,3165 à 100,46 durant cette même période. Ceci est le résultat de la dévaluation continue de la monnaie nationale par les pouvoirs publics, dans le but d'atteindre des objectifs de stabilisation et de croissance.

Une dévaluation baisse le taux de change de la monnaie nationale et par conséquent le prix des biens et services offerts par les entrepreneurs nationaux sur le marché international, grâce à une main d'œuvre de moindre coût, tel est le cas de plusieurs nations dans le monde 136 qui ont opté pour cette politique, à l'exemple de la Chine. Cependant, et en l'absence d'une production nationale, l'Algérie n'a pas pu accompagner cette politique par une offre suffisante et exportable sur la scène internationale. Les mesures prises pour la relance du tissu industriel, par le biais des dispositifs de financement de projets de création et d'extension d'entreprises, n'ont pas abouti aux résultats escomptés.

Cependant, la dévaluation entraîne l'augmentation induite des prix des produits importés. Elle génère des situations inflationnistes. L'inflation se caractérise par le fait qu'elle est un phénomène global qui touche tous les secteurs économiques sans distinction aucune<sup>7</sup>. Au second semestre 2014, les prix du pétrole ont chuté d'environ 50 %, pendant que le Dollar s'est fortement apprécié par rapport à l'Euro et à d'autres devises. Le taux de change du Dinar algérien a connu une forte dépréciation<sup>8</sup>. Cela explique la hausse en 2015 du taux de change du Dinar par rapport au Dollar Américain (100,46 DZD pour USD) et à l'Euro (111,44 DZD pour 1 EUR).

Le graphique N° 09 montre une courbe avec une pente négative entre 2002 et 2008. Cela signifie qu'il avait eu une légère appréciation du Dinar par rapport au Dollar Américain durant cette période. En effet, le taux de change est passé de 79,6861 DZD pour un USD en 2002 à 64,5810 DZD pour 1 USD en 2008, soit une dépréciation de l'ordre de 18,95 %. Ceci est dû à une dépréciation du Dollar Américain dans le marché des changes mondial et non pas à une appréciation du Dinar Algérie. La dépréciation du Dinar Algérien face aux autres devises, notamment l'Euro, durant cette même période explique bien cette situation. L'Euro a été créé le 01/01/1999 pour devenir la monnaie unique de plusieurs pays identifiés comme pays de la Zone Euro. Après sa mise sur le marché en date du 01/01/2002, il est rapidement devenu la deuxième devise mondiale en volume de transactions derrière le Dollar Américain du fait du poids économique, financier et politique des pays de la Zone Euro.

---

<sup>7</sup> Article de Farid BOUKERROU Samira DJAALAB, « Balance des paiements, taux de change et dévaluation de la monnaie en Algérie », publié dans la revue des sciences humaines N° 40, Université Constantine 1, Décembre 2013, page 80.

<sup>8</sup> Rapport de la Banque d'Algérie, « Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015 », Septembre 2015, P6.

La politique expansionniste des dépenses publiques, adoptée par les pouvoirs publics algérien et sensée redynamiser le tissu industriel n'a pas abouti au résultat escompté en termes de taux de change. Une telle politique renforce l'attractivité du pays, vis-à-vis des investisseurs potentiels, et augmente la demande de la monnaie nationale en contre partie des devises étrangères. Avec cette demande supplémentaire, la monnaie nationale s'apprécierait sur le marché des changes mondial jusqu'à atteindre le point d'équilibre.

Du fait de la déficience du tissu industriel et de la faiblesse des facteurs d'attractivité de l'Algérie, la demande engendrée par la dépense publique a été orienté vers le marché extérieur par le biais des importations. En plus des dévaluations officielles, initiées par les pouvoirs publics durant cette période, cela a engendré une forte dépréciation du Dinar Algérien au lieu de son appréciation. Il est à noter que la convertibilité partielle du Dinar Algérien a encouragé la création D'un marché de change parallèle. Les taux de changes sur ce marché sont supérieurs d'environ 50% par rapport aux taux de change officiels. Malgré l'importance de ce marché parallèle de change, cette étude ne s'est intéressée qu'au taux de change officiel.

### **Conclusion**

Au cours des années 1990 l'Algérie a connu une crise suite à un contre choc pétrolier pour faire face à cette crise elle a fait appel au FMI. Ce dernier a mis en œuvre un plan d'ajustement structurel. Après les années 2000 la situation s'est améliorée grâce à l'augmentation des prix de pétrole qui a provoqué une stabilité de la situation économique.

Ce résultat peut être qualifiée de satisfaisante compte tenu du volume du PIB qui a été multiplié par quatre entre 2000 et 2014. Cette croissance est tirée principalement par une dépense publique importante.

Mis à part le taux de change qui n'a pas cessé d'évoluer en défaveur de la monnaie nationale, la même tendance a été observée sur la majorité des indicateurs macroéconomiques. En effet, le taux d'inflation a baissé considérablement pour atteindre en 2006 son niveau le plus bas de 1,8%. Les taux enregistrés durant cette période restent suffisamment bas par rapport aux années 1990, la période durant laquelle ce taux a dépassé les 30 % à plusieurs reprises.

## **Chapitre II : La politique monétaire en Algérie**

---

La situation économique de l'Algérie s'est dégradée ces dernières années, beaucoup plus après la chute des prix de pétrole en mi- 2014 qui a impacté le budget de l'Etat



## **Chapitre III : Le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**



### **Introduction**

L'Algérie après avoir connu une période de surliquidité (2000-2014), le pays a connu par la suite une période de sous liquidité, suite au choc pétrolier de 2014 où les prix du pétrole avaient déjà chuté de 50 %, sachant que le pays dépend principalement de ses hydrocarbures qui représentent 98% des exportations et 70% des recettes de l'état.

L'Algérie se retrouvant dans une situation de crise, se devait trouver un moyen pour faire face au déficit du trésor public. Celle-ci ne pouvant plus s'endetter de l'extérieur par le biais du FMI, ni par les le fond national d'investissement, celle-ci choisit un mode de financement non conventionnel (ou planche à billets) introduit par la loi 17-10 du 11 octobre 2017, ordonnance n°03-11, article 45 bis, qui explique à quoi sert ce financement non conventionnel. Cependant l'application de cet article influera le secteur économique réel (PIB, inflation, chômage) et bancaire, sur les changements de la politique monétaire en terme d'instruments (masse monétaire, réserves obligatoires, reprises de liquidités...).

Ce chapitre est divisé en quatre sections. La première comporte le contexte économique et financier à partir de 2014. La deuxième section portera sur mise en œuvre du financement non conventionnel, aspect règlementaire. La troisième section portera sur l'évolution de la politique monétaire ; les effets sur la masse monétaire ; la liquidité bancaire ; l'ajustement des instruments bancaire. La quatrième section comportera sur les résultats macroéconomiques ; PIB ; inflation ; chômage.

### **Section 01 : le contexte économique et financier à partir de 2014**

La situation économique et financière de l'Algérie, s'est aggravée ces dernières années essentiellement après la chute des prix du pétrole en 2014 ainsi l'épuisement des fonds de régulations FRR. Cela a impacté la politique monétaire et causé L'apparition de nouvelles structure financière.

Dans cette section nous évoquerons : La baisse des prix de pétrole, Epuisement du Fonds de régulation des recettes, la dette publique et Emprunt National pour la croissance économique.

#### **III.1.1/ La baisse des prix de pétrole**

### **Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

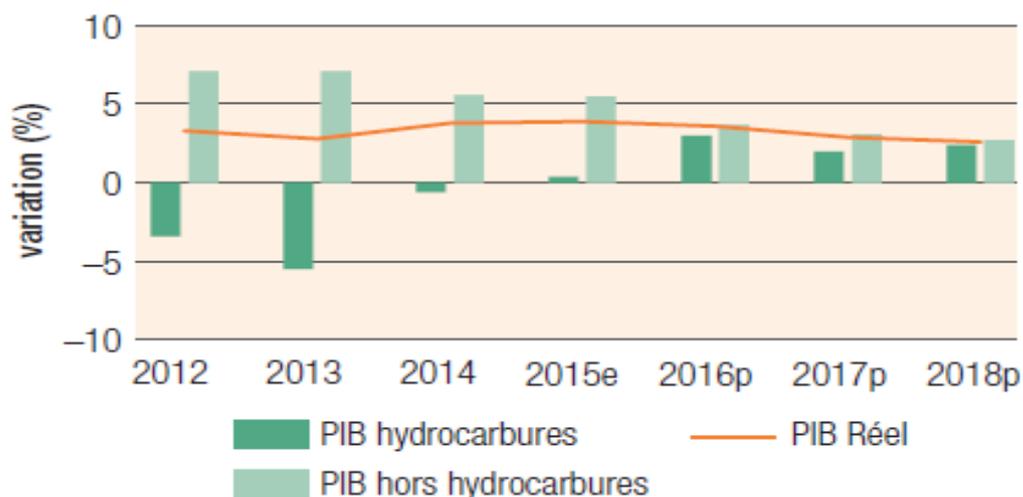
L'Algérie est l'un des pays en développement qui contient plusieurs réserves parmi les plus importants dans le monde. Depuis le début des années soixante-dix, l'exportation des hydrocarbures crée des ressources financières importante pour le pays, notamment pendant la dernière décennie avec la hausse soutenue du prix du pétrole sur le marché international.

L'augmentation et la diminution des hydrocarbures dans le PIB suit la même tendance que les exportations et du niveau du prix du pétrole. En 2000, la part du PIB hydrocarbures est estimée à 50 % du PIB. Ce taux a varié depuis, pour se situer à 27,0 % en 2014.

La production de gaz naturel et de pétrole brute ont diminué ces dernières années. En raison de retard des projets, de difficultés de trouver des partenariats d'investissement, de l'insuffisance des infrastructures et de problèmes techniques. L'économie Algérienne est trop dépendante des hydrocarbures pour ses exportations et ses recettes publiques, à hauteur de 95 % et de 75 % respectivement. L'effondrement des prix du pétrole a grevé les finances publiques, la balance commerciale et les réserves de change.

On remarque en 2015 et au cours du 1er semestre 2016, l'Algérie a poursuivi sa croissance relativement forte, due à une reprise de la production d'hydrocarbures. Le taux de croissance du PIB a augmenté, passant de 3,8 % en 2014 à 3,9 % en 2015. En 2015, l'économie a dépendu principalement du secteur des hydrocarbures, qui a connu, cette année-là, un taux de croissance de 0,4 %, correspondant à un redressement après un déclin important de -0,6 % en 2014. Au cours de 2016, la croissance du PIB a été de 3,6 %, en légère hausse par rapport au 2015. Une croissance soutenue dépendait de la reprise de la production des hydrocarbures, le secteur reprend avec une croissance positive de 3,2 % au cours de la première moitié de l'année 2016, en hausse par rapport à un recul de -0,8 % au cours de la même période en 2015 (voir Graphique).

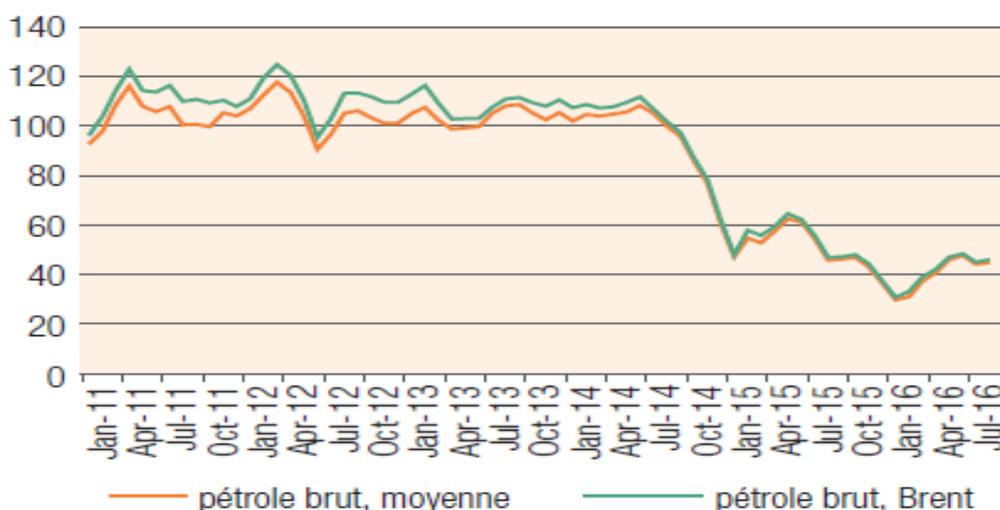
**Graphique N° 10 : La croissance du PIB est principalement soutenue par le secteur hors hydrocarbure**



Source : Estimations des autorités algériennes et des personnels de la Banque Mondiale

En mi- 2014 le cours du pétrole a baissé de plus de 65% de 110 à 35 Dollars/ Barils. Le déficit budgétaire s’est creusé de 1,4 % du PIB en 2013 à 15,7 % du PIB en 2016. Les réserves totales ont chuté de 194 milliards de dollars en 2013 à un montant estimé de 108 millions de dollars en 2016 et devraient réduire davantage. La diminution des termes de l’échange de l’Algérie a entraîné une dépréciation nominale de 20 % du dinar depuis la mi-2014. L’inflation a augmenté à 4,8 % en 2015.

**Graphique N° 11 : Prix mensuel du pétrole brut, 2011–2016**



### **Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

**Source :** Données de prix des matières premières de la Banque Mondiale

Confrontés à une baisse constante des recettes pétrolières ainsi qu'à une hausse des importations, les pouvoirs publics ont adopté un ensemble de mesures de la loi budgétaire de 2016. Établi sur l'hypothèse d'un prix moyen du pétrole de 35 dollars/baril, le budget 2016 prévoit une réduction de 9 % des dépenses principalement des investissements en biens d'équipement et une augmentation de 4 % des recettes fiscales.

L'ensemble de mesures destinées à soutenir les recettes prévoit une hausse de 36 % des prix des carburants, une augmentation des taux de TVA sur la consommation de carburants et d'électricité, et une hausse des taxes d'immatriculation des voitures.

Ces mesures sont les premières étapes en direction d'une éventuelle réforme complète des subventions coûteuses et régressives de l'Algérie (les subventions des carburants et autres représentent plus de 12 % du PIB). Le budget permet aussi aux pouvoirs publics d'adopter d'autres mesures correctives si les prix du pétrole tombent au-dessous de 35 dollars/baril et d'emprunter sur les marchés extérieurs.

#### **III.1.2/Epuisement du Fonds de régulation des recettes**

La plupart des pays exportateurs de pétrole ont opté pour des fonds de réserves, pour constituer une épargne et faire face aux défis de la politique budgétaire.

Le Fonds de Régulation des Recettes de l'Algérie est un fonds domestique de stabilisation, hors budget, appartenant au Trésor Public, alimenté par la plus-value sur fiscalité pétrolière, abondé et exprimé en monnaie locale, logé à la Banque d'Algérie et gouverné par le Ministère des finances. Ce fonds garantit l'évolution certaine de dépenses publiques contre des prévisions incertaines du niveau des recettes de l'Etat qui dépendent d'un prix de pétrole très versatile sur le marché, dans le but de retrouver l'effet de stabilisation de l'économie nationale étant une économie de rente pétrolière.

Le Fonds de Régulation est donc un instrument complémentaire d'utilisation des réserves de change algériennes qui ne saurait être qualifiée de fonds souverain. Il a pour objectif de protéger l'économie nationale des chocs économiques et financiers à la fois exogènes (versatilité du marché mondial de l'énergie) et endogènes (baisse de la production nationale du pétrole et l'évolution irrésistible des dépenses publiques) sur le moyen terme.

### Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

La chute des prix des hydrocarbures a impacté directement les ressources du FRR qui constitué une épargne de l'Etat est utilisé pour financer le déficit du trésor.

Depuis 2013, le FRR n'a pas été alimenté, mais au contraire, il a été amoindri, puisque la contribution au financement du déficit dépasse de loin les sommes versées au titre de la LF. En 2015, la part de la contribution au financement du déficit représente 287% de la fiscalité pétrolière versée au FRR au titre de la LF.

**Tableaux N° 09 : Situation du Fonds de Régulation des Recettes (2010-2017).**

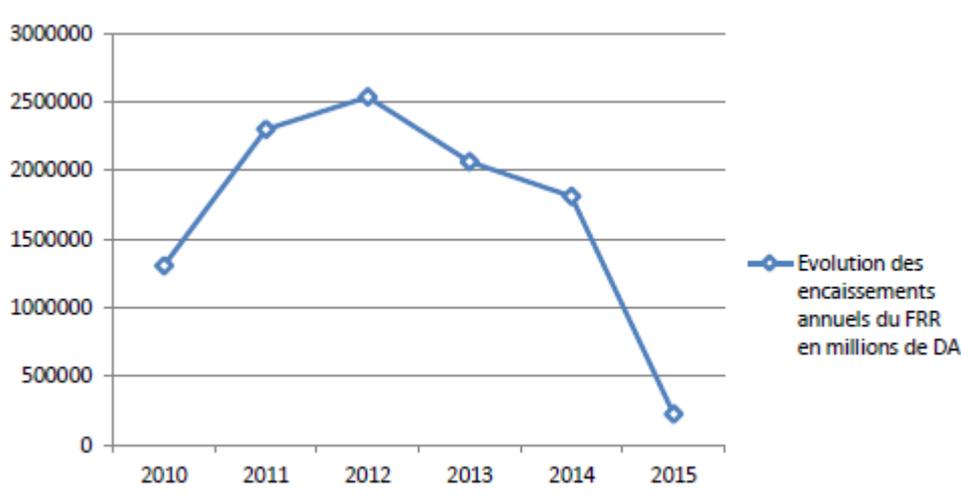
Année	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FRR (Mds de DA)	4842,837	5381,702	5633,751	5563,511	4408,464	2073,84	784,5	0

Source : Ministère des finances.

Le FRR a servi comme un grand rempart pour le gouvernement afin de faire face aux premiers chocs de la trésorière publique. Ainsi, ses ressources ont été épuisées en espaces de deux ans passant de 4400 milliards de dinars en 2014, à 840 milliards de dinars au début de 2017 jusque a son épuisement en cette dette.

Pour mieux illustré l'impact de variation des prix sur l'évolution des encaissements annuels fait sur le compte du FRR sur la période d'analyse la figure ci-dessous :

**Graphique N° 12 : Evolution des encaissements annuels du FRR de la période 2010-2015**



### Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

Source : réalisé à partir des données de MEM

Toutefois les prévisions du PLF 2018, indiquent que le FRR souffrira durant 2018 d'une plus-value nulle, alors que pour l'année 2019, toutes ses ressources seront prélevées pour financer les déficits du trésor.

#### III.1.3/la dette publique

Jusqu'à 2013, le niveau d'endettement restait faible car le solde budgétaire était positif ou que les déficits étaient principalement financés par des tirages sur l'épargne.

Toutefois, depuis 2016, la dette publique s'est fortement accrue du fait de l'arrivée des risques budgétaires, de l'épuisement de l'épargne budgétaire à partir de 2017.

**Tableau N° 10 : évaluation de la dette publique de 2013 à 2017**

Années	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dette totale (en % du PIB)	7,7	7,7	8,8	20,6	18,1	18,9	19,6

Source : Autorités algériennes et estimations et projections du personnel du FMI et de la Banque Mondiale.

En remarque une augmentation de la dette publique jusqu'à ce que elle arrive à 20,6% de en 2016.

Dans son analyse sur la viabilité de la dette publique, le FMI relevait qu'en 2014 et 2015 la dette publique intérieure hors garanties est restée faible (8% du PIB), car les déficits budgétaires élevés étaient financés principalement par des tirages sur l'épargne du FRR.

En 2016, la dette publique a atteint environ 20,6% du PIB, en raison de la concrétisation des risques budgétaires sous la forme de soutien aux entreprises publiques. En 2017, la dette publique est passée à 27% du PIB, car l'épargne du FRR n'a pas suffi pour couvrir le déficit budgétaire et que l'État a racheté d'autres créances d'entreprises publiques.

#### III.1.4 /Emprunt National pour la croissance économique

### **Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

Le ministre de finance a lancé l'opération Emprunt national pour la croissance économique initiée par le gouvernement. L'objectif affiché de cet emprunt est de financer les projets économiques des investissements publics.

L'emprunt national est une initiative lancée par un Etat donné, lorsque ses finances sont mises à mal. Le qualificatif de national renvoi au fait que c'est auprès des citoyens que ce genre d'emprunt est engagé. Il s'agit pour l'Etat concerné de compenser ce qu'il ne peut contracter dans les circuits classiques d'emprunt d'Etat. Concrètement, l'Etat met en place des titres de créance négociable ou bien des obligations.

Les conditions et les modalités d'émission de cet emprunt sont fixées par l'arrêté ministériel du 28 mars 2016, publié au journal officiel n° 20 de 30 mars 2016 : La souscription à cet emprunt a été ouverte au grand public depuis le 17 avril 2016

. L'opération de souscription ce fait à compter de la date de signature de l'arrêté sus référence, le Trésor est autorisé à emmètre, pour une durée de 6 mois et sans limitation de montant, des titres sur formules à intérêt fixe annuel.

Les titres peuvent être émis sous deux formes et selon le choix de souscripteur : Titres nominatif et Titre porteur.

En fonction des échéances choisies. Pour une durée de 03 ans, le taux d'intérêt est de 5% et pour une durée de 05 ans, le taux sera quant à lui de 5,75%. Et en trois formules : 10 000,00 DA, 50 000,00 DA et 1 000 000,00 DA.

Les intérêts perçus au titre de cet emprunt sont exonérés d'impôts, et les montants dus sont payable à la date anniversaire de la souscription du titre. Le remboursement par anticipation des titres souscrits est possible. Mais un souscripteur ne peut demander ce remboursement qu'après écoulement de la moitié de la durée globale du titre et après avis du Directeur général du Trésor.

Les souscriptions à l'emprunt national pour la croissance économique sont effectuées auprès des points de souscription suivants : Trésorerie Centrale ; Trésorerie principale ; Trésoreries de wilaya ; Succursales de la banque d'Algérie ; Agences bancaires ; Bureaux d'Algérie poste ; Les compagnies d'assurance.

### **Chapitre III le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

La souscription est matérialisée par la remise d'une formule comprenant une partie qui est remise au souscripteur et une souche qui est conservée par le point de souscription.

Le règlement de la souscription peut s'effectuer par : Versement en espèces, Remise de chèque e Virement bancaire.

Le versement des fonds provenant des souscriptions, par les organisations chargées du placement des titres de l'Emprunt National pour la Croissance Economique, s'effectue au compte de règlement du trésor ouvert auprès de la banque d'Algérie.

Cet emprunt a des avantages car c'est un gain pour l'Etat ainsi que pour les souscripteurs, Les titres peuvent être vendus en cas de besoin ou outre et L'Etat ne va pas faire recours aux FMI.

Mais aussi il a des inconvénients : il permet le blanchiment d'argent acquis de manière illégale. Le remboursement de ces obligations émis dans le cadre de cet emprunt s'effectue seulement après l'écoulement de la moitié de la durée globale de titre. La durée de la période de souscription de l'emprunt est courte (6 mois).

Au final, cette opération d'Emprunt Nationale pour la croissance économique ( ENCE) lancée le 17 avril et bouclée le 16 octobre 2016, a permis à l'Etat de collecter 568 milliards de dinars destiné au financement de di vers projets publics. Cet Emprunt National n'a pas récolté suffisamment de ressources pour financer les besoins de l'économie.

#### **Section 02 : mise en œuvre du financement non conventionnel, aspect règlementaire**

Dans cette section nous aborderons loi du 17-10 ; analyse et critique ; rapprochement du financement non conventionnel avec les pays occidentaux.

##### **III.2.1/ La loi n° 17-10 du 11 octobre 2017**

Le financement non conventionnel est mis en œuvre conformément à la loi n° 17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n° 03-11. Dans cette loi, le législateur a rajouté l'article 45 bis qui stipule dans son article 1 :

« Nonobstant toute disposition contraire, la Banque d'Algérie procède, dès l'entrée en vigueur de la présente disposition, à titre exceptionnel et durant une période de cinq (5)

### **Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

années, à l'achat directement auprès du Trésor, de titres émis par celui-ci, à l'effet de participer, notamment :

- à la couverture des besoins de financement du Trésor ;
- au financement de la dette publique interne ;
- au financement du Fonds National d'Investissement (FNI).

Ce dispositif est mis en œuvre pour accompagner la réalisation d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires devant aboutir, au plus tard, à l'issue de la période susvisée, notamment, au rétablissement :

- des équilibres de la trésorerie de l'Etat ;
- de l'équilibre de la balance des paiements.

Un mécanisme de suivi de la mise en œuvre de cette disposition, par le Trésor et la Banque d'Algérie, est défini par voie réglementaire ».

#### **III.2.2/Analyse et critique**

Selon l'article 45 bis de la loi 90-10 de la LMC, le FNC sert à financer le déficit du trésor public, la dette publique interne et le fonds national d'investissement.

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 le rapport de la Banque d'Algérie.

Un montant de 1.813 mds DA a, d'autre part, 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.

### **Chapitre III le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

En outre, 500 mds DA ont été destinés à la Caisse nationale de retraite (CNR) pour le refinancement de sa dette à l'égard de la CNAS.

Selon la même source, ce financement a permis également, poursuit la BA, d'alimenter le Fonds national d'investissement (FNI) d'un montant de 1.773,2 mds de DA, destiné aux opérations de financement des programmes de logements AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants.

#### **❖ Point de situation de la Banque d'Algérie**

Il faut préciser que la Banque d'Algérie a publié un point de situation dans lequel elle se justifie par rapport à l'application du financement non conventionnel en se comparant aux pays occidentaux.

La Banque d'Algérie s'explique en faisant la comparaison avec le Quantitative Easing des pays occidentaux, « En Algérie, la situation est loin de présenter des similarités avec les cas exposés dans la note <sup>9</sup>(Etats-Unis, Europe, Japon) qui seraient susceptibles de justifier le recours au financement non conventionnel, dans notre Pays ». (Banque d'Algérie, 2019)

- Les instruments conventionnels de cette politique monétaire n'ont pas atteint leurs limites, les banques ne présentent que des titres publics en termes de refinancement, par la Banque d'Algérie, tels que les opérations d'open market et de réescompte. La matérialisation d'une grande part d'effets privés qu'elles détiennent dans leurs portefeuilles pourrait leur permettre de disposer de liquidités substantielles, par le biais du refinancement de ces effets, auprès de la Banque Centrale d'Algérie ;

- Les taux d'intérêt de la BCA, ainsi que le taux de réescompte et des opérations d'open market (appelé à être le taux directeur), sont loin d'être proches de zéro ;

Il paraît que les auteurs de la note préconisent le recours au Quantitative Easing, qui via l'injection de liquidités qu'il implique à un effet la baisse sur les taux d'intérêt (afin d'augmenter le niveau de l'octroi de crédits et relancer l'activité économique) et aussi, ils conseillent de relever les taux d'intérêt qui peuvent entraîner la situation économique dans un contexte d'inflation élevée.

---

<sup>9</sup> La note d'avril 2017 intitulée « financement de l'économie algérienne : écueils et solutions possibles »

### **Chapitre III le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

Les auteurs de la note estiment aussi 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 ». Ce type d'intervention de la BA dans le financement de l'économie est pratiquement atteint, au bout des cinq premiers mois de cette l'année 2017, sous la forme de 657 milliards de dinars de refinancement (réescompte et opérations d'open market) et un montant de 920 milliards de dinars de dividendes sont versés au Trésor et sans recourir au Quantitative Easing, encore moins dans la forme de création monétaire qui est sans contrepartie dans l'économie réelle (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 a donné une suggestion, c'est que des démarches alternatives, telle que l'instrumentation dans la phase intermédiaire, de l'article 53 de l'Ordonnance relative à la LMC, et la réponse à sa suggestion est de prévenir la possibilité de placer une partie de ses fonds propres, en titres émis ou garantis par l'Etat.

Environ 6.553,2 mds DA mobilisés dans le cadre du financement non conventionnel, appelé communément "la planche à billets", environ 5.500 mds de DA ont été injectés dans l'économie, le reste est bloqué au niveau de la banque centrale, mais peuvent être utilisés à tout moment lorsque l'économie est en besoin.

Selon LOUKAL.M (2019), le financement non conventionnel au cours de l'exercice de l'année 2019 a été complètement gelé, mais il reste un levier important, mais non exclusif, de financement pour le Trésor jusqu'à la fin de sa période qui est en principe l'année 2022, et que la prise en charge des besoins de financement sera assurée par une ressource alternative disponible sur le marché accompagnée d'une politique budgétaire. Il faut savoir que cette décision a été prise par le gouvernement et qu'elle est temporaire, qui veut dire que ce mode de financement appelé planche à billet n'a pas dit son dernier mot

#### **III .2 .3/Rapprochement du financement non conventionnel avec les pays occidentaux**

Les Banques centrales occidentales ont utilisé les mesures non conventionnelles qui prennent la forme de mesures d'assouplissement de certaines normes de la politique

### Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

---

monétaire conventionnelle ou d'injections massives de liquidités dans le système financier dans des circonstances qui les justifient, notamment lors d' apparition d'un risque de déflation, faillite d'un établissement de crédit de taille importante et crise de confiance du secteur financier, un krach boursier ou obligataire.

Les mesures non-conventionnelles sont des mesures de politique monétaire temporaires dont l'objectif est le rétablissement des canaux de transmission de la politique monétaire et in fine un soutien au crédit bancaire et à la liquidité sur le marché monétaire. Les mesures non-conventionnelles se regroupent en trois catégories<sup>10</sup>.

Premièrement, les mesures d'assouplissement quantitatif sont des mesures par laquelle la banque centrale propose une quantité illimitée de monnaie aux banques commerciales. La saturation de la demande de monnaie de celles-ci doit conduire à ce qu'elles octroient à nouveau des prêts bancaires aux ménages et aux entreprises. Deuxièmement, les mesures d'orientation des anticipations des taux futurs consistent pour la banque centrale à s'engager sur la trajectoire future de ses taux directeurs contribuant à abaisser les taux d'intérêt à moyen et long termes et à les rapprocher du taux directeur de la Banque centrale. Troisièmement, des mesures d'assouplissement du crédit. La banque centrale agit alors comme un «intermédiaire de dernier ressort» en finançant directement l'économie.

Le financement non-conventionnel a été utilisé mais dans une économie de marché structurée ayant un potentiel de création de valeur ajoutée envisageable dans le cas d'entreprises en croissance ou d'entreprises en restructuration, utilisé lorsque le financement traditionnel ne permet pas à l'entreprise de pleinement se développer, ou lorsque le financement n'est simplement pas disponible. En fait, lorsqu'une entreprise a des actifs et/ou génère un flux monétaire (cash-flow), des options de financement non-conventionnel s'ouvrent à elle, en complément au financement traditionnel. Pour le cas de l'Algérie l'on devra encadrer ce mode de financement, notre pays souffrant de rigidités structurelles. Si ce financement s'adresse aux secteurs productifs concurrentiels en termes de coût/qualité, tenant compte de la quatrième révolution économique mondiale, les tensions à court terme seront amorties par les effets positifs à moyen terme du fait de la création de valeur ajoutée.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> LERC, Laurent, Les mesures non conventionnelles de politique monétaire, Banque de France, Focus, 23 avril 2009, n°4.

<sup>11</sup> A. Mebtoul, Modification de la loi sur la monnaie et le crédit et introduction du financement non conventionnel, Publié dans La Nouvelle République le 14 - 09 – 2017.

## Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

---

### Section 03 : évolution de la politique monétaire

Il faut annoncer ici ce que vous allez faire

#### III.3.1/Les effets sur la masse monétaire

La masse monétaire (M2) a connu une augmentation en 2017 (8,27%) alors qu'elle a quasiment stagné en 2015 et 2016 (respectivement 0,13% et 0,82%). L'augmentation des liquidités est liée directement à l'importance des dépôts à vue dans les banques (augmentation de 20,1% en 2017 contre 6,8% pour les dépôts à terme et 4,9% pour la monnaie fiduciaire). L'accroissement de ces dépôts à vue résulte essentiellement des dépôts de la SONTRACH (représentant 65% des dépôts de 2017), car la société a bénéficié du remboursement important d'une partie de ses créances sur le Trésor (452 milliards DA). La part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire M2 avait atteint 31,5% fin 2017 (contre 33,1% en septembre 2017). La baisse de cette part de la monnaie fiduciaire dans M2 au cours du quatrième trimestre de 2017 traduit une baisse des montants détenus par les opérateurs économiques. Cette baisse résulte de la mesure mise en place par la Banque Centrale qui exige la domiciliation des opérations d'importations de biens pour la revente et la constitution d'une provision (de 120%) par l'importateur auprès de la banque domiciliaire.

Tableau N° 11 : évolution de la masse monétaire entre 2014-2019

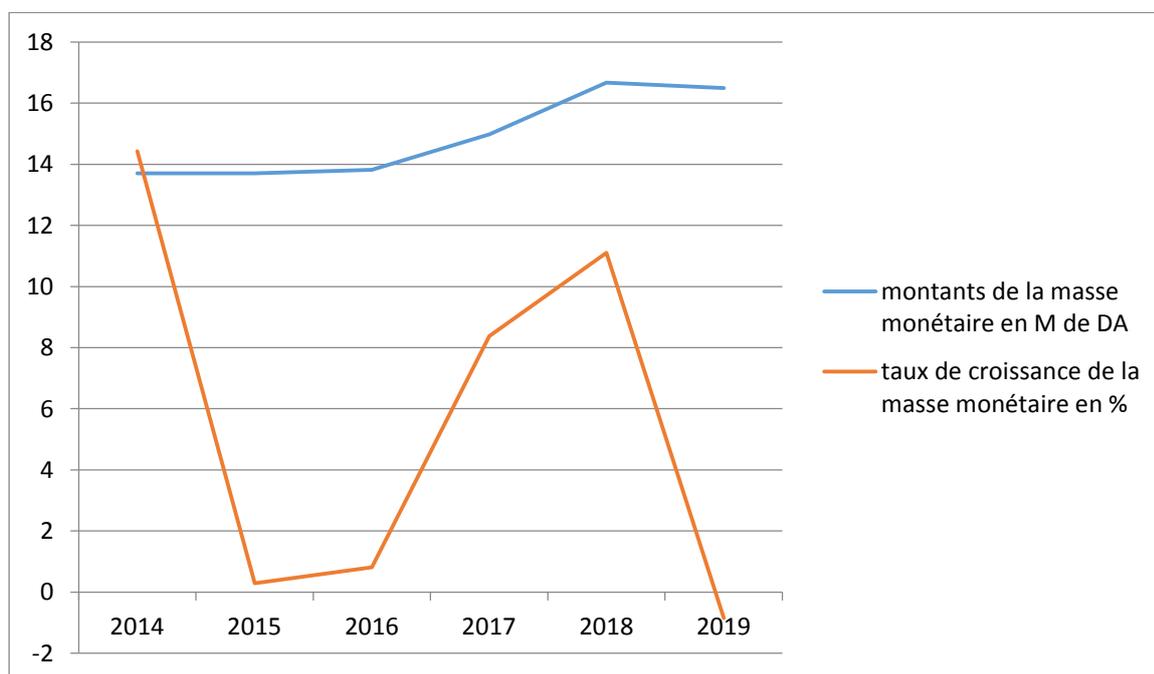
Années	2014	2015	201-6	2017	2018	2019
<b>Montants de la masse monétaire en millions) de DA</b>	13,75	13,705	13,816	14 ,974	16,637	16,495
<b>Croissance</b>						

---

de la						
masse	14,425	0,297	0,816	8,381	11,102	-0,85
monétaire						
en %						

Source : réalisé par nous même à partir des données de la Banque Mondial

**Graphique N° 13 : évolution de la masse monétaire en montants et en % 2014-2019**



Source : établit par nous même à partir des données du tableau ci-dessus.

### **III.3.2/Liquidité bancaire**

Une politique de baisse de la liquidité bancaire avait été mise en œuvre en 2015, celle-ci faisant passer la liquidité de 2731milliards DA fin décembre 2014 à un montant 821 milliards DA fin 2016, en mars 2017, la liquidité bancaire s'est plus au moins stabilisée grâce aux opérations d'injection de liquidités (Open Market). Depuis l'établissement du financement non conventionnel en novembre 2017, on constate une forte augmentation de la liquidité qui atteint 1381milliards DA à fin décembre 2017, soit une croissance de 68,2% par rapport à fin 2016. Ces opérations de refinancement ont aussi permis de rendre le marché monétaire interbancaire dynamique.

**Tableau N° 12 : évolution de la liquidité bancaire (2014-2018)**

En millions de dinars	Reprise de liquidité	Facilité de dépôts	Dépôts à vue des banques à la BA	Total
Décembre 2014	-	-	2 731 000	2 731 000
Juin 2015	-	-	1 828 000	1 828 000
Décembre 2016	-	-	820 940	820 940
Mars 2017	-	-	1 019 204	1 019 204
Juin 2017	-	-	779 874	779 874
Septembre 2017	-	-	511 820	511 874
Décembre 2017	-	-	1 380 625	1 308 625
Mars 2018	567 000	-	894 141	1 461 141
Juin 2018	255 500	-	1 308 283	1 563 783

Source : données statistiques de la liquidité bancaire de la Banque d'Algérie, réalisé par nous même

### **III.3.3/ Ajustement des instruments**

Comme il a été déjà dit, le principal objectif de la BA est de maintenir une stabilité des prix dans un environnement de surplus de liquidités. Avec la mise en œuvre de certains instruments adéquats émis par la BA qui permettent une bonne gestion de la liquidité, en effet il y a eu un changement en ce qui concerne les instruments utilisés après la mise en œuvre de ce mode de financement (planche à billets), tel que les opérations de reprises de liquidités qui en janvier 2018 s'effectuent sous forme de dépôts à terme de 7 jours. Les montants à absorber sont décidés par la BA et adjugés à travers des enchères à taux variable avec un taux qui se rapproche au maximum du taux directeur, la BA a effectué le

### Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

changement de taux en ce qui concerne la réserve obligatoire qui passe de 4% à 8% en fin janvier 2018.

Ces instruments ont été utilisés d'une manière appropriée qui a permis la stérilisation des excédents de liquidité induit par le programme de financement monétaire. Par contre en ce qui concerne le taux interbancaire sur le MI à 7 jours a oscillé autour de 2.5 % un peu plus que le taux directeur dans un environnement d'excédent de liquidité important. En conséquence, le taux directeur continue de signaler l'orientation de la politique monétaire avec objectif de maintenir la stabilité des prix.

De nouvelles mesures ont été prises par le Comité des opérations de politique monétaire grâce à des données actualisées qui proviennent du marché interbancaire et des indicateurs macroéconomiques, il a été décidé le 22 mai 2018 : l'augmentation du taux de la réserve obligatoire de 200 points, soit de 8% à 10%. En ce qui concerne le taux de réescompte, la reprise de liquidité et les opérations d'open market restent inchangés à partir de fin 2017 à 2019 (3.75%, 3.5%, 3.5%, respectivement)

**Tableau N° 13 : Taux des opérations de la banque d'Algérie (2012-2019)**

	Taux de rémunération de la réserve obligatoire	Taux de constitution de la réserve obligatoire	Taux de réescompte	Taux de pénalité à 24 heures	Reprise de liquidité			Opérations d'open market				Facilité de dépôts à 24 heures	Taux cible Adjudications de CIBR
					À 7 jours	À 3 mois	À 6 mois	À 7 jours	À 3 mois	À 6 mois	À 12 mois		
2012	0,50	11,00	4,00	-	0,75	1,25	-	-	-	-	-	0,30	-
2013	0,50	12,00	4,00	-	0,75	1,25	1,50	-	-	-	-	0,30	-
2014	0,50	12,00	4,00	-	0,75	1,25	1,50	-	-	-	-	0,30	-
2015	0,50	12,00	4,00	-	0,75	1,25	1,50	-	-	-	-	0,30	-
2016	0,50	8,00	3,50	-	0,75	1,25	1,50	-	-	-	-	0,00	-
2017	0,50	4,00	3,75	-	-	-	-	3,50	3,50	3,50	3,50	0,00	-
2018	oct.	0,50	10,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	nov.	0,50	10,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	déc.	0,50	10,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
2019	janv.	0,50	10,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	fevr.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	mars.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	avr.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	mai.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	juin.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	juil.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	août.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-
	sept.	0,50	12,00	3,75	-	3,50	-	-	3,50	-	-	-	-

Source : Banque d'Algérie

### **Section 04 : Résultats macro-économiques**

Dans cette section nous évoquerons ; les effets sur l'économie réelle à savoir le PIB, l'inflation et le chômage.

#### **III.4/ Les effets sur l'économie réelle**

La crise financière qu'endure le pays s'avère être sévère, induite par un déclin brutal et drastique des prix du pétrole, s'était traduite par l'épuisement du Fonds de régulation des recettes (FRR), en février 2017, ainsi que l'enregistrement d'un montant de 1.400 mds de DA d'arriérés de paiement à fin 2017.

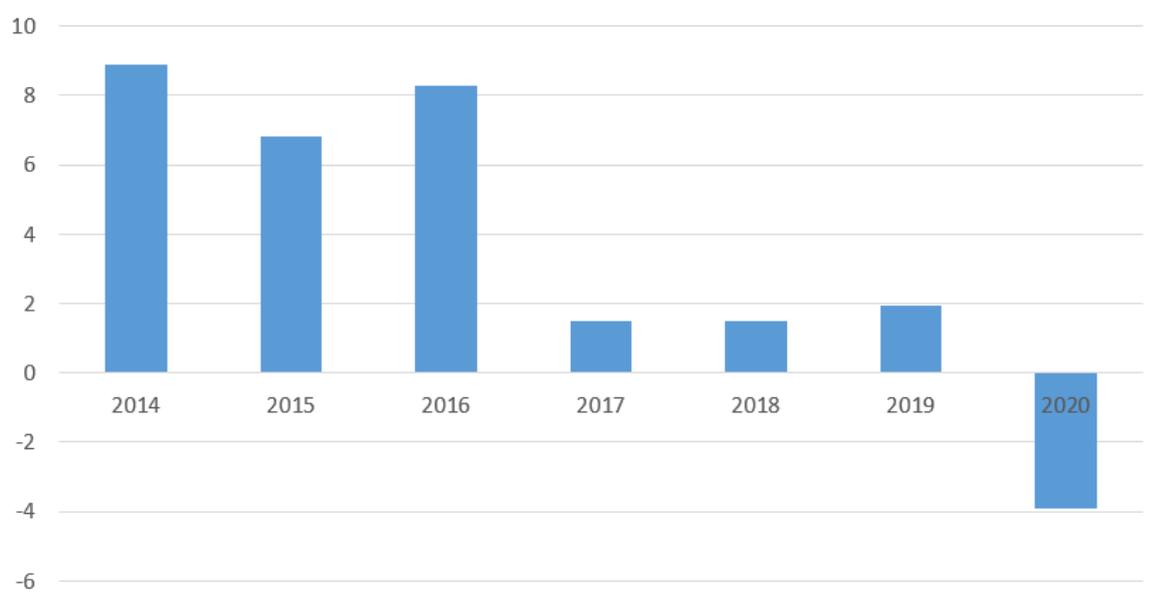
Le déficit du Trésor avait atteint un montant de 1.590,28 mds de DA à la fin 2017 soit 8,5% du PIB. En dépit de cette situation financière très délicate, l'année 2017 marque ainsi le retour à l'expansion budgétaire qui est due à la relance de la réalisation de projets socio-économiques dans les différents secteurs tels que l'éducation, la santé et des ressources en eau. L'expansion budgétaire et la prise en charge du déficit de la CNR a aggravé le déficit du Trésor en 2018, car il a atteint un montant de 1.952,57 mds de dinars soit 9.6 % du PIB dont 900 mds de dinars ont été couverts par les ressources au financement non conventionnel avec les 570 mds de dinars mobilisés en 2017, la couverture du déficit du Trésor par le biais de ce financement avait atteint un montant de 1.470 mds de dinars à fin 2018.

Selon (BENBAHMED Tarik et LOHOUES Hervé, 2018), les institutions financières internationales ont partagé le même constat. Le FMI révèle que l'ensemble des crédits à l'économie ont représenté dans les environs de 10 102 milliards de dinars à fin 2018, correspondant à 49,62% du PIB, répartis à raison de 50,4% pour le secteur public, 48,6% pour le secteur privé et 7,8% aux ménages. Ces montants sont difficiles à combler, surtout dans la situation actuelle de l'économie algérienne qui connaît un déficit budgétaire énorme. Les banques algériennes comme étant le moteur principal de la relance économique font, au contraire, craindre le pire en déposant le bilan. Ceci va vite se répandre et créer une crise financière inédite qui amplifiera et compliquera davantage la crise économique que traverse le pays et accentuera les mouvements sociaux tel que le chômage.

### III.4.1/Evolution du PIB

L'Algérie a poursuivi sa croissance en 2016 relativement soutenue, grâce au rétablissement de la production des hydrocarbures. Le taux de croissance du PIB est stable à 3,5 % en 2016, excédant la moyenne régionale (2,7 %). La croissance est principalement tirée par le secteur des hydrocarbures qui a connu une hausse de 6,1 %.

**Graphique N° 14 : La croissance du PIB de 2014 à 2020**



**Source :** Créer par nous-même à partir des données de l'ONS.

Ce graphique montre le taux d'évolution du produit intérieur brut réel de l'Algérie par rapport à l'année précédente entre 2014 et 2020. En 2017, le PIB algérien avait augmenté d'environ 1,4 % par rapport à 2016.

La croissance économique algérienne a fortement ralenti en 2017. La croissance du PIB réel ralenti pour s'établir à 1,496 % en 2017. Il est revenu à 1,95 % en 2019 pour rebaisser à -3.9% en 2020.

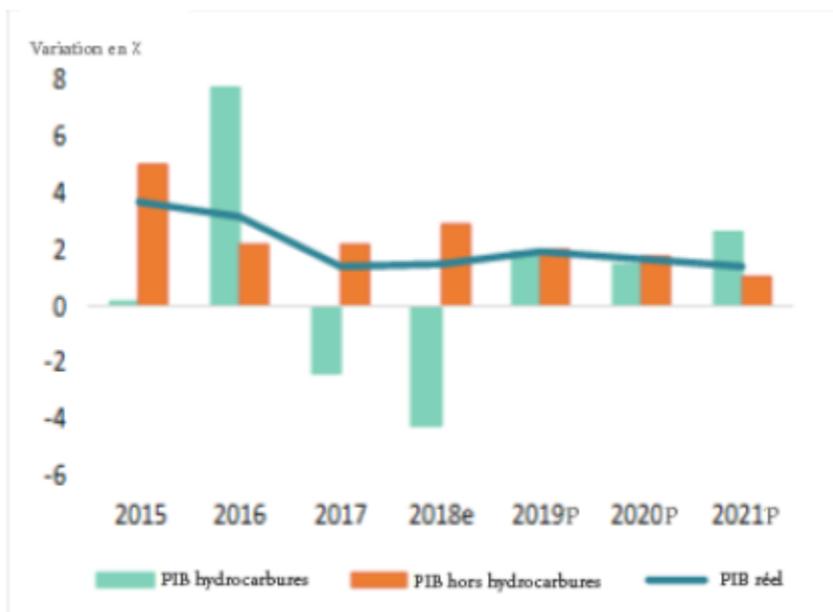
Ces faibles projections de croissance économique sont principalement imputables à l'assainissement annoncé des finances publiques et à la croissance modérée de la production d'hydrocarbures. Au cours de la période 2017–2019, une augmentation modeste de 2,2 % de la production d'hydrocarbures résultant de la mise en production de nouveaux puits et d'une correction positive des prix du pétrole atténuera l'effet négatif de l'assainissement des finances publiques et du compte courant de la balance des paiements

### Chapitre III le financement mon conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

sur les secteurs réels non pétroliers. Un déclin des prix mondiaux des denrées pétrolières devrait contribuer à juguler l'inflation et à la stabiliser aux alentours de 4% au cours de la période 2017–2019.

Le financement des déficits budgétaires et du compte courant de la balance des paiements est constituer un défi important au cours des prochaines années. D'un côté, les recettes publiques à augmenter au cours de la période 2017–2019. Suite à l'augmentation de la production pétrolière et une hausse sensible des prix du pétrole, les recettes ont enregistré un accroissement significatif de 20,7% en 2017, avant de se stabiliser en 2018–2019. D'autre part, les dépenses de l'État ont diminué pour atteindre 32,4 % au cours de la période 2017–2019. Le déficit des finances publiques est donc de 4,3 % du PIB en 2017 et d'environ 1,4 % en moyenne en 2018–2019. Les déficits qui s'ensuivront ont financés par l'émission de nouveaux titres de dette, l'épargne publique étant épuisée. Le taux d'endettement s'est élevé à 8,6 % en 2015 et à croître pour se stabiliser autour de 20% du PIB sur la période 2016–2020. Les réserves officielles exprimées en mois d'importation sont baissé à environ 19 mois en 2017, 18 mois en 2018 et 16 mois en 2019.

#### Graphique N° 15 : Croissance du PIB réel en Algérie



Source : Estimations et projections des services du FMI et de la Banque Mondiale.

Les prévisions actuelles tablent sur une contraction du PIB de 3 %, ce qui correspond à un recul de la consommation et l'investissement privés, ainsi qu'à la chute des

### **Chapitre III le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

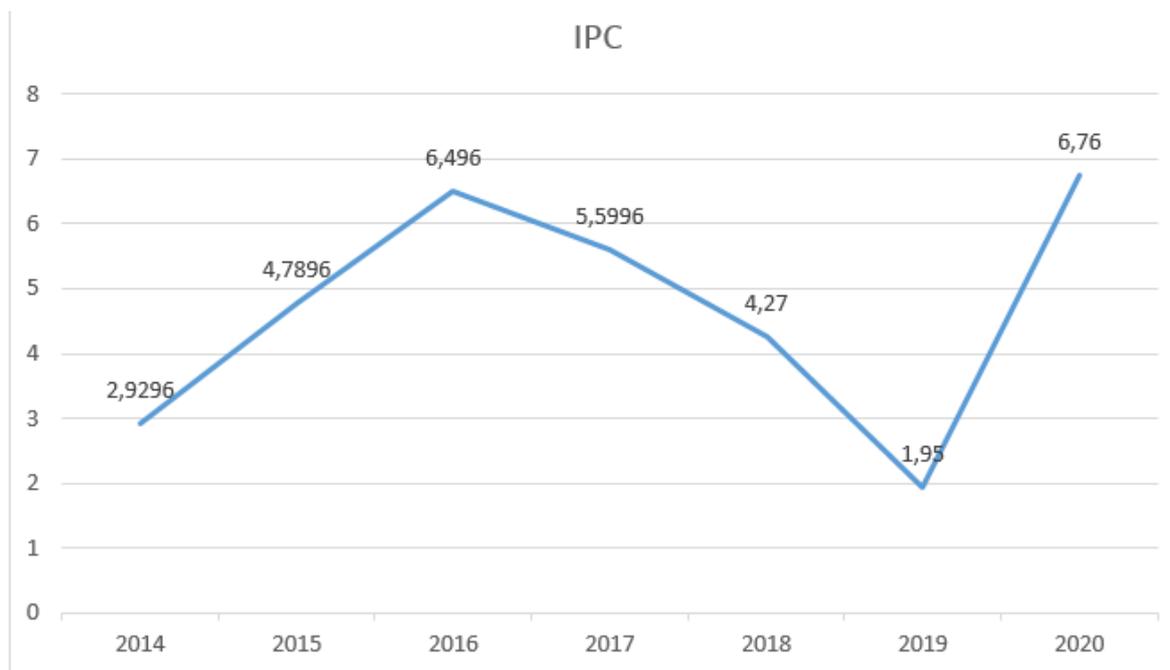
investissements publics, qui représentent 44 % de la totalité des investissements. Les mesures visant à endiguer la crise de COVID-19 comme la restriction des déplacements et des rassemblements, auxquelles s'ajoutent les fortes incertitudes économiques, décourageront la consommation et l'investissement privés.

#### **III.4.2/ Evolution de l'inflation**

Si l'on part par définition, le financement non conventionnel est inflationniste (induit une hausse des prix). Mais si l'on part dans des conditions bien précises, on peut atténuer cette inflation, c'est lorsque ce financement est orienté vers l'investissement productif que celui-ci pourrait produire à court et moyen terme une croissance économique significative ; c'est également le cas lorsqu'il est affecté au remboursement de la dette publique intérieure. En ce qui concerne le cas de l'Algérie, est que le financement non conventionnel impacte essentiellement la balance commerciale et, par conséquent, les réserves de change.

Toute augmentation de revenus, induite par ce type de financement (sans contrepartie dans l'économie réelle), peut se traduire par un pouvoir d'achat supplémentaire et ce n'est que par l'importation qu'il sera satisfait (dans le cas d'une croissance nulle ou modeste). En important, sans augmentation des exportations bien sûr, dans ce cas la valeur du dinar va se déprécier, et par conséquent, un renchérissement des biens importés (biens de consommation ou industriels). Le cas qui nous intéresse, est que le financement non conventionnel cible trois objectifs : le financement du déficit budgétaire, le remboursement de la dette intérieure et la dotation du FNI déjà énoncés dans la loi 45 bis. Son montant global est estimé à 1 900 milliards de dinars. Si l'essentiel va vers le remboursement de la dette et qui va rester gelé chez les bénéficiaires, l'impact inflationniste serait limité ; en revanche si le financement du déficit budgétaire prend l'essentiel, dans ce cas l'effet inflationniste serait plus important.

**Graphique N° 16 : évolution de l'indice des prix de 2014 à 2020.**



**Source :** Créer par nous-mêmes à partir des données de perspective monde

Ce graphique présente le taux d'inflation en Algérie de 2014 à 2020. Le terme inflation désigne une augmentation durable des prix des biens et des services et le taux d'inflation est généralement mesuré à partir de l'Indice des prix à la consommation (IPC). L'inflation est aussi caractérisée par l'accroissement de la circulation de la monnaie. En 2017, le taux d'inflation algérien avait augmenté d'environ 5,6 % par rapport à l'année précédente

### **III.4.3/Evolution du Chômage**

Le taux de chômage en Algérie s'est accentué. Le taux de chômage était passé de 10,5% en 2016 à 11,66% en 2017.

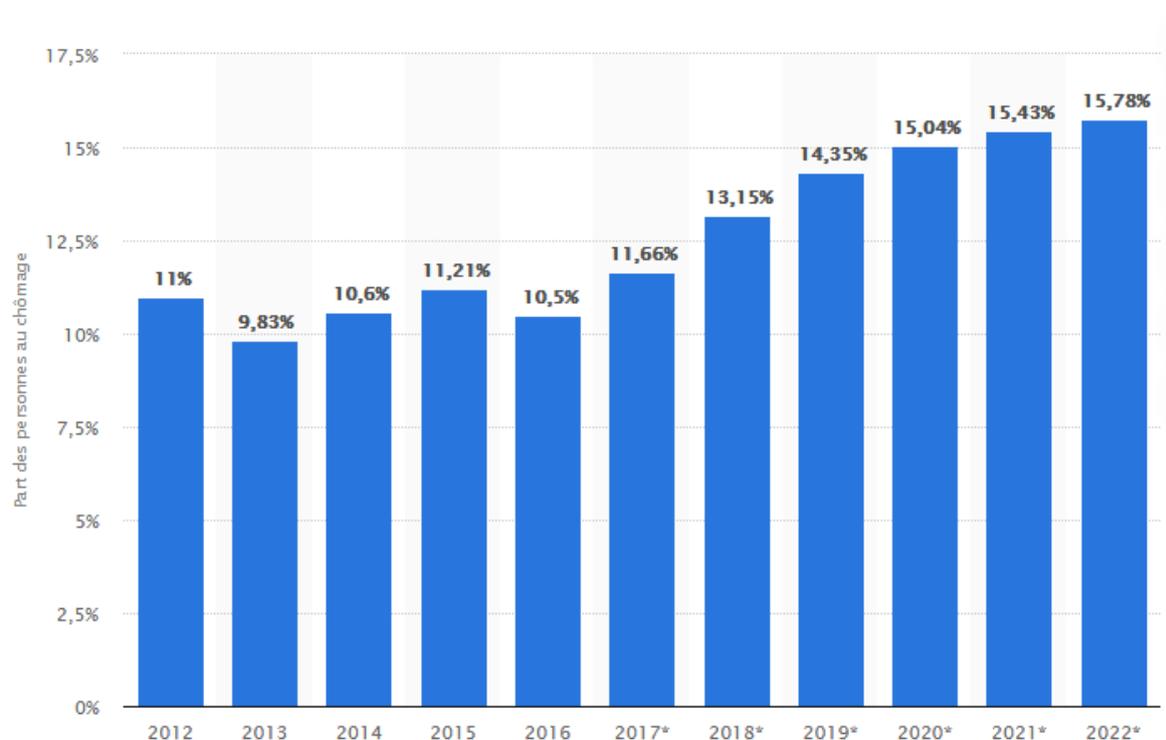
Le nombre de la population en chômage été estimé à 1,462 million de personnes en septembre dernier, contre 1,378 million de personnes en avril 2018 et 1,440 million de personnes en septembre 2017.

Le taux de chômage a augmenté chez les hommes passant de 9% en avril 2018 à 9,9% en septembre 2018, précise l'Office. Chez les femmes, le chômage a connu une très légère baisse passant de 19,5% en avril 2018 à 19,4% en septembre 2018.

### Chapitre III le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique

Des disparités significatives sont observées selon l'âge, le niveau d'instruction et le diplôme obtenu, précisent les résultats de l'enquête réalisée par l'ONS intitulée "activités, emploi et chômage en septembre 2018".

**Graphique N°17 : Le Taux de chômage en Algérie de 2012 jusqu'à 2022**



Source : [Statista Research Department](#),

Ce graphique représente l'évolution du taux de chômage en Algérie de 2012 à 2016, et les prévisions jusqu'en 2022. Entre 2010 et 2016, en 2012 et 2015 le taux de chômage a atteint deux pics à environ 11 %. Selon les estimations du FMI le taux de chômage en Algérie devrait augmenter plus fortement dès 2018 pour atteindre environ 16 % d'ici 2022.

#### Conclusion

La situation économique de l'Algérie s'est dégradée ces dernières années, beaucoup plus après la chute des prix de pétrole en mi-2014 qui a impacté le budget de l'état.

Le gouvernement a donc mis en œuvre des mesures visant à maîtriser le déficit et à diversifier les moyens de son financement. Dans ce sens, les pouvoirs publics ont affiché une volonté de diversifier le financement du déficit avec le lancement de l'Emprunt National pour la Croissance Economique. Mais cette emprunt n'a pas donné les résultats attendus. Devant une telle situation, des solutions urgentes doivent être proposées pour y remédier. Le recours au financement non conventionnel est important pour faire face à cette situation de crise.

### **Chapitre III le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique**

---

La transition de l'économie algérienne actuelle a pour but à court et moyen terme de rétablir la stabilité macroéconomique, de relancer la croissance du PIB hors hydrocarbures et de créer de l'emploi ainsi que l'encouragement de la production locale.

Le financement non conventionnel engagé en Algérie depuis fin 2017 suite à l'épuisement du fond de régulation des recettes a permis de faire face aux besoins de liquidités né de la nécessité du financement des différents secteurs économiques .Cependant cette masse de liquidité engagée sur le marché va certainement entrainer des conséquences néfastes sur l'inflation qui reste un problème très important avec le chômage au niveau macroéconomique . En effet, le chômage et l'inflation sont les deux préoccupations de la banque centrale. Cependant, le financement non conventionnel a permis le maintien du niveau des salaires des fonctionnaires et des retraités ainsi que le financement des subventions des produits de première nécessité.



# **Conclusion générale**



## **Conclusion Générale**

---

### **Conclusion générale**

Toute stabilité économique recherchée par un pays ressort de sa politique économique, et cette dernière ne peut se contournée d'un outil inéluctable, "la politique monétaire" qui consiste, en un ensemble de moyens et d'actions dont disposent les autorités monétaires par lesquels elles agissent sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire.

Dans l'ensemble de ce mémoire on a décrit les fondements de la politique monétaire non conventionnelle ainsi que les décisions prises par les banques centrales. On constate que les effets des politiques non conventionnelles sur la croissance, le chômage et la création d'inflation sont lents. Le recours aux politiques monétaires dites non conventionnelles a permis aux banques centrales d'amortir les effets de la crise financière. Elles représentent un outil permettant de dépasser la limite de taux zéro. Ces mesures permettent de résoudre les problèmes de crise à condition que celles-ci soient de courte durée, sinon cela se répercutera sur le système bancaire ainsi sur le système financier du pays.

Pour le cas de l'Algérie. La BA a acquis son autonomie avec la promulgation de la loi du 14 avril 1990, relative à la monnaie et au crédit, du fait de la création du Conseil de la monnaie et du crédit. Durant la période de l'année 2000, la politique monétaire restrictive de la BA s'est conduite principalement par les instruments indirects affectés à la stérilisation du surplus de liquidité, tels que les reprises de liquidité, les réserves obligatoires ainsi que la facilité de dépôts rémunérés. La situation économique de l'Algérie s'est dégradée beaucoup plus après la chute des prix de pétrole en mi- 2014 qui a impacté le budget de l'Etat.

Par ailleurs nous relevons à notre sens une fragilité de l'économie Algérienne due à une instabilité, car toutes les redirections de sa politique monétaire sont à chaque fois dictée pour contrer un choc pétrolier susceptible de plonger le pays dans une crise. Sur ce la décennie 2010-2020 nous laisse un peu perplexe quant à une orientation réelle basée sur une idée scientifique, car notre constat s'appuie sur le fait de relever deux politiques contradictoire en un temps restreint (politique monétaire expansive via la planche à billets en 2017 et une autre politique restrictive par le provisionnement des créances et les dépôts légaux relatifs aux opérations d'importations relevés à 120% par la banque centrale en 2018).

## Conclusion Générale

---

Sur ce, le gouvernement Algérien il est à relever que ces la mise en œuvre de ces mesures visées la maîtrise du déficit budgétaire mais aussi à diversifier les moyens de son financement.

Dans ce sens de diversification, la volonté des pouvoirs publics est affichée en 2016 par le lancement de l'Emprunt National pour la Croissance Economique. Mais cette initiative avait montrée ses limites et l'emprunt na pas donné les résultats estompés. Devant une telle situation, des solutions urgentes devaient être proposées.

Ainsi, le recours au financement non conventionnel se présagé comme ultime recours pour faire face au déficit de l'Etat, bien même que nombre d'économistes qui le redouté fortement, car à long terme celui-ci était susceptible de provoquer des risques inflationnistes.

Notre recherche nous a aussi permis de constater que le déficit budgétaire à un impact économique qui peut selon certains économistes, être un stimulant pour l'activité économique par l'intermédiaire d'une politique de relance, ou simplement être un moindre mal dans certaines situations de récession. Pour d'autres économistes, un déficit budgétaire est toujours le signe d'une mauvaise gestion des fonds publics et de l'argent du contribuable et à ce titre, il doit être évité.

A cet effet, le financement de ce déficit par le mécanisme du crédit non conventionnel «l'émission de la monnaie par la banque centrale » peut se constitué moteur du développement économique. Si les fonds sont alloués à des objectifs prédéterminés de sorte à ce que l'expansion de la monnaie soit en premier lieu contrôlée et en second lieu destinée à booster les investissement stratégiques à forte valeur ajoutée, ou cette dernière est susceptibles d'éponger les aléas découlant de la frappe de la monnaie, notamment le chômage et l'inflation des prix à la consommation. Chose qui a était constatée en Union Européenne au milieu des années 2010, ou l'injection de liquidités dans l'économie par la BCE (Banque centrale Européenne) a servi à l'achat des instruments financiers pour stimuler la demande. Cette politique était la réponse ultime à la crise financière qui persistait devant toutes les politiques engagées jusqu'alors, et ça a permis d'augmenter les prix des obligations et des stocks, cependant, ce n'est pas le cas de notre économie qui se retrouve amputé d'un marché financier (Bourse des valeurs) développé comme instrument de la politique monétaire, ainsi la monnaie est destiné à la consommation ce qui cause l'augmentation des prix. Dans ce sens, tel que souligné par MEBTOUL (2017), « Evitons

## **Conclusion Générale**

---

de fonder une politique économique sur des modèles économétriques appliqués aux pays développés déconnectés des réalités nationales ».

Le financement non conventionnel engagé en Algérie depuis janvier 2018 suite à l'épuisement des fonds de régulation des recettes (FRR) a permis de faire face aux besoins de liquidité né de la nécessité du financement des différents secteurs de l'économie. Cependant, cette masse de liquidité engagée sur le marché va certainement entraîner des conséquences néfastes sur l'inflation qui reste un problème très important sur le plan macroéconomique. En effet, le chômage et l'inflation sont les deux préoccupations majeures de toute banque centrale. Cependant, le financement non conventionnel a toujours permis en Algérie, uniquement le maintien des niveaux des salaires et des pensions de retraites ainsi que le financement des subventions des produits de base à la consommation et ne sert guère l'économie nationale.



## Bibliographie

---

### Ouvrages

- ✚ HAFSI .T « le développement économique de l'Algérie : expériences et perspectives » édition Casbah, 2011.
- ✚ HUBER.P, USCIATI. B « les politiques monétaires non conventionnelles ». Réseau Canope-Ecoflash n 291-1 octobre 2014.
- ✚ NAAS .A /K, « le système Bancaire Algérien de la décolonisation à l'économie du marché », Maisonneuve et Larouse, Paris, 2003.
- ✚ YAICI. F « précis de finance internationale », édition ENAG, Alger, 2008.

### Mémoires et thèses

- ✚ Alexandre.G « les politique monétaire non conventionnelle, approche monétariste et neo-wickselienne », Licence d'économie. Université de Nantes, 2013/2014.
- ✚ Akli.Z « Nature du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014 », Mémoire d'étude en Sciences Economiques. Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2015.
- ✚ AOUDIA. K. Thèse de doctorat de l'université de Tizi-Ouzou « Efficacité de la politique monétaire : Une appréciation critique », le 28 juin 2017.
- ✚ BOUAMARA. F et MOHAMMADI .S, Mémoire de master de l'université de Bejaia, « Etude de l'évolution de la politique monétaire dans ses objectifs intermédiaires et son efficacité ».
- ✚ Kheloui.S. Kias.N « La politique monétaire en Algérie : efficacité et limites » mémoire de master en Science Economiques. Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2017/2018.
- ✚ Kouamé. D.K « Essais sur l'impact de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro », thèse de doctorat en Economies et finances. Université d'Orléans, 2017
- ✚ OULD HENNIA. H. Thèse de doctorat de l'université de Tizi-Ouzou « Performance de la banque centrale et efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2014 », 2017.

### Articles et Revues

- ✚ ABC de l'économie. (2017). les politiques monétaires non conventionnelles. p. 01.
- ✚ AFROUNE.N, ACHOUCHE .M « Le taux d'intérêt à court terme et la politique monétaire en Algérie », Les cahiers du Cread, vol.33-n° 119 /120-2007.
- ✚ ALLEMAND, Frédéric, "Les mesures non-conventionnelles", dans ALLEMAND, Frédéric, L'Union économique et monétaire : origine, fonctionnement et futur. Sanem : CVCE, Coll. Dossier thématique, 2013.CVCE, 2013.
- ✚ AMANI .I « Réalisation des objectifs, conduite et efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2013 », Le journal de l'économie et de la finance, novembre 2015
- ✚ BELLAL S« La régulation monétaire en Algérie (1990-2007) », Revue du chercheur, 2010.
- ✚ BELMIHOUBI, M.C« le danger inflationniste n'est pas exclu », journal liberté, le 27 novembre 2017.
- ✚ BENBAHMED. T et LOHOUES. H « les perspectives économiques en Afrique », 2018
- ✚ BENREGUIA .S « La banque d'Algérie fixe sa politique monétaire », septembre 2017.
- ✚ DJOUZI Y« Banques : Allègement du taux de réescompte de 4% à 3,5% », Live New Algérie, 20 septembre 2016.
- ✚ GUEMACHE .L« Pourquoi Ouyahia veut amender l'Ordonnance sur la monnaie et le crédit ». Article publié sur TSA Algérie. Le 04 septembre 2017.
- ✚ GUENDOUDI .B « Le financement non conventionnel ne peut être une solution à long terme ». Journal liberté, le 28 novembre 2019.
- ✚ ILMANE. M. C« Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004) », cahiers du CREAD, n°75. 2006, p 69-107.
- ✚ JEZABEL. C.S « Après une décennie de mesures non conventionnelles, quel bilan et quelles perspectives pour la politique monétaire ? » Publié le 02/11/2019

## Bibliographie

---

- ✚ LYES.B « Financement non conventionnel : quels sont les résultats, une année après », Article de Algérie ECO, publié le 29 septembre 2018.
- ✚ LOUKAL.M « Algérie : Loukal confirme le ‘ gel ‘ du financement non conventionnel », All Africa, le 13 juillet 2019.
- ✚ MEBTOUL .A « Modification de la loi sur la monnaie et le crédit et introduction du financement non conventionnel », Publié dans La Nouvelle République le 14 - 09 – 2017.
- ✚ MEDDAHI N « De la politique financière non conventionnelle à l’ajustement structurel », janvier 2018.
- ✚ MOUFFOK N E« *La politique monétaire en Algérie : entre efficacité et limites* », Colloque international sur les ressources naturelles, Université A/MIRA de Bejaia. Novembre 2015.
- ✚ SEMMAR A « Planche à billets : l’Algérie va imprimer l’équivalent de 30 milliards de dollars de nouveaux billets de banque », Article publié sur algeriepart.com. , le 14 décembre 2017.
- ✚ OUHAB-ALATHAMNEH, N « l’économie algérienne : histoire d’un avenir hypothéqué », connaissances des énergies, 12 décembre 2019.
- ✚ ZIDELKHIL H, MOUHOUBI A« Analyse du financement non conventionnel en Algérie ». Article de l’université de Bejaia, publié le 15 janvier 2001.
- ✚ ZOURDANI S« La stratégie du financement non conventionnel et son impact socio-économique en Algérie », le 23 janvier 2019

## Rapports

- ✚ Fond monétaire international : l’algèbre mondial des politiques monétaires non conventionnelles
- ✚ Banque Centrale, rapport sur l’évolution économique et monétaire en Algérie, 2003
- ✚ Banque centrale, rapport sur la situation monétaire et politique monétaire, 2010

## **Bibliographie**

---

- + Banque Centrale, note de conjoncture ; tendances monétaires et financière au second semestre de 2018.
- + Banque Centrale, indicateurs monétaire ; liquidité bancaire.
- + Banque d'Algérie 2019.

## **Loi, règlements et instructions**

- + Arrêté Ministériel N° 21 du 28 mars 2016 fixant les conditions et modalités d'émission d'un Emprunt National pour la Croissance Economique.
- + Article n° 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.
- + Article n° 55 de la loi 90- 10
- + Instruction n° 16-94 du 9 avril 1994
- + Loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
- + L'ordonnance 03-11 du 2 août 2003 relative à la monnaie et au crédit

## **Sites internet**

- + <https://www.afdb.org/fr>
- + <https://www.bank-of-algeria.dz/>
- + <https://www.banquemondiale.org/>
- + [www.ons.dz](http://www.ons.dz)
- + <https://www.imf.org/external/french/index.htm>
- + <https://fr.statista.com/>

## Liste des tableaux

<b>Tableau N° 01</b> : Bilan de la Banque Centrale.....	6
<b>Tableau N° 02</b> : Evolution de quelques indicateurs macro-économiques.....	10
<b>Tableau N° 03</b> : Evolution du déficit budgétaire (en % du PIB) de quelques pays.....	11
<b>Tableau N° 04</b> : Evolution des taux des opérations bancaires entre 2001-2012.....	31
<b>Tableau N° 05</b> : Evolution de M2 en Algérie de 1990 à 2014 (en milliards de dinars)...	34
<b>Tableau N° 06</b> : Le taux de croissance du PIB durant la période 2001-2014.....	35
<b>Tableau N° 07</b> : Evolution du taux d'inflation de 1990 à 2014 (en %).....	36
<b>Tableau N° 08</b> : Evolution de taux de chômage de 1990-2014.....	38
<b>Tableau N° 09</b> : Situation du Fonds de Régulation des Recettes à fin 2017.....	47
<b>Tableau N° 10</b> : Evolution de la dette publique de 2013 à 2017.....	48
<b>Tableau N° 11</b> : Evolution de la masse monétaire entre 2014-2019.....	55
<b>Tableau N° 12</b> : Evolution de la liquidité bancaire de 2014 à 2018.....	57
<b>Tableau N° 13</b> : Taux des opérations de la banque d'Algérie (2012-2019).....	58

## Liste des graphiques

<b>Graphique N° 01 :</b> Taux directeurs de quelques banques centrales.....	12
<b>Graphique N° 02 :</b> Evolution du taux des adjudications de crédit (1995-2004).....	25
<b>Graphique N° 03 :</b> Evolution des taux de prises en pensions.....	26
<b>Graphique N° 04 :</b> Evolution du taux des réserves obligatoires (2002-2013).....	29
<b>Graphique N° 05 :</b> Evolution des taux des reprises de liquidités (2002-2013.....	30
<b>Graphique N° 06 :</b> Evolution de la masse monétaire (1992-2003) en millions de dinars.....	33
<b>Graphique N° 07 :</b> Evolution de l'indice général des prix de 1990 à 2013.....	37
<b>Graphique N° 08 :</b> Evolution de taux de chômage (1990-2012).....	39
<b>Graphique N° 09 :</b> Courbe de l'évolution du taux de change annuel moyen du Dinar Algérie par rapport à l'Euro et au Dollar Américain entre 2000 et 2015.....	40
<b>Graphique N° 10 :</b> La croissance du PIB est principalement soutenue par le secteur hors hydrocarbure.....	45
<b>Graphique N° 11 :</b> Prix mensuel du pétrole brut, 2011–2016.....	45
<b>Graphique N° 12 :</b> Evolution des encaissements annuels du FRR de la période 2010-2015.....	47
<b>Graphique N° 13 :</b> Evolution de la masse monétaire en montants et en % 2014-2019.....	56
<b>Graphique N° 14 :</b> La croissance du PIB de 2014 à 2020.....	60
<b>Graphique N° 15 :</b> Croissance du PIB réel en Algérie.....	61
<b>Graphique N° 16 :</b> Evolution de l'indice des prix de 2014 à 2020.....	63
<b>Graphique N° 17 :</b> Le Taux de chômage en Algérie de 2012 jusqu'a 2022.....	64

## **Table des matières**

**Dédicaces**

**Remerciements**

**Liste des abréviations**

**Sommaire**

**Introduction générale ..... 1**

### **Chapitre I : la politique monétaire non conventionnelle**

**Introduction ..... 4**

**Section 01 : Définition, types et objectifs de la politique monétaire non conventionnelle .....4**

I.1.1/Définition de la politique monétaire ..... 4

I.1.2/ Les objectifs de la politique monétaire.....5

I.1.3/Définition de la politique monétaire non conventionnelle.....5

I.1.4/Instruments de politique monétaire non conventionnelle.....5

I.1.4.1/ Programme d'achat d'actifs.....5

I.1.4.2/TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations).....6

I.1.4.3/Taux d'intérêt négatif.....6

I.1.4.4/Les objectifs de la politique monétaire non conventionnelle.....7

**Section 02 : Contexte.....7**

I.2.1/La crise financière de 2007 ..... 8

I.2.2/ La transformation de crise financière en crise mondiale ..... 9

**Section 3 : les pays adoptant la politique monétaire non conventionnelle.....13**

I.3.1/Au Japon .....13

I.3.1.1/Situation au Japon .....	13
I.3.1.2/Objectifs du Japon .....	14
I.3.2/Les Etats-Unis .....	14
I.3.2.1/La situation aux Etats-Unis.....	14
I.3.2.2/Les objectifs des Etats-Unis .....	15
I.3.3/En Angleterre .....	15
I.3.3.1/Situation en Angleterre.....	15
I.3.4/En Zone Euro.....	15
I.3.4.1/La situation en Zone Euro.....	16
I.3.4.2/Les objectifs de la Zone Euro.....	16
I.3.4.3/Mesures de politique monétaire prises par l’Euro système depuis 2007.....	17
<b>Section 04 : Résultats globaux de la politique monétaire non conventionnelle.....</b>	<b>17</b>
I.4.1/les bienfaits de la politique monétaire non conventionnelle.....	17
I.4.2 /Les conséquences de la politique monétaire non conventionnelle.....	19
<b>Conclusion.....</b>	<b>19</b>
 <b>Chapitre II : La politique monétaire en Algérie</b>	
<b>Introduction.....</b>	<b>21</b>
<b>Section 01 : la politique monétaire avant 2014.....</b>	<b>21</b>
II.1.1/ la politique monétaire entre 1990-1994.....	21
II.1.1.1/Les objectifs.....	22
II.1.1.2/Les instruments.....	23
II.1.2 /La politique monétaire entre 1994 et 2000 .....	23
II.1.2.1/Les objectifs.....	24
II.1.2.2/Les instruments.....	25

II.1.3 /La politique monétaire entre 2001 et 2014.....	26
II.1.3.1/ Les objectifs.....	27
II.1.3.2/Les instruments.....	28
<b>Section 02 : Les résultats macroéconomiques.....</b>	<b>31</b>
II.2.1/La masse monétaire.....	31
II.2.1.1/Évolution de la masse monétaire (M2).....	32
II.2.2/ Évolution de Produit Intérieur Brut.....	34
II.2.3/ Évolution de L'inflation.....	35
II.2.4/ Évolution du chômage.....	37
II.2.5/ Évolution du Taux de change.....	39
<b>Conclusion.....</b>	<b>42</b>
 <b>Chapitre III : Le financement non conventionnel en Algérie ; analyse et impact économique</b>	
<b>Introduction.....</b>	<b>43</b>
 <b>Section 01 : le contexte économique et financier à partir de 2014.....</b>	
III.1.1/ La baisse des prix de pétrole.....	43
III.1.2/Épuisement du Fonds de régulation des recettes.....	46
III.1.3/la dette publique.....	48
III.1.4 /Emprunt National pour la croissance économique.....	48
 <b>Section 02 : mise en œuvre du financement non conventionnel, aspect réglementaire.....</b>	
III.2.1/ La loi n° 17-10 du 11 octobre 2017.....	50

III.2.2/Analyse et critique.....	51
III.2.3/Rapprochement du financement non conventionnel avec les pays occidentaux.....	53
<b>Section03 : évolution de la politique monétaire.....</b>	<b>54</b>
III.3.1/Les effets sur la masse monétaire.....	55
III.3.2/Liquidité bancaire.....	56
III.3.3/ Ajustement des instruments.....	57
<b>Section 04 : Résultats macro-économiques.....</b>	<b>58</b>
III.4/Les effets sur l'économie réelle.....	58
III.4.1/Evolution du PIB.....	59
III.4.2/Evolution de l'inflation.....	61
III.4.3/Evolution du Chômage.....	63
<b>Conclusion.....</b>	<b>64</b>
<b>Conclusion Générale.....</b>	<b>65</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>Liste des tableaux</b>	
<b>Liste des graphiques</b>	
<b>Table des matières</b>	

## **Résumé**

L'objectif de ce travail est d'apporter des réponses théoriques sur le financement non conventionnel et son impact sur la politique monétaire. Nous avons évoqué les fondements de la politique monétaire non conventionnelle dans les pays occidentaux, principalement les plus touchés par crise de 2008, ainsi que les effets de cette politique non conventionnelle sur la croissance économique de ces pays. Quant au cas de la politique monétaire en Algérie. Au cours des années 1990 jusqu'à 2014. Ou elle a connu une crise suite à un contre choc pétrolier dans les années 1990 pour faire face à cette crise elle a fait appel au FMI. Ce dernier a mis en œuvre un plan d'ajustement structurel. Après les années 2000 la situation s'est améliorée grâce au pactole pétrolier, par le lancement des différents plans de relance économique. En mi- 2014 la situation économique de l'Algérie s'est dégradée après la chute des prix de pétrole qui a impacté le budget de l'Etat. Suite à ce dernier l'Etat a fait Le recours au financement non conventionnel afin de faire face au déficit de l'état, cependant les économistes le redoute car à long terme celui-ci peut provoquer un énorme risque inflationniste.

**Mots clés :** financement non conventionnel ; choc pétrolier ; politique monétaire ; Algérie.

## **Abstract**

The objective of this work is to provide theoretical answers on unconventional financing and its impact on monetary policy. We discussed the foundations of unconventional monetary policy in Western countries, mainly those most affected by the 2008 crisis, as well as the effects of this unconventional policy on the economic growth of these countries. When in the case of monetary policy in Algeria, during the 1990s until 2014. Where she experienced a crisis following an oil counter shock in the 1990s to face this crisis, she appealed to the IMF. The latter implemented a structural adjustment plan. After the 2000s, the situation improved thanks to the oil bonanza and the launch of various economic recovery plans. In mid-2014, Algeria's economic situation deteriorated after the fall in oil prices, which impacted the state budget. Following the latter, the state resorted to unconventional financing in order to meet the state's deficit; however, economists fear it because in the long term it can cause a huge inflationary risk.

**Key words:** unconventional financing; oil shock; Monetary Policy; Algeria.