

**BANQUE D'ALGERIE**

بنك الجزائر

1

**Cadre de politique monétaire en  
Afrique dans un contexte de mutation  
du paysage financier : cas de l'Algérie**

**Présenté par : Achari-Djokic Branka**

**Séminaire continental de l'ABCA  
Mai 2015**



# SOMMAIRE

2

1. **Contexte macro-monétaire en Algérie 2003-2014**
2. **Objectif de la politique monétaire**
3. **Cadre de l'élaboration de la politique monétaire**
4. **Instruments de la politique monétaire**
5. **Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie**
6. **Enseignements tirés de la conduite de la politique monétaire (dans le contexte d'excès structurel de liquidité bancaire)**
7. **Récents travaux de modélisation à la BA portant sur l'inflation et ses déterminants**

# 1- Contexte macro-monétaire en Algérie 2003-2014

3

- Accroissement progressif des recettes d'exportation d'hydrocarbures : (balance courante : 13 % du PIB en 2003 ; 22,7 % en 2007 ; 8,9 % en 2011 mais 0,5 % en 2013)
- Forte baisse de la dette extérieure : 34,4 % du PIB en 2003 ; 4,8 % en 2006 ; 1,6 % en 2013
- Croissance des secteurs hors hydrocarbures appréciable : 6,6 % en moyenne sur 2003-2013
- Amélioration des finances publiques 2003-2008 (fort accroissement de la fiscalité pétrolière, évolution de la fiscalité ordinaire : solde budgétaire positif : 5,4 % du PIB en 2003, 9,1 % en 2008, mais solde négatif à compter de 2009 (-5,7 en 2009, -4,5 % en 2012, -0,4 % en 2013), forte détérioration en 2014 (-7,3 % du PIB estimé pour l'exercice).

# 1- Contexte macro-monétaire en Algérie 2003-2013 (suite)

4

- Taux de couverture des dépenses budgétaires courantes par des recettes hors hydrocarbures insuffisant (entre 45 % et 55 % selon l'année) → utilisation de la fiscalité pétrolière
- Hausse de l'épargne dans le Fonds de régulation des recettes (fonds de stabilisation) jusqu'à 2012) :
  - renforcement de la protection contre le caractère procyclique des dépenses budgétaires
  - consolidation de la capacité de réalisation des programmes d'investissement publics (FRR en 2012 = 71,2 milliards de \$)mais baisse de l'encours de FRR en 2013 et 2014

# 1- Contexte macro-économique en Algérie 2003-2014 (suite)

5

- Accroissement de la masse monétaire (M2) et des crédits (crédits d'investissement en particulier), à savoir :
  - dépôts bancaires en DA/PIB (41,4 % en 2003 ; 51,2 % en 2014),
  - crédits à l'économie/PIB : 26,3 % en 2003 ; 37,3 % en 2014 → endettement relativement faible de l'économie nationale).
- Forte hausse des crédits à moyen et long terme : 39,3 % en 2003, 59,9 % en 2010 et 75,3 % en 2014
- Excès structurel de liquidité bancaire depuis 2002 (persistance, voire hausse, de l'excès de liquidité)
- Relativement faible inflation, à l'exception de l'année 2012.

# 1- Contexte macro-économique en Algérie 2003-2014 (suite)

6

## Evolution de données monétaires

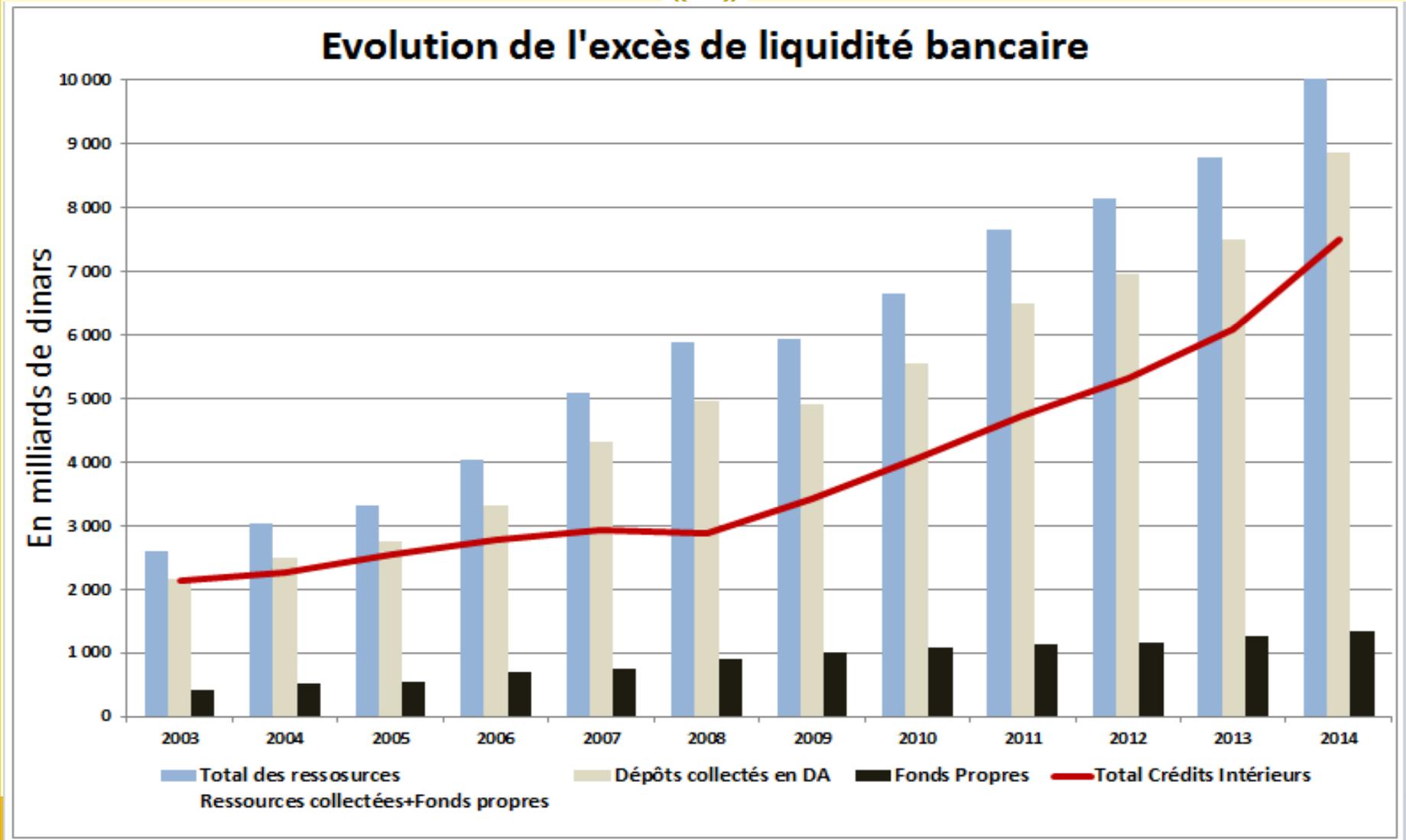
En milliards de dinars et dollars

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 *
<b>Données monétaires globales</b>							
Accroissement de M2	16,0%	3,1%	15,4%	19,9%	10,9%	8,4%	14,5%
Accroissement de crédits à l'économie	18,6%	18,0%	5,9%	14,0%	15,1%	20,3%	26,0%
Accroissement des avoirs ext. nets (BA)	38,5%	6,2%	11,9%	15,6%	7,6%	2,2%	3,6%
<b>Données des banques</b>							
Accroissement des dépôts en DA	14,5%	-0,6%	13,2%	16,4%	7,3%	7,5%	17,6%
Crédits / Dépôts collectés en DA	53,3%	63,3%	59,2%	57,9%	62,2%	69,5%	74,5%
Crédit intérieur / Dépôts collectés en DA	59,0%	70,3%	73,5%	73,8%	77,1%	82,1%	86,0%
<b>Données des finances publiques</b>							
Evolution des recettes d'hydrocarbures	46,2%	-41,0%	20,4%	37,0%	5,1%	-12,1%	-7,9%
Evolution des recettes hors hydrocarb.	23,7%	14,7%	17,8%	21,7%	19,0%	5,8%	2,3%
Evolution des dépenses courantes	32,5%	3,7%	15,6%	45,9%	23,3%	-13,6%	8,6%
Evolution des dépenses d'équipement	37,6%	-1,4%	-7,1%	9,2%	15,2%	-16,8%	31,8%
Encours du Fonds de régulation des recettes	4280,1	4316,5	4842,8	5381,7	5633,7	5563,5	4408,5
Fonds de régulation des recettes en \$	60,128	59,348	65,494	70,759	72,133	71,188	50,151
<b>Données sur l'inflation</b>							
Inflation en moyenne annuelle	4,86%	5,74%	3,91%	4,52%	8,89%	3,26%	2,92%

\* Données provisoires

# 1- Contexte macro-économique en Algérie 2003-2014 (suite et fin)

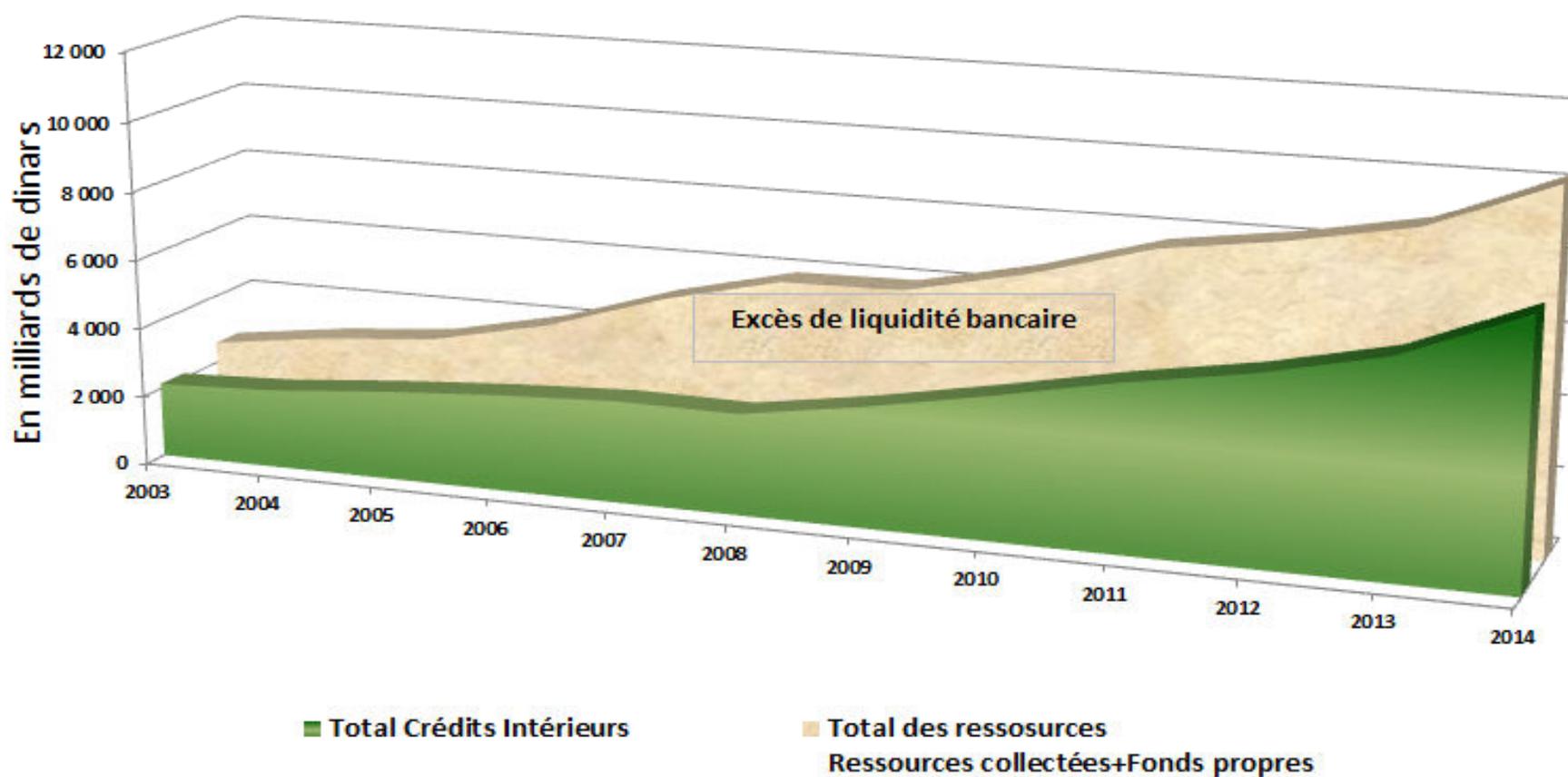
7



# 1- Contexte macro-économique en Algérie 2003-2014 (suite et fin)

8

## Evolution de l'excès de liquidité bancaire



## 2- Objectif de la politique monétaire conduite par la Banque d'Algérie

9

L'ordonnance n° 03-11 relative à la monnaie et au crédit modifiée et complétée le 26 août 2010 :

- définit l'objectif explicite de la politique monétaire qui est la stabilité des prix,
- précise que la banque centrale est chargée aussi de veiller à la stabilité monétaire et financière,
- indique que la banque centrale, dans le cadre de ses missions principales, est chargée de :
  - ✓ régler la circulation monétaire,
  - ✓ réguler la liquidité bancaire,
  - ✓ diriger et contrôler la distribution du crédit,
  - ✓ réguler le marché des changes, et
  - ✓ s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire.

### 3- Cadre de l'élaboration de la politique monétaire

10

- Le Conseil de la Monnaie et du Crédit (Autorité monétaire) est investi de pouvoirs dans les domaines :
  - ✓ de la définition,
  - ✓ de la conduite,
  - ✓ du suivi, et
  - ✓ de l'évaluation de la politique monétaire.
- A ce titre, le Conseil :
  - ✓ arrête les objectifs monétaires annuels (évolution des agrégats monétaires et de crédit, objectif d'inflation,...),
  - ✓ indique l'instrumentation monétaire appropriée,
  - ✓ s'assure de la diffusion d'une information sur la place visant à éviter les risques de défaillance.

### 3- Cadre de l'élaboration de la politique monétaire (suite)

11

En pratique, la Banque d'Algérie, en début de chaque exercice :

- ✓ présente les projections de l'évolution de la monnaie et du crédit à partir d'une série d'indicateurs et de fonctions de comportement des agents économiques,
- ✓ propose les instruments d'intervention appropriés pour la conduite de la politique monétaire,
- ✓ apporte les éclaircissements aux questions des membres du Conseil.

## 4- Instruments de la politique monétaire

12

- Pour atteindre l'objectif de stabilité des prix, la Banque d'Algérie à travers la conduite de la politique monétaire actionne une série d'instruments réglementés.
- Elle :
  - ✓ Effectue les opérations d'open market (objectif: apport en liquidité et/ou absorption de l'excès de liquidité),
  - ✓ Accepte les facilités permanentes qui sont à l'initiative des banques,
  - ✓ Assujettit les banques à la constitution des réserves obligatoires minimales.

## 4- Instruments de la politique monétaire (suite et fin)

13

En matière d'instruments, une nouvelle réglementation détaillée a été édictée en 2009. Cette réglementation a pour objectif de fixer les instruments et les procédures de mise en œuvre des opérations de politique monétaire (*hors opérations de réescompte et fixation de réserves obligatoires prévues dans des textes antérieurs*)

Cette réglementation comprend, notamment :

- ✓ la définition des contreparties, des effets éligibles et de leur mode d'évaluation,
- ✓ les opérations d'open market (cession temporaire, ventes fermes, reprises de liquidité en blanc) ;
- ✓ les facilités permanentes,
- ✓ les procédures pour les opérations d'appel d'offres,
- ✓ les modalités de règlement des opérations de politique monétaire (à travers le système de paiements de gros montants : système RTGS).

## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie

14

- A l'instar des autres banques centrales, il est attendu que la Banque d'Algérie par ses opérations principales de politique monétaire :
  - ✓ pilote les taux d'intérêt à court terme,
  - ✓ gère la liquidité bancaire,
  - ✓ indique l'orientation de la politique monétaire.
  
- Depuis le début de l'année 2002, le système bancaire algérien est en excès de liquidité (excès en hausse continue jusqu'à 2014, à l'exception de l'année 2009, année de choc externe) → il s'agit de l'excès structurel de liquidité bancaire

## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

15

- De ce fait, la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie a consisté à éponger cet excès de liquidité par :
  - ✓ des opérations de reprise de liquidité (à 7 jours, 3 mois et 6 mois),
  - ✓ des facilités de dépôts rémunérés à 24 h à l'initiative des banques,
  - ✓ des réserves obligatoires minimales.
- La Banque d'Algérie n'émet pas de titres de dette qui auraient pu permettre d'éponger l'excès de liquidité bancaire au moins partiellement.

## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

16

Sur le plan pratique, la Banque d'Algérie :

- effectue les adjudications hebdomadaires pour les opérations de reprise de liquidité à 7 jours et les adjudications mensuelles pour les opérations de reprise de liquidité à 3 mois et à 6 mois,
- fixe le taux de constitution des réserves obligatoires (actuellement 12 % des dépôts collectés en DA par les banques),
- fixe le taux d'intérêt de ses opérations et des réserves obligatoires,
- veille à ce que le taux de change effectif réel soit proche du niveau de son équilibre à moyen terme.

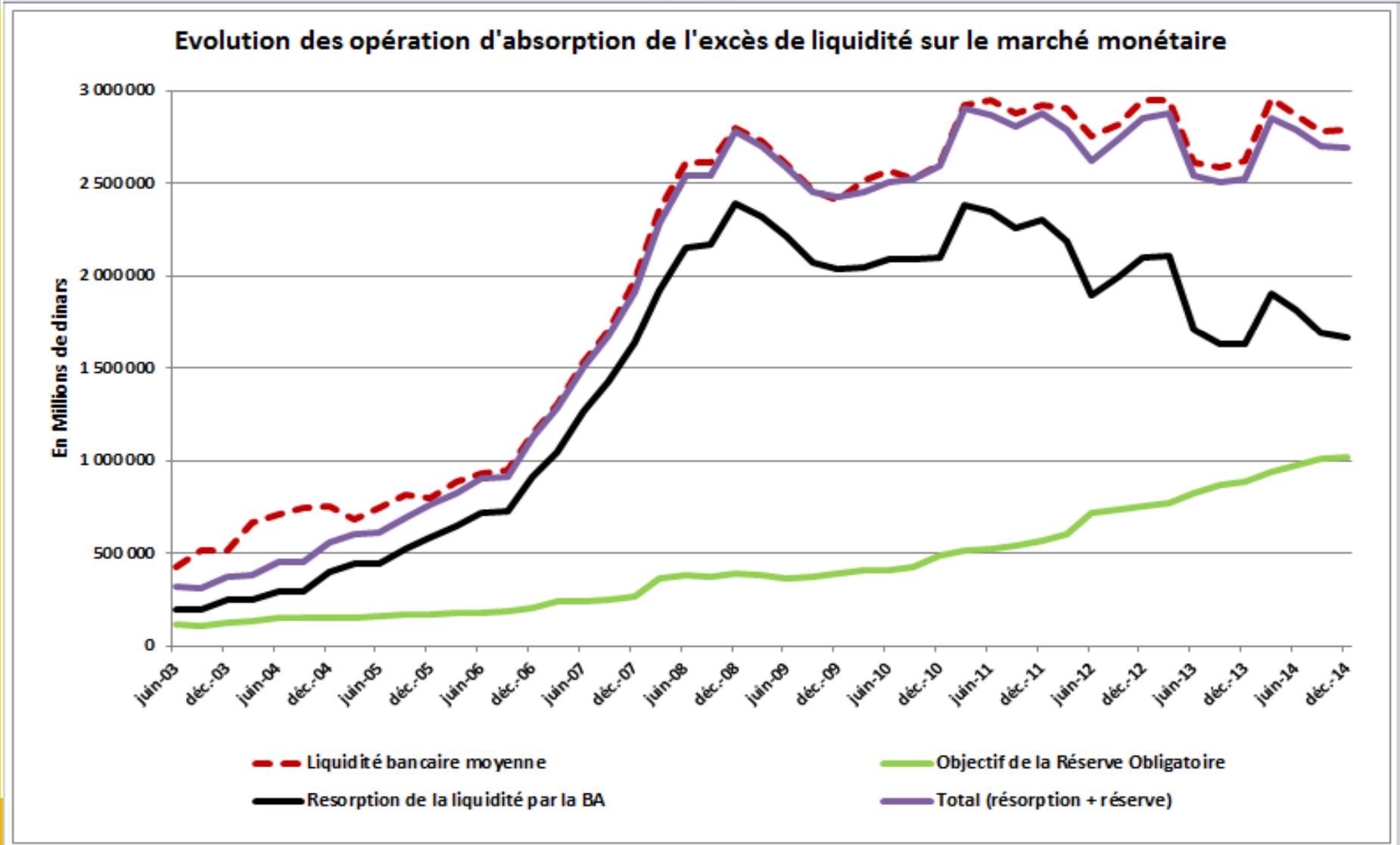
## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

17

- Evolution des opérations de la Banque d'Algérie
- ✓ Reprises de liquidité : 100 milliards fin 2002, 400 milliards fin 2004, 1100 milliards fin 2007, 1350 milliards fin 2012
- ✓ Taux de réserves obligatoires : 6,25 % fin 2003, 8 % fin 2008, 9 % fin 2010, 11% fin 2012 et 12 % fin 2013
- ✓ Taux d'intérêt de la BA sont (depuis 2009) :
  - reprises de liquidité à 7 jours = 0,75 %,
  - reprises de liquidité à 3 mois = 1,25 %,
- ✓ reprises de liquidité à 6 mois = 1,50 % (instrument institué à compter de janvier 2013)

# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

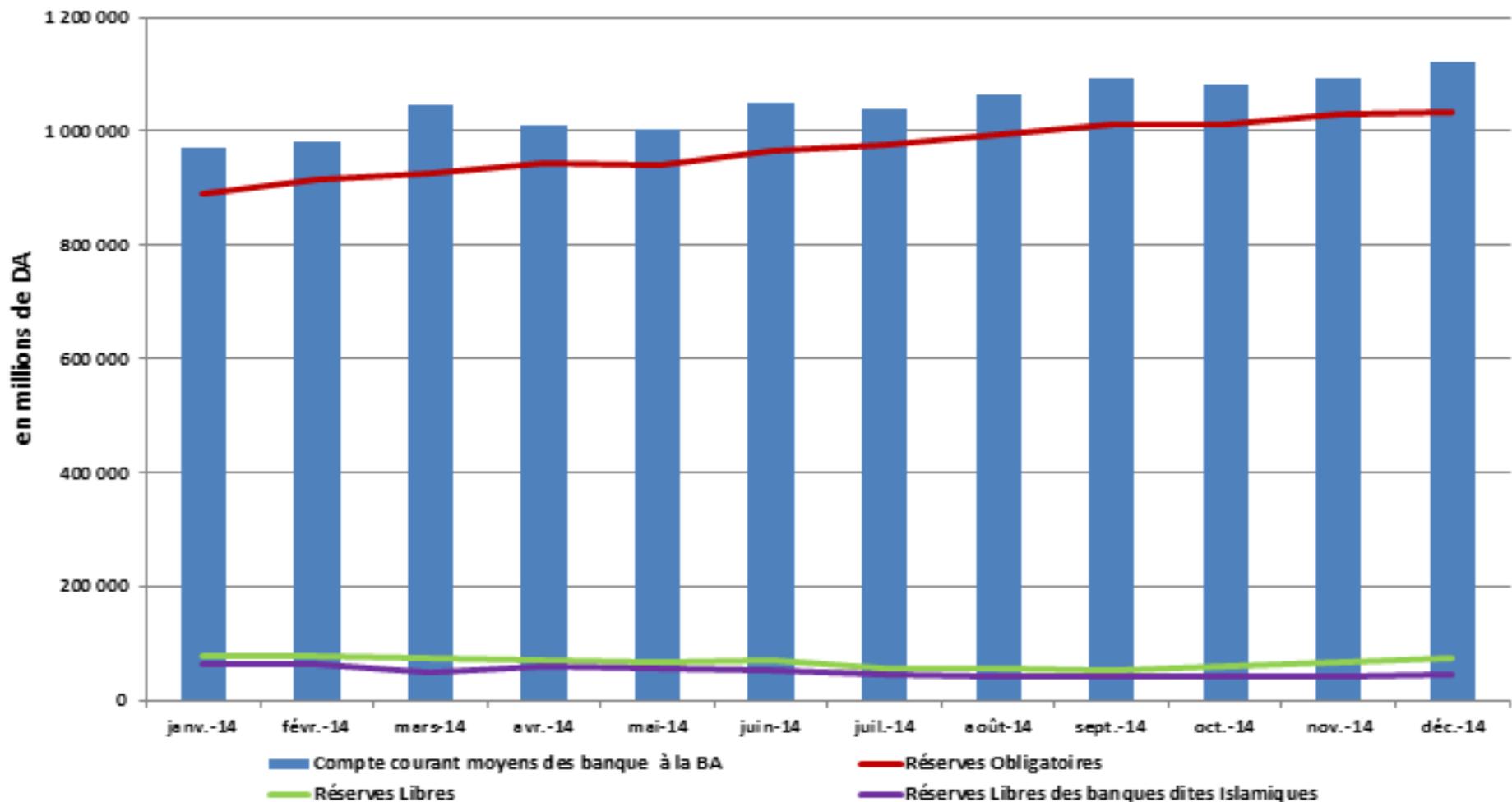
18



# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

19

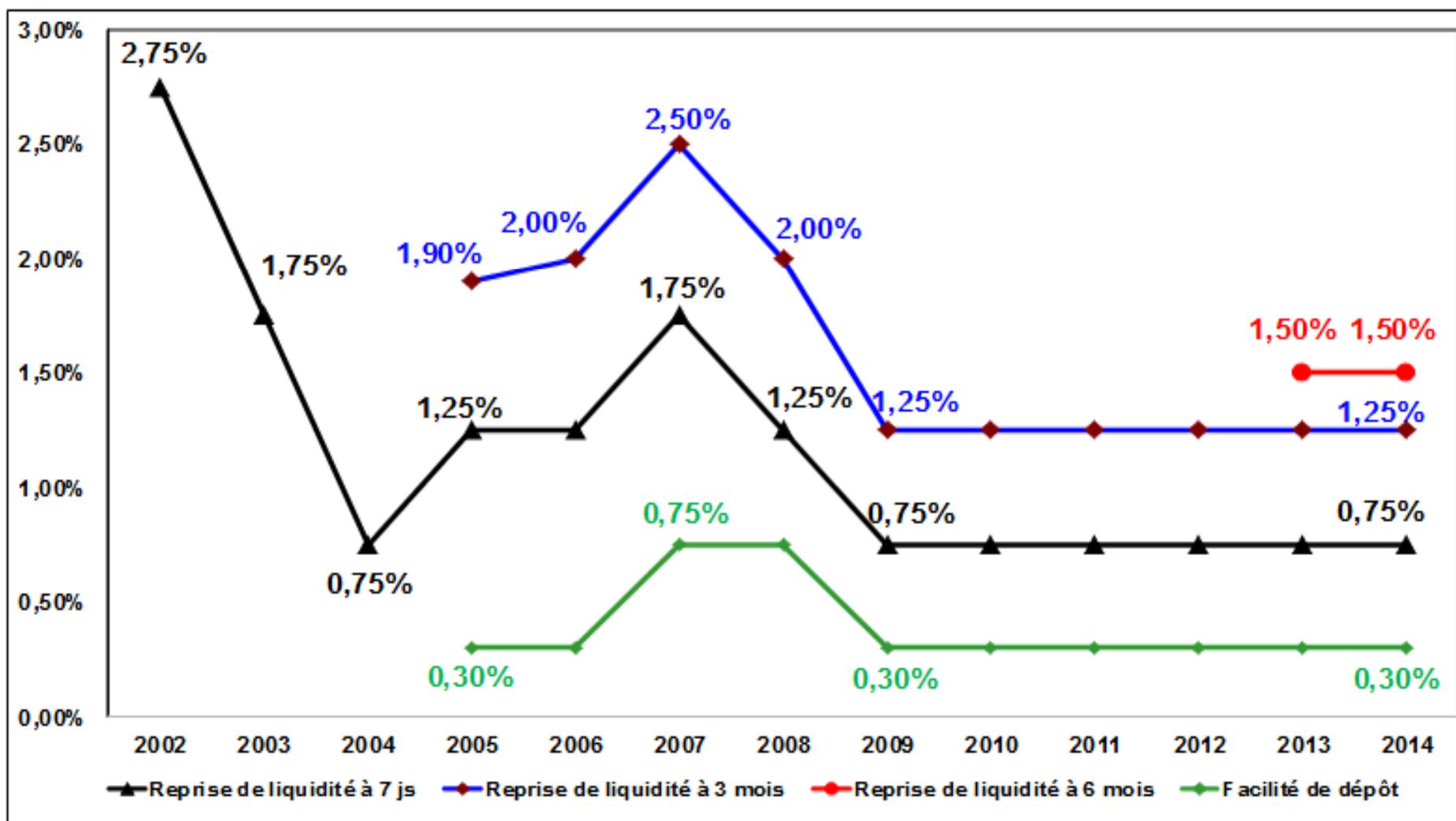
### Réserves obligatoires et réserves libres



# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

20

## Structures des taux d'intérêts de la Banque d'Algérie : 2002 - 2014



# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

21

## Bilans de la Banque d'Algérie pour les exercices 2013 et 2014

en millions de dinars

Actif	déc-13	déc-14	Passif	déc-13	déc-14
Avoirs extérieurs	15 214 111	15 766 528	Billets et pièces de monnaie en circulation	3 247 648	3 734 636
Créances sur les banques et établissements financiers	0	0	Dépôts des banques créditrices de monnaie	863 088	912 282
Créances sur les autres institutions financières	0	0	Dépôts des autres institutions financières	17 603	10 157
Créances sur l'Etat	0	0	Reprises de liquidité + facilités de dépôt	1 829 900	1 818 600
Autres créances	3 966	2 804	Dépôts de l'Etat	5 643 222	4 488 176
Débiteurs divers	2 224	2 216	Autres dépôts	15 184	17 473
Comptes de régulation	160 363	85 676	Engagements extérieurs à court terme	1 674	1 695
Autres postes de l'actif	199 794	199 622	Créditeurs divers	1 859	4 004
			Comptes de régularisation	1 693 669	2 493 165
			Autres postes du passif	2 266 611	2 576 658
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>15 580 458</b>	<b>16 056 846</b>	<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>15 580 458</b>	<b>16 056 846</b>

\*) Données provisoires pour 2014

## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

22

Le phénomène d'excès de liquidité structurel en Algérie a pour origine les facteurs autonomes de la liquidité bancaire :

- avoirs extérieurs monétisés qui sont en hausse entre 2003-2013, facteur d'accroissement de la liquidité bancaire
- dépenses/recettes budgétaires : dépenses en forte hausse (contexte de hausse de la fiscalité pétrolière) alimentant la liquidité bancaire
- monnaie fiduciaire en hausse : facteur de restriction de la liquidité bancaire
- divers : dépenses de la Banque d'Algérie facteur d'augmentation de la liquidité des banques

## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

23

- Avoirs extérieurs de la Banque d'Algérie monétisés :
  - ✓ base de monétisation → cadre légal
  - ✓ monnaie créée par le biais de la monétisation des recettes d'exportation des hydrocarbures (hors part des associés) qui, à l'exception de l'année 2009 et 2014, sont en progression ;
- d'où l'impact des dépôts du secteur des hydrocarbures sur la liquidité des banques
  - ✓ autofinancement des investissements (largement importés) du secteur des hydrocarbures,
  - ✓ règlement de la fiscalité pétrolière qui représente, avec la taxe sur les profits exceptionnels, environ 67 - 72 % des recettes d'exportation des hydrocarbures.

## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

24

### ➤ Impact des dépenses budgétaires :

- ✓ dépenses courantes en hausse dépassant largement les recettes hors hydrocarbures → utilisation partielle de la fiscalité pétrolière pour les dépenses courantes et pour l'ensemble des dépenses d'équipement (dépenses d'équipement sont élevées)
- ✓ résultat : hausse des dépôts des entreprises et ménages → hausse de la liquidité au profit de leurs banques

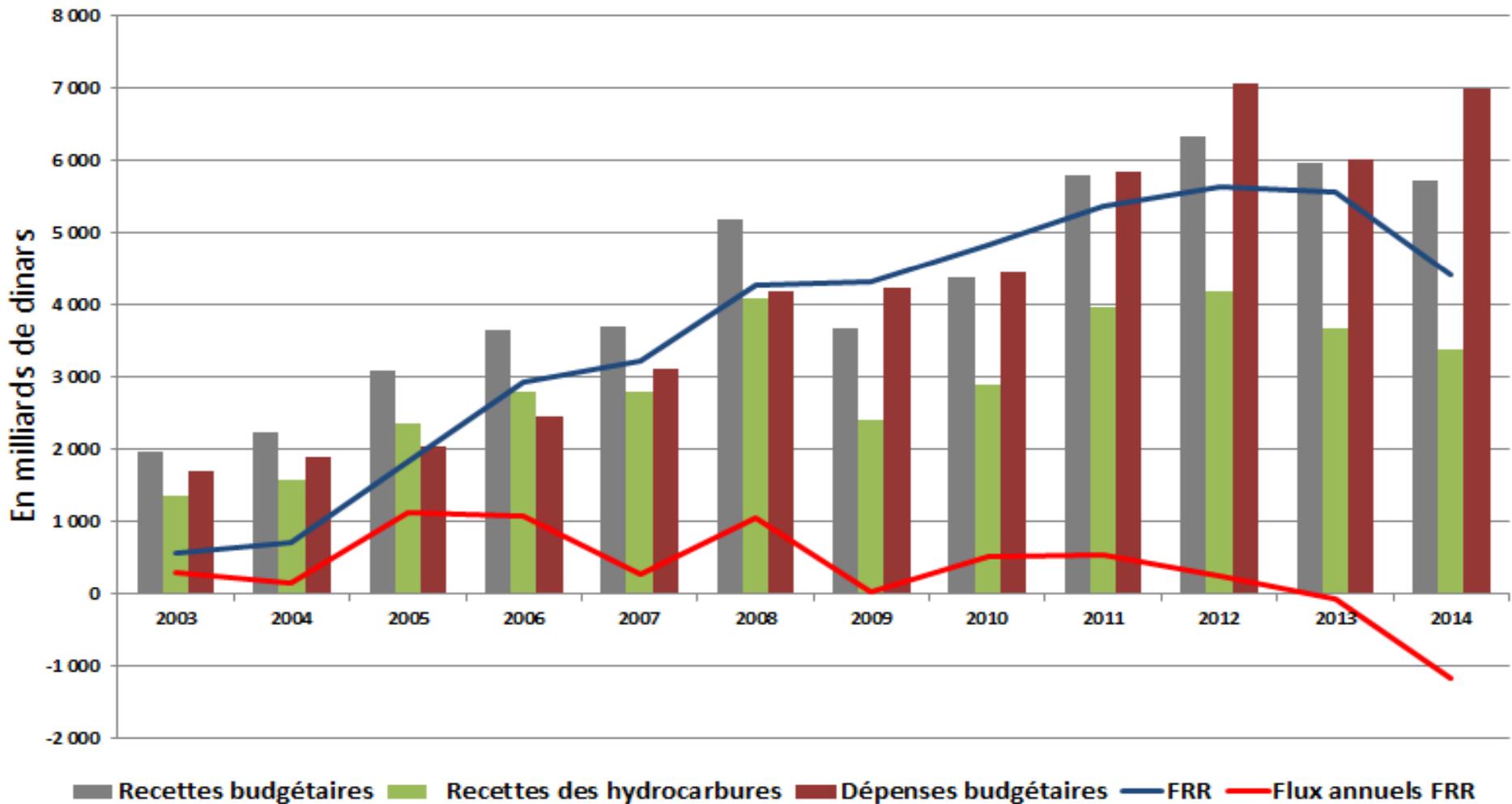
### ➤ Par contre :

- ✓ épargne du Trésor dans le Fonds de régulation des recettes en hausse appréciable (jusqu'à 2012) d'où stérilisation partielle de la fiscalité pétrolière → facteur de restriction de la liquidité bancaire

# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

25

### Structure des recettes et dépenses de l'Etat



## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

26

- Avec la hausse des dépenses de l'Etat, l'excès de liquidité est largement disséminé dans le secteur bancaire d'où faible demande de liquidité sur le marché interbancaire → courbe de taux non significative.
  
- Pour le suivi du coût des ressources :
  - ✓ la courbe de rendement des titres sur le marché des titres du Trésor est plus significative
  - ✓ le Trésor (encouragé par la Banque d'Algérie) émet une large gamme de titres négociés sur le marché secondaire de titres du Trésor → une courbe de taux représentative.

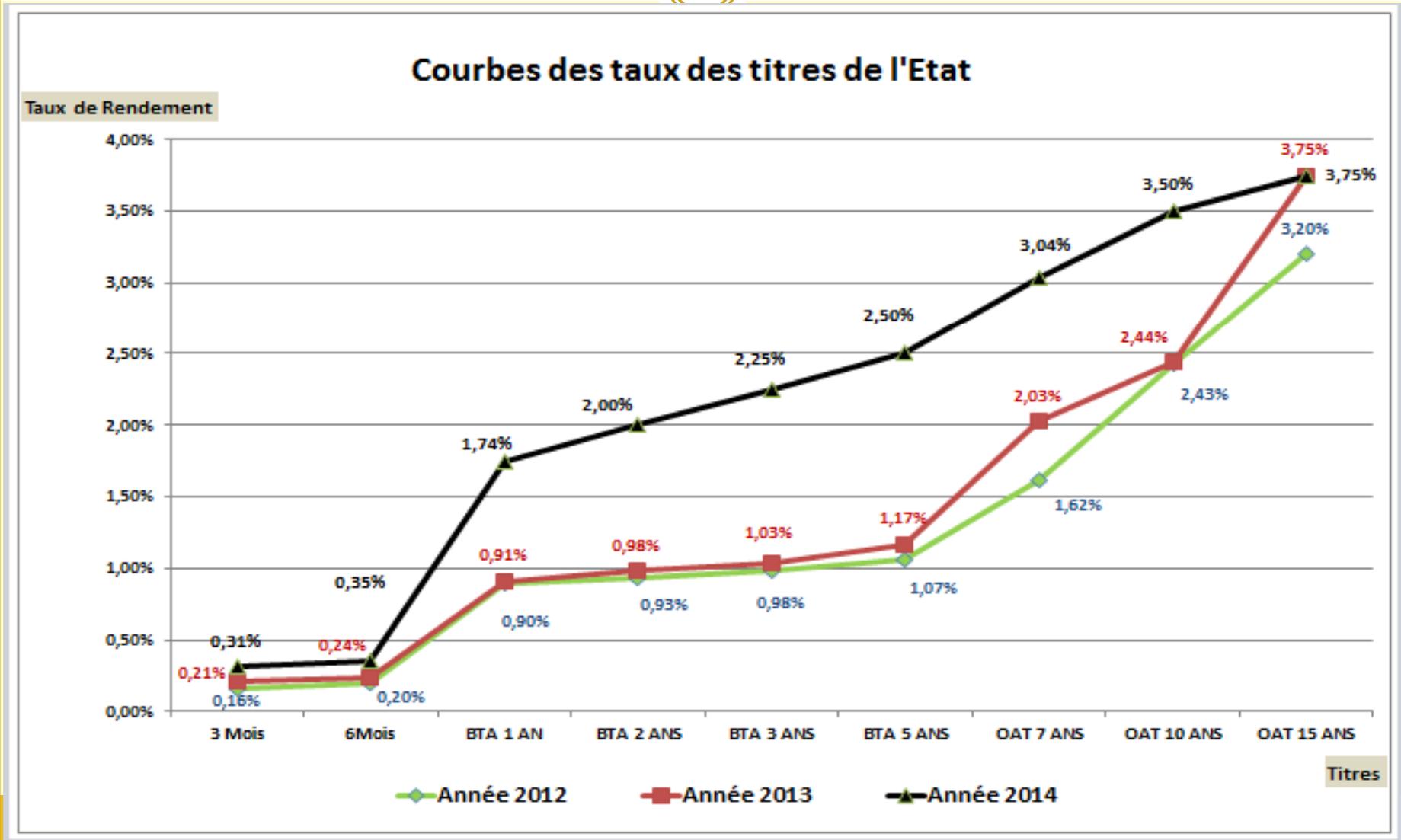
## 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

27

- Pour les titres émis par le Trésor :
- La Banque d'Algérie organise pour le compte du Trésor public les opérations d'adjudication de titres (marché primaire)
- Sur le marché secondaire de ces titres :
- Les acteurs de ce marché sont les Spécialistes en valeurs du Trésor agréés par le Trésor pour assurer la promotion et le placement des titres du Trésor.
- Les spécialistes sur ce marché sont actuellement au nombre de treize :
  - ✦ huit banques commerciales,
  - ✦ cinq institutionnels (assurances).

# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

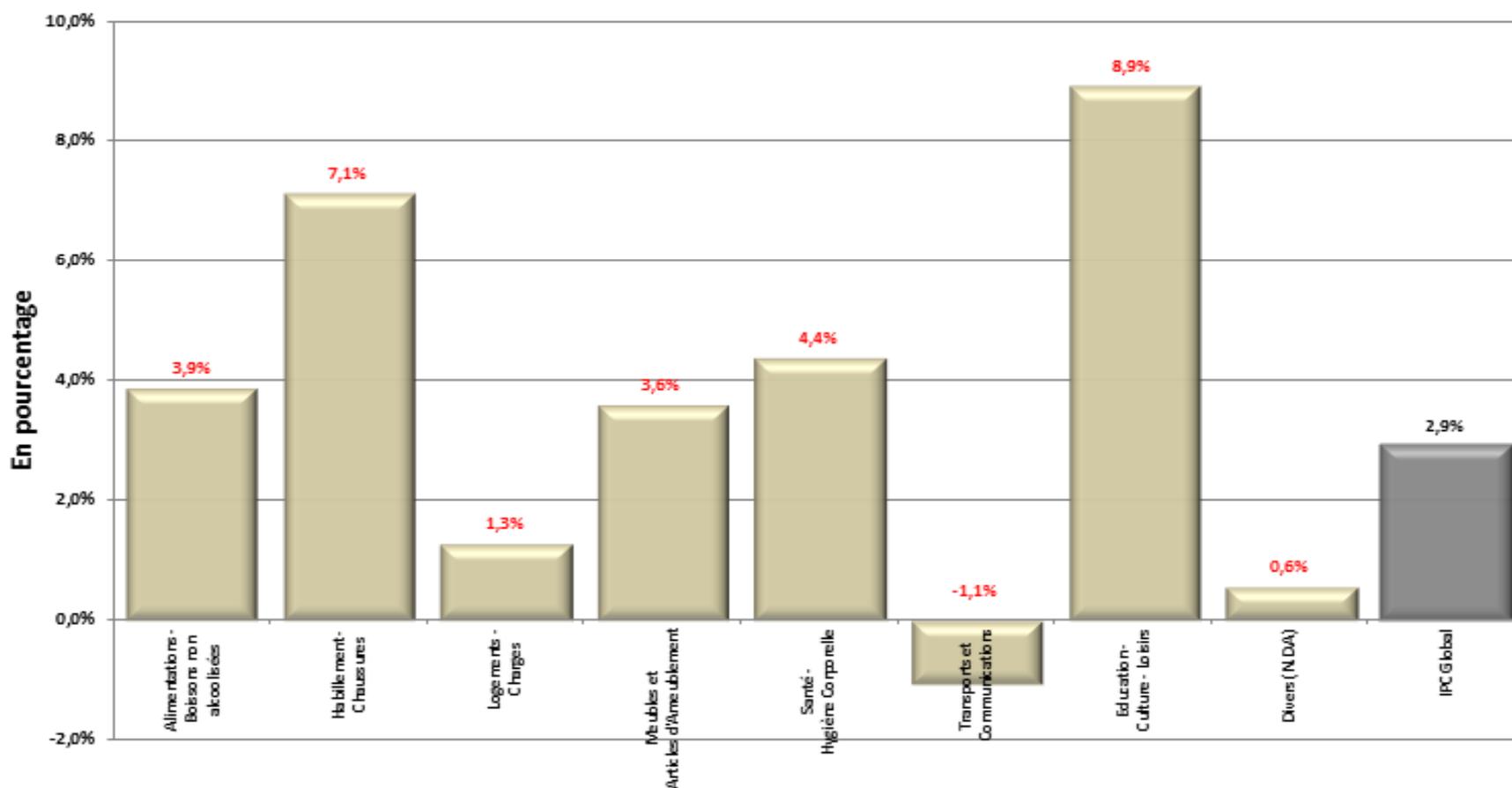
28



# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

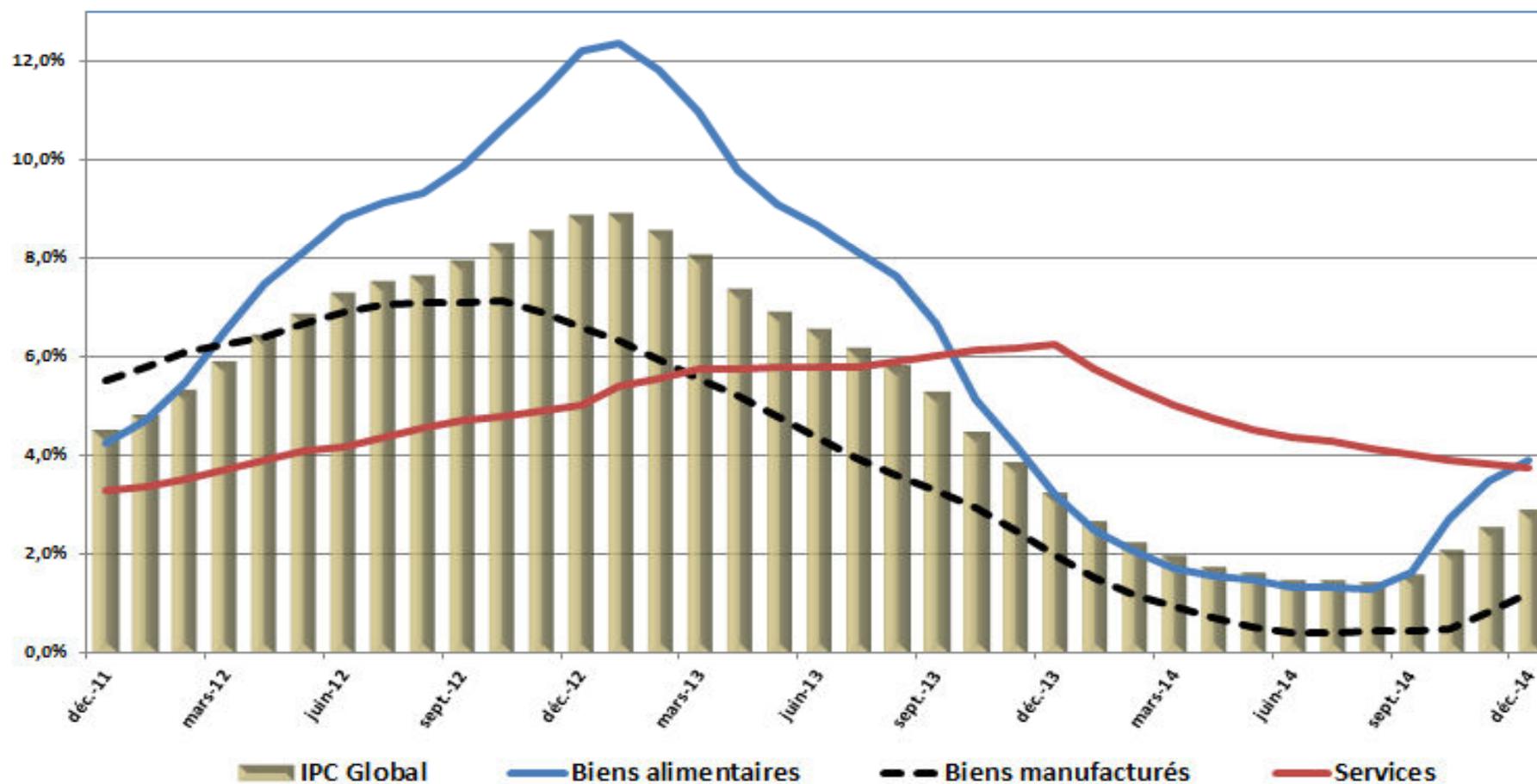
29

*Inflation annuelle moyenne selon le groupe de produits à décembre 2014*



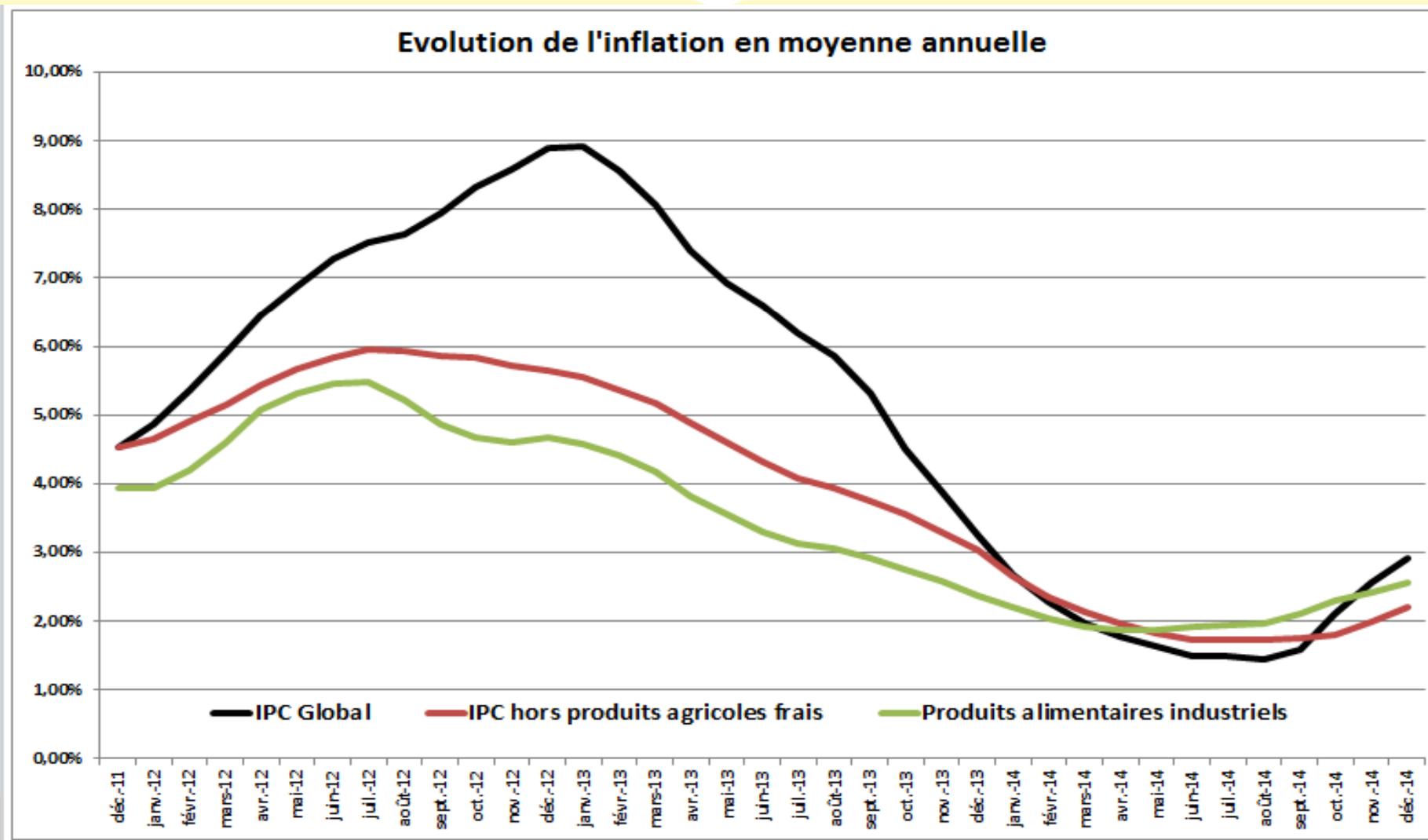
# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

### Inflation annuelle moyenne selon la catégorie de produits



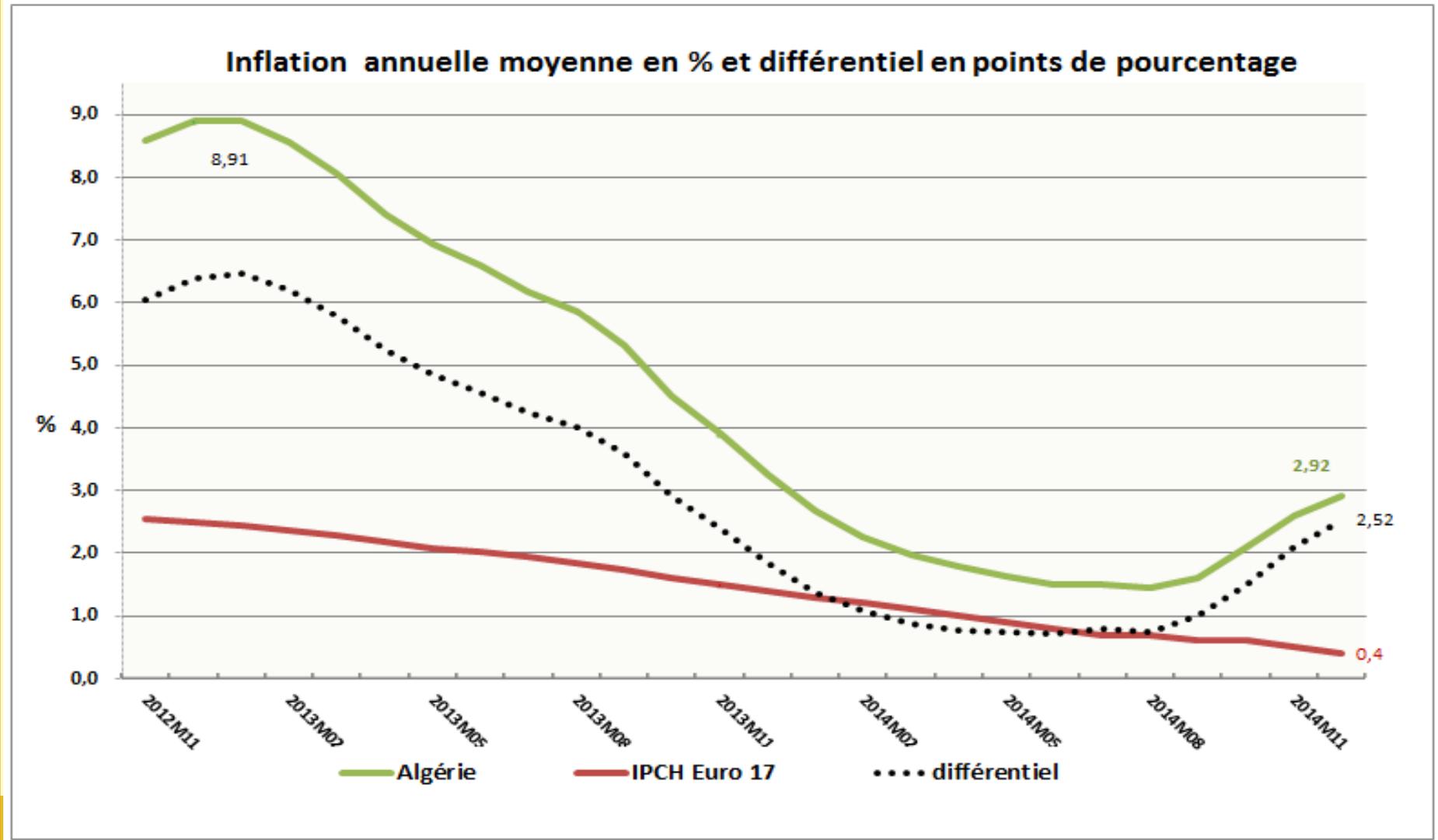
# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite)

31



# 5- Conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie (suite et fin)

32



## 6- Enseignements tirés de la mise en œuvre de la politique monétaire

33

La Banque d'Algérie par des opérations d'open market est appelée à assurer :

- La gestion de la liquidité bancaire : objectif atteint
- Le pilotage des taux d'intérêt : pas de taux directeur au sens de coût de l'apport de liquidité au profit des banques mais le taux d'intérêt des reprises de liquidité ce qui n'est pas un bon canal de transmission de politique monétaire,
- L'orientation de la politique monétaire : en l'absence du taux directeur tel que communément admis, la question qui émerge est « Est-ce que les opérations de reprise de liquidité sur le marché monétaire indiquent clairement l'orientation de la politique monétaire par les taux fixés ? » ???
- Néanmoins : l'inflation, à l'exception de celle de l'année 2012, reste maîtrisée : (3,3 % en 2013 et 2,9 % en 2014).

## 7- Récents travaux de modélisation à la BA portant sur l'inflation et ses déterminants

34

Avec l'objectif explicite de la politique monétaire (stabilité de prix), la Banque d'Algérie a entrepris :

- L'évaluation et l'analyse des déterminants de l'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation. Ces déterminants sont :
  - ✓ la masse monétaire hors dépôts du secteur des hydrocarbures et hors dépôts en devises,
  - ✓ les prix des produits à fort contenu d'importation (prix internationaux de biens alimentaires importés),
  - ✓ le taux de change effectif nominal,
- Le suivi plus détaillé des prix de produits de base importés,
- La projection à court terme de l'inflation (en attendant le ciblage effectif de l'inflation).

**Merci pour votre attention**