



## Conduite de la Politique Monétaire

### Refinancement du système bancaire et du Trésor par la Banque d'Algérie

**Une analyse rétrospective retrace le contexte du refinancement du système bancaire et de son évolution.**

1. En prévision du retournement de situation d'excès de liquidité du système bancaire, qui a duré une quinzaine d'années (depuis 2002), la Banque d'Algérie avait promulgué une batterie de textes réglementaires pour faire face à l'assèchement prévisible de la liquidité bancaire, en l'occurrence l'instruction n°02-2016 portant sur le réescompte, l'instruction n°06-2016 sur les opérations d'open market et l'instruction n°07-2016 sur la facilité de prêt marginal.

Déjà, une mesure d'ordre pratique avait été mise en œuvre, dès l'été 2016. En effet, la Banque d'Algérie, pour répondre à la contraction de la liquidité bancaire, avait suspendu l'instrument de l'absorption de la liquidité (reprise de liquidité) et avait supprimé la rémunération de la facilité de dépôt.

2. Le guichet du réescompte de la Banque d'Algérie a été réactivé, au mois d'Août 2016. Il a connu une montée en cadence, graduellement, jusqu'à atteindre, un pic d'encours de réescompte, de 590 milliards de DA, à fin janvier 2017. En parallèle et après six (06) mois de fonctionnement du guichet de réescompte, la place bancaire a assisté, pour la première fois, à la mise en place des opérations d'open market (20 mars 2017), instaurées en substitution des opérations de réescompte.
3. Pour faire face à leurs besoins quotidiens de trésorerie et de constitution de la réserve obligatoire, les Banques, pour s'approvisionner en liquidité, s'appuyaient sur le marché interbancaire et sur le refinancement de la Banque d'Algérie.

4. Le Comité des Opérations de Politique Monétaire (COPM) de la Banque d'Algérie, tenant compte du retournement de situation de la trésorerie des banques et de l'assèchement de la liquidité sur le marché monétaire, avait décidé en août 2017, de ramener le taux de la réserve obligatoire de 8% à 4% (après une baisse, en mai 2016, de 12% à 8%) et ce, afin de libérer une liquidité additionnelle sur le marché, estimée à 350 milliards de DA.
5. A fin octobre 2017, le refinancement des banques, par recours à l'Open Market, se situait autour de 596 milliards de DA.

A cette date, la liquidité bancaire ressortait à 482 milliards de DA, tandis que les disponibilités du Trésor, dans son compte, auprès de la Banque d'Algérie, affichaient 51 milliards de DA.

**Courant 4<sup>ème</sup> trimestre 2017, la loi relative à la monnaie et au crédit a été amendée afin d'autoriser la Banque d'Algérie à financer directement**, notamment, le déficit budgétaire, le refinancement de dettes publiques et le Fonds National d'Investissement (FNI). Le financement monétaire s'est jusqu'à maintenant effectué via l'émission ad hoc de titres d'Etat souscrits par la Banque d'Algérie. Une première tranche a été émise, fin octobre - début novembre (2.185 milliards de DA), une seconde tranche a été mise en place, en janvier 2018 (1.400 milliards de DA)

**L'impact immédiat et le plus visible est la transition rapide d'un déficit de liquidité du système bancaire, dans son ensemble, vers un excédent substantiel de liquidité.** En effet, il est à rappeler, qu'à partir d'août 2016, le système bancaire, dans son ensemble, faisait face à un déficit de liquidité auquel la Banque d'Algérie a répondu en offrant des liquidités via des opérations de refinancement. L'introduction du nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire, en mars 2017, a permis à la Banque d'Algérie, d'ancrer les taux d'intérêt du marché interbancaire à court terme sur le taux directeur, fixé à 3,5%. Cela peut être considéré comme une réalisation majeure.

De ce fait, la première étape de la mise en place d'un mécanisme efficace de transmission de la politique monétaire a été établie en donnant au taux directeur sa fonction appropriée de signal de l'orientation de la politique monétaire. A partir de mi-novembre 2017, les facteurs autonomes génèrent, de nouveau, un excédent de liquidité important. Ce dernier s'élevait, à environ, 1500 milliards de DA, dans les premiers mois de 2018.

**Le principal défi est désormais de continuer à assurer la stabilité des prix dans un environnement de surplus de liquidités substantiels et persistants.** A cette fin, la Banque d'Algérie dispose des instruments adéquats pour la gestion de la liquidité et est prête à les utiliser dans la mesure nécessaire.

En effet, le 8 janvier 2018, les opérations de reprise de liquidité ont débuté. Ces opérations s'effectuent sous forme de dépôts à terme à 7 jours. Les montants à absorber sont décidés par la Banque d'Algérie et adjugés à travers des enchères à taux variable avec un taux maximum proche du taux directeur. De plus, le 15 janvier 2018, au début de la première période de constitution de la réserve obligatoire, la Banque d'Algérie a augmenté le taux, de cette dernière, de 4% à 8%.

**L'utilisation appropriée de ces instruments devrait permettre de stériliser l'excédent de liquidité induit par le programme de financement monétaire.** En conséquence, le taux interbancaire sur le marché interbancaire à 7 jours a oscillé autour de 2,5%, un peu en dessous du taux directeur, comme on pouvait s'y attendre dans un environnement d'excédent de liquidité important. En conséquence, le taux directeur continue de signaler l'orientation de la politique monétaire en ligne avec ce que la Banque d'Algérie considère comme le maintien de la stabilité des prix.

Enfin, le Comité des opérations de politique monétaire, à travers des données actualisées du marché monétaire et des indicateurs macro-économiques, a décidé de nouvelles mesures, le 22/05/2018, à savoir :

- Une augmentation du taux de la réserve obligatoire de deux cents (200) points de base, le portant de 8 à 10%.
- Une opération de « cantonnement » partiel de la liquidité, par le biais d'action bilatérale.

**Au cours des prochains mois, la Banque d'Algérie continuera à suivre de près tous les développements macroéconomiques et monétaires et ajustera, si nécessaire, les paramètres de l'ensemble des instruments à sa disposition pour assurer la stabilité des prix.**