

Université A. Mira de Bejaia

Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion

Département des sciences économiques



Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences économiques

Option : Economie Monétaire et Bancaire (EMB)

Intitulé :

Essai d'analyse de l'efficacité des instruments de la politique monétaire en matière d'objectifs de la Banque d'Algérie

Réalisé par :

M^{lle} BENHARRAT Amal

M^{lle} SNASNI Selwa

Membres du jury :

Président : M^r Ait Atmane Brahim

Promoteur: M^r GHANEM Lyes

Examineur : M^r Bakli Moustapha

Année universitaire : 2017/2018

REMERCIEMENTS

*On tient à remercier Dieu, tout puissant pour nous avoir donné santé
courage et morale afin de réaliser ce travail.*

*A Notre promoteur Mr Ghanem Lyes pour ses conseils, ses orientations
et son aide durant l'encadrement.*

*On tient à remercier M^{elle} Siham halouane pour son soutien pendant tout
le mémoire.*

*Une grande reconnaissance s'adresse également à mes amis pour leur
soutien chaleureux*

*On tient à remercier nos parents et toutes les personnes qui nous ont aidé à
réaliser ce travail de proche ou de loin.*

Amal et Selwa.

DEDICAE

Je dédie ce travail à la mémoire de mes très chères Parents auxquels j'implore

Dieu à ce qu'il leurs accorde sa miséricorde dans son

Vaste paradis.

A toute ma famille.

A mes meilleurs amis KHALISSA, ZINEB, LGHANI.

Amal.

DEDICACE

Je remercie Dieu de m'avoir aidé à l'élaboration de ce travail.

Je dédie ce travail à la mémoire de mes très chères Parents auxquels j'implore

Dieu à ce qu'il leurs accorde sa miséricorde dans son

Vaste paradis.

A mes frères et sœurs.

A toute la famille SNASNI.

A ma binôme AMAL et sa famille.

*Et enfin, A tous ceux qui m'ont aidé à l'élaboration de ce travail de proche ou
de loin.*

SELWA

SOMMAIRE

Introduction générale	1
Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire	3
Section 1 : Cadre théorique de la politique monétaire.....	3
Section 2 : Les instruments et les objectifs de la politique monétaire	8
Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie	23
Section 1 : La conduite de la politique monétaire en période de transition vers l'économie de marché 1990-1998	23
Section 2 : La politique monétaire durant la période de l'économie de marché.....	31
Chapitre III : Analyse de la politique monétaire en Algérie durant la période 1990-2016	40
Section 1 : Evolution de la situation monétaire durant la période 1990-2016.....	41
Section 2 : Les instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie.....	49
Conclusion générale	60
Bibliographie	
Liste des illustrations	
Annexes	
Table des matières	

Liste des abréviations

BA : Banque d'Algérie.

BC : Banque Centrale.

CMC : Conseil de la Monnaie et du Crédit.

DA : Dinar Algérien.

FDR : Facilité de Dépôts Rémunérés.

FMI : Fond Monétaire International.

FRR : Fond de Régulation des Recettes.

LMC : Loi sur la Monnaie et le Crédit.

PAS : Programme d'Ajustement Structurel.

PIB : Produit Intérieur Brut.

RO : Réserve Obligatoire.

Introduction générale

Introduction générale

La politique monétaire se définit comme étant l'ensemble des instruments dont disposent les pouvoirs publics pour réguler la création monétaire et l'usage de la monnaie par les agents économiques en fonction de l'intérêt général afin d'accompagner l'activité économique en assurant la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et à la réalisation du plein emploi, tout en préservant la stabilité interne (stabilité des prix) et externe (taux de change) de la monnaie.

Comme la politique monétaire est une partie de la politique économique, elle participe à la réalisation des objectifs finals. Pour y parvenir, elle se fixe des objectifs intermédiaires ; des variables monétaires dont la banque centrale surveille l'évolution et sur lesquelles elle peut agir directement agrégats monétaires, taux d'inflation de la banque centrale et taux de change tout en utilisant une panoplie d'instruments.

Le choix de ces instruments de la politique monétaire est étroitement lié à l'évolution du système financier. Ce choix est largement déterminé par les caractéristiques de l'économie et plus particulièrement du système financier dans lequel opère la politique monétaire. Dans une économie où les marchés financiers, le marché monétaire et des changes sont suffisamment développés et intégrés, le financement de l'économie se fait principalement par ces marchés et secondairement par le crédit bancaire. Dans ce cas, l'on recourt aux instruments indirects dits de marché. Par contre, dans une économie où les marchés financiers sont peu développés, le financement de l'économie se fait principalement par le crédit bancaire. Dans ce cas, les autorités monétaires agissent davantage par les instruments directs.

La politique monétaire définie par la banque d'Algérie a pour objectif ultime la stabilité interne et externe de la monnaie nationale comme il est stipulé dans son article 35 de l'ordonnance numéro 10-04 du 26 août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance numéro 03-11 du 26 août 2003 « la Banque d'Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière ».

En Algérie, la stabilité des prix est aussi l'objectif prioritaire et bien avoué de la Banque d'Algérie, à fortiori lorsqu'il s'agit d'un contexte marqué par des excédents de liquidité et donc propice à la génération d'inflation. Pour lutter contre cette dernière, la Banque d'Algérie recourt à l'instrumentation monétaire contenue dans la politique monétaire tel qu'il est exprimé dans l'article 62 de la loi sur la monnaie et le crédit «la Banque d'Algérie

Introduction générale

réalise tous ses opérations sur or pour compte du trésor qui en retire les bénéfices et en déporté les pertes éventuelles ».

Nous allons essayer de répondre à la question principale suivante : « **à quel degré les instruments utilisés par la Banque d’Algérie avaient été efficaces pour la réalisation des objectifs de la politique monétaire ?** ».

A partir de cette question principale découlent des questions secondaires :

- **Quels sont les objectifs visés par les autorités monétaires ?**
- **Quelles sont les instruments adoptés par la banque d’Algérie ?**
- **La Banque d’Algérie a-t-elle atteint son objectif en termes d’inflation ?**

Pour répondre à la problématique de notre thème, nous fonderons notre champ d’analyse sur les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : la politique monétaire est plus efficace dans l’objectif de stabilité des prix que dans les autres objectifs réels.

Hypothèse 2 : La politique monétaire en Algérie a été dictée par les recommandations du FMI dans le cadre du programme d’ajustement structurel à partir de la décennie 90.

Pour confirmer ou rejeter ces hypothèses, notre démarche d’étude s’est appuyée sur une approche théorique et empirique contenant trois chapitres.

Le premier chapitre est consacré aux fondements théoriques de la politique monétaire, les instruments, les canaux de transmission et l’efficacité de la politique monétaire.

Le deuxième chapitre traite de la conduite de la politique monétaire en Algérie. Le troisième chapitre portera sur une analyse des instruments de la politique monétaire en Algérie durant la période 1990-2016.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

Introduction

La politique monétaire désigne l'ensemble des moyens mis en œuvre par les autorités monétaires (banque centrale et ministère des finances) pour maintenir le stock de monnaie en circulation à un niveau compatible avec la sauvegarde des équilibres interne et externe de l'économie.

Il s'agit, en clair, d'adapter le niveau de la masse monétaire aux besoins réels de l'économie car une expansion excessive des moyens de paiement par rapport à l'offre de biens et services, engendre l'inflation alors qu'une émission trop faible provoque un ralentissement de la croissance économique.

Comme la politique économique dont elle est une des composantes, la politique monétaire participe à la réalisation d'objectifs finals, que ceux-ci soient d'ordre interne ou externe. Pour y parvenir, la politique monétaire fait recours à des moyens spécifiques, qualifiés d'objectifs intermédiaires. Il s'agit des variables monétaires que les autorités publiques surveillent l'objectifs et sur lesquelles elles peuvent agir directement : agrégats monétaires, taux d'interventions de la banque centrale, taux de change.

Le présent chapitre abordera trois sections, la première section traite le cadre théorique de la politique monétaire. La deuxième section analysera les instruments de la politique monétaire ainsi que leurs objectifs, la troisième section sera consacrée aux mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Section 1 : Cadre théorique de la politique monétaire

1.1 Définition de la politique monétaire

La politique monétaire peut être définie comme suit : « *la politique monétaire désigne, directement ou indirectement la progression d'un ou plusieurs agrégats de référence (la masse monétaire au sens étroit ou au sens large, le crédit la dette totale...), et par la à agir sur le taux d'inflation (effet-prix de la politique monétaire), et éventuellement sur le rythme d'activité et l'emploi (effet-volume) »¹.*

La politique monétaire représente l'un des principaux instruments de la politique économique. Elle se définit aussi comme étant « *l'ensemble des moyens dont disposent les*

¹ BOISSIEU C, «Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etats-Unis-France », édition ECONOMICA, paris, 1998, P2.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

pouvoirs publics pour réguler la création monétaire et l'usage de la monnaie par les agents économiques en fonction de l'intérêt général »²

1.2 La politique monétaire selon les différentes approches de la pensée économique

Il existe quatre grandes écoles de pensée économique. La première école de pensée, est basée sur la théorie quantitative de la monnaie dont la maîtrise de l'évolution des prix doit constituer l'objet principal de la politique monétaire. La deuxième école keynésienne conteste la théorie mise en place par Fisher et démontre que la politique monétaire est inefficace. Une troisième école est fondée par les monétaristes, précise que doivent être les règles de bonne gestion d'une banque centrale lorsque l'économie est en croissance, si l'on veut éviter l'inflation. La quatrième école, de pensée est celle des nouveaux classiques, qui considèrent que les agents économiques déterminent leur comportement sur la base d'anticipations rationnelles.

1.2.1 La théorie quantitative de la monnaie

L'économiste français Jean Baptiste Say a formulé en 1805 la loi des débouchés selon laquelle « l'offre crée sa propre demande »³. L'argent procuré par la vente d'un produit est nécessairement remis en circulation. Donc « tout produit est en lui-même un débouché à d'autres produits pour le montant de sa valeur »⁴.

La monnaie ne saurait être conservée pour elle-même mais seulement comme moyen de règlement. Elle n'est qu'un voile qui masque la réalité des échanges. Elle est neutre dans le sens qu'elle n'exerce aucune action sur la sphère réelle de l'économie, c'est à dire sur la production de biens et services et la quantité de monnaie en circulation n'exerce une influence que sur le niveau général des prix. La théorie classique met l'offre et la demande en relation directe, c'est-à-dire la production de biens et services, construit une valeur qui est transformée en revenus. Ces revenus sont distribués aux agents sous forme de salaires, profits, intérêts, dividendes. La monnaie reçue est dépensée pour acquérir des produits de consommation ou d'investissement. La demande globale est égale à l'offre globale et de ce fait, l'équilibre économique est toujours réalisé. Si l'offre augmente, la demande augmente et si l'offre diminue, la demande diminue. La flexibilité à la baisse des prix permet de diminuer la production d'un

² GAUDRON Pascal, LE CARPENTIER- MOYAL Sylvie, «Economie monétaire et financière», ECONOMICA, Paris, 2006, P.306.

³ THIERRY T, « l'essentiel de la macro-économie », 4^{ème} édition, Goualions, éditeur, 2008, P98.

⁴ BRANA S, CAZALS M et KAUFFAMANN P, « Economie Monétaire et financière », Dunod, Paris, 2003, P35.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

bien qui fait l'objet d'une surproduction. La flexibilité à la hausse des prix permet de limiter une forte demande à laquelle il serait impossible de répondre.

La théorie quantitative de la monnaie est la formulation de l'idée des économistes classiques qui considèrent la monnaie comme un voile derrière lequel les biens s'échangent contre des biens.

Selon cette approche :

$$MV = TP$$

Où

V : la vitesse de circulation de la monnaie, supposée être constante ;

M : la liquidité de la monnaie en circulation (la masse monétaire) ;

P : le niveau général des prix ;

T : le volume des transactions, variable exogène dépendant de factures réels non financiers.

Pour cette approche, de PIGOU, elle est résumée par deux effets : « *effet d'encaisses nominales et effet d'encaisses réelles* ». ⁵ Dans cette approche, il suppose que les agents économiques ne sont pas sujets à l'illusion monétaire. ⁶ Lorsque ces derniers perçoivent une augmentation de leurs encaisses nominales suite à une augmentation de l'offre de monnaie, ils vont augmenter leurs demandes sur biens et services, cela va se traduire par une expansion des prix. Cette situation est synonyme d'une baisse des encaisses réelles pour les agents économiques qui sont donc astreints de baisser leurs demandes de biens et services afin de permettre la reconstitution des encaisses en valeur réelle. De cette approche, Pigou veut démontrer que l'expansion de l'offre de monnaie n'aura d'effet que sur le niveau général des prix.

Pour Marshall et Pigou issus de l'école de Cambridge, ils considèrent que la demande de monnaie est dû à la volonté des individus de détenir des liquidités pour effectuer leurs transactions.

⁵ BEZIADE M, «la monnaie», 2^{ème} édition, Masson, Paris, 1985, P 388.

⁶ C'est-à-dire que les agents économiques raisonnent en terme réel et non pas en terme nominal.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

L'équation des échanges de Fisher fut transformée par eux en une fonction de demande de monnaie qui s'écrit comme suit :

$$M = k \cdot P \cdot Y$$

Où

M : la demande de monnaie ;

P : le niveau général des prix ;

Y : le niveau du revenu ;

K : la proportion du revenu que les agents souhaitent détenir sous forme d'encaisse.

Contrairement à l'approche de Fisher, la relation de Pigou et Marshall se place dans un contexte individualiste. Lorsque les agents s'aperçoivent d'une augmentation de leur encaisse réelle M/P ils chercheront à maintenir leur pouvoir d'achat stable, cela les oblige à augmenter leur transaction et exercer une pression sur les prix, ce qui provoque leur hausse jusqu'au niveau initial des encaisses réelles.

La théorie quantitative considère alors que la monnaie est neutre. Elle est détenue pour être dépensée et que le niveau des prix varie proportionnellement. Cette relation peut être affectée par les changements réels des individus ainsi que le développement des produits financiers qui peuvent se substituer à la monnaie comme moyen de paiement.

1.2.2 La politique monétaire selon les keynésiens

Keynes conteste d'abord les hypothèses de la théorie quantitative en remarquant qu'une augmentation de la masse monétaire ne conduit pas nécessairement à la hausse des prix. Si les capacités de production ne sont pas toutes employées, c'est-à-dire si les machines peuvent produire rapidement davantage de biens sans augmentation excessive des coûts, ou bien si les entreprises disposent de stocks importants, un accroissement de la quantité de monnaie permet immédiatement des achats supplémentaires puisque les entreprises arrivent à satisfaire cette nouvelle demande. Ainsi, dans certaines circonstances, l'augmentation de la masse monétaire induit un accroissement de l'activité économique et non une hausse des prix. Une politique monétaire active, destinée à lutter contre le chômage, est donc possible.

Pour Keynes, une politique monétaire agit différemment. Elle provoque une variation des taux d'intérêt donc une augmentation de l'offre de monnaie sur le marché monétaire, qui conduit la banque centrale à acheter des titres fournis par les banques contre de la monnaie nouvelle (création monétaire), entraîne une baisse des taux d'intérêt. Celle-ci, à son tour, favorise les entreprises puisque le coût des emprunts destinés à financer les investissements diminue. À l'inverse, la politique monétaire destinée à ralentir l'activité économique passe par

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

une diminution de l'offre de monnaie (vent de titre) et une hausse des taux. Il convient cependant de remarquer que les conditions économiques observées par Keynes dans les années 30 le conduisaient à douter de l'efficacité de la politique monétaire.

En particulier, il pensait que les investisseurs ne dépendaient pas seulement des taux d'intérêt mais bien davantage du climat économique et des perspectives de ventes qu'anticipaient les entreprises.

1.2.3 Le monétarisme

En 1950, l'économiste américain Milton FRIEDMAN⁷ a proposé de réhabiliter la théorie quantitative. Partant de la « courbe de philips », qui montre une relation empirique inverse les taux de chomages et l'inflation. Il y explique que cette courbe est seulement vérifiée à court terme. Selon lui, les agents économiques ne sont que provisoirement victimes de « l'illusion monétaire »⁸ en cas de politique monétaire expansionniste, si bien que le taux de chômage rejoint rapidement son niveau « naturel » tandis que l'inflation, en revanche, se trouve propulsée à un niveau supérieur.

Afin de palier au problème de l'inflation, Friedman préconise l'abandon des « politiques monétaire discrétionnaires » au profit de règles fixes. Il suggère de déterminer un objectif de croissance qui excède son rythme potentiel structurel, l'offre de monnaie devient insuffisante et les taux d'intérêt augmentent. Ce qui freine la croissance et évite les phénomènes inflationniste. Ainsi, une baisse des taux viendrait soutenir l'activité si la croissance se trouvait inférieure à son potentiel de long terme. Selon FRIEDMAN, la gestion de l'offre de monnaie par la banque centrale doit se limiter, pour permettre le maintien et l'accroissement du niveau de l'activité globale qui se réalise spontanément. Elle ne doit pas être un obstacle à la croissance globale par une offre de monnaie trop restrictive (qui provoquerait de la déflation), ni par une offre trop abondante (qui susciterait l'installation de l'inflation).

1.2.4 Les nouveaux classiques

Les nouveaux classiques ont renoué avec la théorie monétariste, en supposant que les agents économiques déterminent leur comportement sur la base d'anticipations rationnelles, en conséquences la politique monétaire est non seulement inefficace à long terme, mais encore à court termes. Les agents raisonnent toujours en termes réels et ne peuvent donc être leurrés par une politique monétaire. Selon eux, l'unique objectif de la politique monétaire est la maîtrise de

⁷ FRIEDMAN, M, « la monnaie et ses pièges », DUNOD, Paris, (1993) P, 27.

⁸ Dans l'analyse de Milton Friedman, l'illusion monétaire résulte du fait que les agents font des erreurs d'anticipation qu'ils ne corrigent que progressivement : ils « agissent des « anticipations adaptatives »

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

l'inflation, ainsi, les décisions prises par les autorités monétaires en ce qui concerne la politique monétaire prennent une importance considérable dans la lutte contre l'inflation. C'est ainsi que la transparence et l'indépendance des banques centrales sont des caractéristiques jugées indispensables par l'école des nouveaux classiques.

Section 2 : Les instruments et les objectifs de la politique monétaire

2.1 Les instruments de la politique monétaire

Afin de réaliser l'objectif principal de stabilité des prix et les objectifs intermédiaires fixés au préalable, la banque centrale dispose d'un ensemble d'instruments qui lui permettent la bonne gestion et une meilleure orientation du degré de croissance des agrégats monétaires ou des taux d'intérêt afin d'influencer, in fine, l'évolution des prix ou de l'activité économique. Traditionnellement, on distingue deux catégories d'instruments : directs basés sur l'action à mener sur le crédit, et indirects pour influencer la liquidité bancaire.

2.1.1 Les instruments directs

Ce sont des instruments qui ont pour objet l'influence directe sur le niveau du taux d'intérêt ou sur la quantité du crédit octroyé ; c'est -à-dire, donner un seuil maximum sur le niveau du taux d'intérêt nominal ainsi qu'un contrôle quantitatif ou allocation sélective des crédits octroyés. Il existe deux types d'instruments directs : l'encadrement du crédit et la sélectivité du crédit.

A- L'encadrement du crédit

Il s'agit de fixer à un certain pourcentage de l'augmentation annuelle des crédits auxquels les banques, considérées individuellement, sont autorisées⁹. En fixant des règles différentes selon le type d'établissement ou du crédit, l'encadrement tente de concilier le contrôle monétaire et politique monétaire interventionniste. Le problème vient de ce que cette technique fige des positions acquises au détriment de la concurrence.

Au-delà de son efficacité, l'encadrement de crédit présente toutefois de majeurs inconvénients.

Il est souvent critiqué dans la mesure où :

- Il ne retient pas les vrais paramètres relatifs aux capacités des banques et aux besoins de l'économie ;
- Il fausse la concurrence entre les établissements financiers ;
- Il ôte toute initiative aux banquiers concernant la prise de décision ;
- Il fausse également le processus de l'allocation des ressources entre les secteurs.

⁹ SOBRY. C, « Éléments de macroéconomie », édition Ellipses, Paris, 1996, P, 260.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

B- La sélectivité du crédit

C'est une mesure qui consiste à limiter les crédits en influençant sur leur destination ;c'est-à dire mieux orienter les crédits vers les zones et secteurs jugés plus prioritaires en appliquant des taux bonifiés ou en offrant des avantages fiscaux et/ou financiers et des fonds de garantie. Toutefois, si cette action peut être utile en matière de politique économique en favorisant le développement de certains secteurs, en matière de politique monétaire elle ne permet pas de contrôler la croissance de la quantité de monnaie en circulation.¹⁰

2.1.2 Les instruments indirects

Les instruments indirects s'appuient sur le principe selon lequel la banque centrale ne limite pas de façon rigide le montant des crédits. Elle influence indirectement la liquidité, et par conséquent les crédits. Elle intervient principalement sur les opérations de financement de la monnaie centrale et dispose pour cela de quatre éléments (l'open Market, les facilités permanentes, la réserve obligatoire et le taux de réescompte).

A- L'opération d'open market

L'open market est une politique qui consiste, pour la Banque Centrale, à agir sur le taux d'intérêt, selon les objectifs qu'elle s'est donnée. Par cette action, elle intervient sur le marché monétaire par l'achat ou la vente des titres de la dette publique. En achetant des titres, elle crée de la monnaie en les mettant à son actif ; en les vendant elle « détruit » de la monnaie. Nous pouvons distinguer deux effets dans la politique de l'open market :

-L'effet quantité : lorsque la banque achète des titres, la conséquence est une augmentation de la liquidité ; donc hausse de la liquidité sur le marché monétaire. L'effet quantité s'exerce d'abord sur la liquidité des banques ce qui a ensuite, une influence sur l'évolution de la masse monétaire par le jeu du multiplicateur de crédit. A la différence de la politique de l'escompte, qui suit l'évolution de la masse monétaire, puisque l'essentiel de la monnaie est créé par les banques. L'open market précède l'évolution de la masse monétaire en donnant aux banques la capacité d'émettre de la monnaie supplémentaires.

-L'effet prix : Lorsque la banque centrale offre ou demande des effets, elle fait du même coup varier le prix d'équilibre du marché. En provoquant des modifications de cours, elle fait varier les rendements des titres concernés et par conséquent le taux du marché.¹¹

¹⁰ MARIE DELAPLACE M. « Monnaie et financement de l'économie », édition DUNOD, Paris,2003, P.52

¹¹ Baily.J et al, Economie monétaire et financière, Ed Bréal, Paris, 2006, P. 228.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

Nous distinguons différentes catégories d'opérations d'open market

- ❖ Les opérations de refinancement : il s'agit d'une offre de monnaie centrale pour une durée limitée, fixée à l'avance. On distingue :
 - Les opérations principales de refinancement, dont la périodicité est hebdomadaire et la durée de deux semaines ;
 - Les opérations de refinancement à plus long terme, dont la périodicité est mensuelle et qui sont assorties d'une échéance de trois mois, ce qui permet aux banques de couvrir leurs besoins de liquidités sur une plus long période ;
 - Les opérations structurelles de refinancement et de réglage fin de la liquidité.

B- Facilités permanentes

Les facilités permanentes sont destinées à fournir ou retirer des liquidités au jour le jour, à indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et à encadrer les taux du marché au jour le jour. Contrairement aux opérations d'open market, les facilités permanentes ne donnent pas lieu à des opérations de marché. Elles sont réalisées dans le cadre de relation bilatérales entre la banque centrale, qui en fixe les conditions, et un établissement de crédit, qui en à l'initiative. Deux types de facilités permanentes peuvent être distingués, la facilité de prêt qui fixe une borne supérieure pour le taux de l'argent au jour le jour et la facilité de dépôt qui fixe une borne inférieure. La première, par contre, permet aux banques d'effectuer des dépôts auprès de la banque centrale. Les deux procédures se font pour vingt quatre heures, à un taux prédéterminé.

C- Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont un instrument de politique monétaire permettant de renforcer l'action sur la liquidité bancaire. Elles consistent en l'obligation faites aux établissements de crédit de maintenir sur leur compte à la banque centrale, une provision minimum généralement proportionnelle à l'importance de leurs dépôts¹². En augmentant le taux des réserves obligatoires, la banque centrale réduit la liquidité des banques et affecte donc négativement l'octroi de crédit.

Donc les réserves obligatoires jouent un rôle de frein à la création monétaire. Les réserves obligatoires sont donc un facteur institutionnel de pression sur la liquidité bancaire, s'ajoutent aux autres facteurs de la liquidité bancaire (circulation de billets, opérations sur les devises de la banque centrale), l'objectif du système de réserves obligatoires est qu'il permet d'abord

¹² PATATJ-K « monnaie, institution financières et politique monétaire », 5^{ème} édition, Paris, 1993.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

d'établir un lien relativement stable entre l'activité de l'établissement de crédit et leur besoin de monnaie centrale.

Les réserves obligatoires sont un instrument utilisé, mais qui suscite des critiques

- Les réserves obligatoires ne frappent que les intermédiaires financiers. Seuls les crédits distribués par ces derniers voient leur coût éventuellement alourdi par leur impact.
- Dans un contexte de grande ouverture des marchés des capitaux et de suppression totale des contrôles des changes, les réserves obligatoires peuvent défavoriser un système financier national par rapport à d'autres pays où elles n'existent pas ou sont moins lourdes. Leurs établissements de crédits supportant moins de charges, peuvent offrir des conditions plus avantageuses à leurs clients.

Enfin, chaque instrument a un impact bien précis sur le taux d'intérêt

- Les opérations d'open-market servent à piloter les taux d'intérêts de jour le jour ;
- Les facilités permanentes le maintiennent dans un corridor ;
- Les réserves obligatoires limitent sa volatilité.

D- Le réescompte

La politique du réescompte offre la possibilité aux banques de revendre à la banque centrale les effets tirés sur les entreprises et autres agents, est constitué ainsi une source importante de financement. La manipulation du taux d'escompte par la banque centrale comprend plusieurs effets :

- La variation des taux de réescomptes a pour effet d'influencer les taux d'intérêts à la hausse ou à la baisse, suivant l'évolution de taux d'escompte, et exerce en conséquence un effet de freinage ou de relance de l'activité économique ;
- La hausse des taux de réescompte a pour effet de freiner les impulsions inflationnistes dans la mesure où cette hausse est synonyme de restriction de l'offre de monnaie.

2.2 Les objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire ne peut pas agir directement sur ces objectifs. En revanche, elle peut agir efficacement sur certaines variables de l'économie qui elles-mêmes influencent les objectifs de croissance et de stabilité des prix.

Dans le but de réaliser leurs objectifs finaux, les autorités monétaires sont amenées à agir sur un certain nombre de variables, soit par ce qu'elles ont le pouvoir de les fixer, soit en intervenant sur le marché monétaire. Ainsi donc, la réalisation d'un objectif final passe par une action qui s'appuie sur des objectifs opérationnels qui à leur tour, permettent d'atteindre les objectifs intermédiaires

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

2.2.1 Les objectifs finals

La politique monétaire est un sous ensemble de la politique économique. Ses objectifs finals sont donc, ceux de la politique économique générale. En principe elle a pour but de réaliser le fameux carré magique de Kaldor¹³.

A- La stabilité des prix

Cet objectif est mesuré par le taux d'inflation et un taux faible est préférable pour la prospérité d'une économie et permet ainsi d'assurer une certaine stabilité des prix.

B- La croissance économique

Elle représente un objectif primordial pour toute politique économique dont le but est de rechercher un meilleur niveau de production et à atteindre une croissance stable et durable. Il faut entendre à travers le taux de croissance économique de la variation du produit intérieur brut (PIB). Cette croissance est nécessaire à l'emploi et au développement économique et social.

C- Le plein- emploi

Le plein emploi est mesuré par le taux de chômage : à chaque fois que ce taux est réduit cela tend vers la réalisation du plein emploi. Lorsque les facteurs de production dans une économie sont utilisés d'une manière efficace, dans ce cas on pourra parler du plein emploi.

Néanmoins cet objectif n'est pas facile à atteindre.

D- L'équilibre extérieur

Il a pour objectif d'atteindre l'équilibre de la balance des paiements ainsi que l'équilibre de la monnaie sur le marché des changes. Dans le cas où la balance des paiements est en déséquilibre cela pourra entraîner un épuisement des ressources en réserves de devises étrangères.

2.2.2 Les objectifs intermédiaires

Les objectifs intermédiaires sont une sorte d'interface entre objectifs finaux et instruments. La banque centrale peut les contrôler, du moins indirectement. Ces objectifs peuvent être considérés comme des indicateurs dont les variations seraient un bon reflet de celles de l'objectif final. Ces indicateurs doivent répondre à trois exigences¹⁴ :

- être mesurables et rapidement connus par les autorités monétaires ;
- être reliés avec la ou les autres variables réelles, retenues comme objectif final ;

¹³ BASSONI, M, «monnaie, théorie et pratique », 2^{ème} édition, Sirey, Paris, 1997, p150

¹⁴ BOUAMARA, F et MOHAMMEDI, S, «Etude de l'évolution de la politique monétaire dans ses objectifs intermédiaires et son efficacité», Master en science économique, université de Abderrahmane Mira de la W. de Bejaia, 2013, P, 100.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

- être contrôlés directement ou indirectement par les autorités monétaires ou par les instruments dont celle-ci dispose ;

A-Le choix des objectifs intermédiaires

❖ Le cadre théorique de référence

Lorsque la doctrine monétariste s'est imposée, à partir de la fin des années soixante-dix, la plupart des pays industrialisés ont retenu la masse monétaire comme objectif intermédiaire.

Toutefois, le nouveau contexte de globalisation financière a imposé de nouveaux défis aux autorités monétaires, en l'occurrence l'adaptation aux innovations financières et technologiques, ce qui les oblige à redéfinir leurs objectifs intermédiaires qui sont la croissance monétaire, les taux d'intérêt et le taux de change.

❖ Le contexte institutionnel

Lorsque l'intermédiation bancaire est le principal circuit de financement de l'économie, un agrégat mesurant le crédit bancaire qui est le taux d'intérêt peut apparaître comme le meilleur objectif intermédiaire. Lorsqu'un pays opte pour un régime de changes fixes le taux de change peut être retenu comme un objectif intermédiaire.

B-Les types d'objectifs intermédiaires

Il existe trois objectifs intermédiaires :

B.1 L'objectif de taux d'intérêt

Les taux d'intérêt peuvent constituer un bon objectif intermédiaire dans la mesure où ils sont facilement mesurables. Et même si les autorités monétaires ne peuvent intervenir directement sur ces taux, elles peuvent, toutefois, se fixer comme objectif intermédiaire un certain niveau de ces taux et agir sur eux indirectement à travers des taux de refinancement, c'est-à-dire à travers des taux auxquels les banques obtiennent de la monnaie centrale. Enfin, le niveau des taux d'intérêts de même que l'évolution de ces taux influencent le comportement des agents. Par exemple si les taux d'intérêts sont élevés, ils favorisent les placements financiers et l'épargne au détriment de l'investissement et de la consommation. Si l'objectif final de la politique monétaire est la relance, les autorités monétaires peuvent tenter de faire baisser ces taux afin de favoriser l'investissement et la consommation et donc la demande de biens et services. Inversement, si l'objectif est de lutter contre l'inflation, les autorités monétaires peuvent se fixer comme objectif intermédiaire de relever les taux d'intérêts de façon à réduire la demande de biens et services.

Le niveau du taux d'intérêt et son évolution influence le comportement des agents économiques. Les autorités monétaires devraient donc trouver les taux d'intérêts les plus significatifs qui peuvent être contrôlés facilement au moyens de leurs interventions sur le marché monétaire.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

B.2 L'objectif de taux de change

Le taux de change d'une monnaie est, en principe, représentatif des conditions économiques d'une nation. En maintenant ce taux de change proche de son niveau de parité du pouvoir d'achat, que ce soit par des interventions de la banque centrale sur le marché des changes ou par des taux d'intérêts appropriés, la politique monétaire peut contribuer à l'équilibre économique générale.¹⁵

Dans une économie qui effectue de nombreux échanges avec l'étranger, le niveau de taux de change peut être retenu comme objectif intermédiaire. Il représente en effet les qualités requises pour être un bon objectif intermédiaire. Il est mesurable, facilement influençable par les autorités monétaires à l'aide des instruments dont elles disposent et, enfin, on peut considérer que sa liaison avec les objectifs finaux tels que la stabilité des prix, la croissance est assez forte.

Si les autorités décident de baisser les taux auxquels elles refinancent les banques, cette baisse va générer des différents taux d'intérêts. Les capitaux sont alors moins bien rémunérés dans le pays : ils vont aller se placer là où les taux sont relativement plus importants, c'est-à-dire à l'étranger. Ces mouvements de capitaux se traduisent alors par une vente de la monnaie nationale et par une baisse de la valeur externe de la monnaie, c'est-à-dire une baisse de taux de change. Cette baisse de taux de change va engendrer une compétitivité accrue des entreprises nationales dont les prix en monnaies étrangères auront baissé, ce qui peut se traduire par une augmentation des exportations, source de croissance, mais cette baisse de taux de change va aussi générer une hausse des prix des produits importés dans les pays, ce qui, si le montant des importations ne peut être réduit dans cette économie, peut se traduire par une hausse des prix par effet de contagion¹⁶.

Un taux de change stable et fort a des effets favorables sur la valeur interne de la monnaie car il évite d'importer l'inflation extérieure et contribue, de ce fait à la stabilité des prix. Cet objectif agit sur l'équilibre extérieur. Il vise essentiellement à dégager un solde commercial positif et à contribuer à la croissance économique. Par exemple, une dévaluation de la monnaie nationale améliore la compétitivité des entreprises, favorise les exportations et détériore les importations.

B.3 L'objectif de croissance des agrégats monétaires

Une croissance équilibrée de l'économie exige que la quantité de monnaie en circulation ne soit ni trop importante ni insuffisante. C'est pourquoi les autorités monétaires visent à contrôler les agrégats monétaires. Toutefois cette liaison entre agrégat monétaire et demande de biens et services dépend aussi de la circulation de la monnaie. En effet, la capacité transactionnelle des agents (leur

¹⁵ PATATJ-K, «monnaie, institutions financières et politique monétaire »,5^{ème} édition, ECONOMICA, paris, 1993.

¹⁶ DELAPLACE M, «monnaie et financement de l'économie », Paris, 2003.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

capacité à acheter des biens avec la monnaie dont ils disposent) dépend aussi de cette vitesse. Ainsi pour compléter leur surveillance des agrégats monétaires, les autorités monétaires peuvent surveiller la vitesse de circulation de la monnaie. Si les autorités monétaires décident de suivre la progression d'un agrégat monétaire, c'est parce qu'elles supposent que la quantité de monnaie a pour but, en dernier ressort, l'acquisition de biens et services. Dès lors, tout accroissement de la quantité de monnaie en circulation induira une augmentation de la demande de biens et services. Si la demande des biens et services excède l'offre, alors peuvent survenir certains déséquilibres. En effet la demande de biens et services n'est pas parfaitement élastique, l'excès de demande de biens et services peut se traduire par une inflation et /ou une augmentation des importations et donc à un déséquilibre des règlements avec l'étranger.

Inversement, la production de biens et services ne peut se développer que si la quantité de monnaie en circulation s'accroît parallèlement. En effet, si cette dernière (qui conditionne la demande de biens et services) est insuffisante, certains nombre de déséquilibres peuvent survenir. Une insuffisance de la demande peut décourager les producteurs, qui voient leurs ventes et leurs bénéfices diminuer.

La demande se trouvera encore affaiblie. Il est donc nécessaire que le rythme de progression de la quantité de monnaie en circulation permette à l'offre de trouver des débouchés ¹⁷.

En effet, une augmentation d'un agrégat monétaire peut être compensé par une diminution de la vitesse de la circulation de la monnaie et inversement, une diminution d'un agrégat monétaire peut être compensé par un accroissement de cette circulation. La quantité de monnaie en circulation exerce une action importante sur l'économie dans la mesure où les autorités monétaires doivent contrôler en permanence l'évolution des agrégats monétaires pour assurer une croissance équilibrée de l'économie. Donc la masse monétaire ne doit pas être importante parce que cela peut relancer l'inflation et contribuer au déséquilibres extérieurs.

2.2.3 Les objectifs opérationnels

La grande variété des objectifs intermédiaires oblige à déterminer parmi eux des objectifs opérationnels qui sont des indicateurs et des statistiques monétaires que les autorités monétaires sont susceptibles d'atteindre de façon efficace et à court terme en utilisant les instruments qui sont à leur disposition. Au titre, les taux de marché interbancaires ou la base monétaire mise à la disposition des banques commerciales sur ce même marché peuvent permettre aux autorités monétaires de contrôler efficacement la masse monétaire.

¹⁷ DELAPLACE M, «monnaie et financement de l'économie, »Dunod, Paris, 2006.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

Les principaux indicateurs conjoncturels, comme le taux de chômage ou le taux d'inflation sont influencés par ces éléments sur lesquels les pouvoirs publics s'efforcent d'agir. Le choix des objectifs opérationnels repose sur trois critères :

-Observables et mesurables : il est primordial d'observer une mesure exacte de la variable retenue comme objectif opérationnel. Ils sont efficaces seulement s'ils donnent rapidement une information claire sur le caractère de la politique monétaire.

-Contrôlables : pour qu'une variable soit opérationnelle, la banque centrale doit être capable d'exercer un contrôle effectif sur elle. L'analyse du processus de la création monétaire et des instruments de la politique monétaire a montré qu'une banque centrale exerce une forte influence sur le montant de la monnaie centrale, mais qu'elle ne la contrôle pas parfaitement en raison des chocs enregistrés par les facteurs autonomes de la liquidité¹⁸

-Capables d'exercer un effet sur les objectifs finals : la banque centrale doit disposer d'une variable qui serve d'objectif opérationnel rapide et contrôlable afin d'exercer un effet sur les objectifs finals. Après avoir analysé les différents critères du choix des objectifs opérationnels, on peut constater que le taux d'intérêt est le meilleur objectif, car il est mesurable et observable rapidement et il contribue à parvenir à la réalisation des objectifs finals. Le seul inconvénient de cette variable est qu'elle n'est pas contrôlée de manière efficace par les autorités monétaires.

2.3 Les canaux de transmissions de la politique monétaire

2.3.1 Le canal des taux d'intérêts

Ce canal est le mécanisme de la politique monétaire, son principe est : lorsque les banques commerciales se refinancent auprès de la banque centrale, elles paient un taux d'intérêt dit taux de refinancement.

Si la banque centrale augmente le taux de refinancement, deux situations peuvent se présenter :

-Soit les banques réduisent leur demande de liquidité, ce qui entraîne la baisse de la quantité de monnaie créée, par conséquent une baisse de volume des crédits distribués.

-Soient elles transmettent la hausse de taux de refinancement sur les taux des crédits, ce qui entraîne le renchérissement de ces derniers, d'où la baisse des demandes de crédits.

Le canal du taux d'intérêt peut être élargi en envisageant son effet sur le niveau et la composition des revenus et du portefeuille des agents. Dans une perspective de court terme et

¹⁸ MISHKIN Frederic, « Monnaie, Banque et marché financiers », 10^{ème} édition, Pearson, Paris, 2013.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

en supposant une baisse non anticipée des taux d'intérêts, trois effets peuvent être mis en évidence sur les comportements de dépenses des ménages :

- ❖ **L'effet de substitution:** La modification du rendement des actifs financiers qu'entraîne une variation des taux d'intérêt peut inciter les agents à substituer des placements financiers à l'achat d'actifs réels ou inversement. En effet un relèvement des taux consécutifs à l'application d'une politique monétaire restrictive augmentera la rémunération de l'épargne financière. Les agents seront incités à acquérir des titres. Il en sera de même pour les entreprises qui devraient être amenées à abandonner des projets d'investissement en faveur de placements financiers jugés plus rentables.
- ❖ **L'effet de revenu:** une augmentation de taux d'intérêt se traduit par des effets de revenu positif pour les agents qui disposent de capacité de financement et par des effets de revenus négatifs pour ceux qui ont des besoins de financement. Pour le premier, les ménages verront leur revenu s'accroître (puisque leurs placements rapporteront plus) et pourront donc accroître leur consommation. A l'inverse, étant globalement des agents à besoin de financement, les entreprises investiront moins et verront la charge de leur dette s'alourdir.
- ❖ **L'effet de richesse:** La consommation des ménages peut aussi tirer profit d'une baisse des taux d'intérêt : l'augmentation du prix des actifs financiers ou immobiliers résultant d'une baisse des taux d'intérêt augmente la valeur de leur patrimoine et soutient leur consommation. Dans un modèle où les ménages cherchent à lisser leur consommation sur le cycle de vie, ils dépensent plus lorsque leur richesse augmente

2.3.2 Le canal du prix des autres actifs

Il s'agit de taux de change, du canal de cours des actions et d'effet richesse.

2.3.2.1. Le canal du taux de change

Ce canal est particulièrement important en situation d'internationalisation croissante des économies et de taux de change flottant.

La baisse de taux d'intérêt interne rend les dépôts en monnaie nationale moins attractifs par rapport aux dépôts libellés en monnaie étrangère dont la rémunération n'a, à priori, pas bougé. Toutes choses égales par ailleurs, la monnaie nationale, étant moins demandée que la monnaie étrangère, voit son prix baisser, ce qui aboutit à sa dépréciation ($E \downarrow$).

La dépréciation de la monnaie nationale abaisse le prix des biens nationaux par rapport aux biens étrangers, ce qui se traduit par une augmentation des exportations nettes ($XN \uparrow$) et donc

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

de la production globale. Par conséquent, le schéma du mécanisme de transmission de la politique monétaire par le canal du taux de change est le suivant :

$$M\uparrow \Rightarrow Ir\downarrow \Rightarrow E\downarrow \Rightarrow XN\uparrow \Rightarrow Y\uparrow$$

Ce canal joue un rôle important dans la façon dont la politique monétaire affecte l'économie nationale, ce qui apparaît clairement dans les études menées sur ce sujet, comme celles de Bryant, Hopper et Mann (1993) et de Taylor (1993)¹⁹

2.3.2.2 Le canal du cours des actions

D'après l'approche du ratio « q » de Tobin, la politique monétaire affecte l'économie par le biais de ses effets sur la valorisation des actions. Le coefficient « q » se définit comme le rapport entre la valeur boursière des entreprises et le coût de renouvellement du capital.

Une politique monétaire expansionniste (baisse des taux directeurs) entraîne une hausse du cours des actions (valeur actualisée) ce qui conduit à une augmentation du coefficient q. Un ratio élevé signifie que la valeur boursière est élevée par rapport au coût de renouvellement et les nouveaux investissements productifs sont donc peu onéreux par rapport à la valeur boursière.

Les entreprises peuvent ainsi émettre des actions et en obtenir un prix élevé ($Pe\uparrow$).

Ainsi, les dépenses d'investissement augmentent ($I\uparrow$), puisque les entreprises peuvent acquérir de nombreux biens d'équipement en émettant peu d'actions nouvelles.

$$M\uparrow \Rightarrow Pe\uparrow \Rightarrow q\uparrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow Y\uparrow$$

Dans le cas inverse, quand le coefficient « q » est faible, les entreprises réalisent peu de dépenses d'investissement. La baisse des cours des actions réduit la valeur boursière des entreprises. Ces dernières n'auront, ainsi, pas intérêt à émettre de nouvelles actions pour financer un investissement supplémentaire, car le prix qu'elles en obtiendraient est faible.

Profitant du faible prix des actions, elles ont plutôt intérêt à acheter le capital déjà existant, en rachetant d'autres entreprises. L'investissement net est donc réduit dans un tel cas.

2.3.2.3 L'effet de richesse :

Les effets de richesse se justifient par le fait que la valeur des actifs est déterminante dans le comportement de dépense des ménages. Ce comportement peut varier sous la seule influence du montant ou de la composition de leur patrimoine. L'exemple simple qui peut être donné est celui d'une augmentation de l'offre de monnaie, celle-ci a théoriquement un effet favorable sur l'activité, notamment par le biais de la consommation des ménages ainsi "enrichis". C'est l'effet de liquidité évoqué auparavant.

¹⁹ MISHKIN F, « Monnaie, Banque et Marché Financier », 10^{ème} édition Pearson, Paris, 2013.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

Cependant, l'analyse peut être étendue à d'autres éléments constitutifs de la richesse dont la valeur peut être influencée par la variation des taux d'intérêt. Ainsi la baisse des taux accroît la valeur des obligations émises antérieurement et peut stimuler la consommation des détenteurs de ces actifs, et cela même si les gains en capital ne sont pas réalisés

En effet, ces gains potentiels en capital peuvent être considérés comme durables, incitant ainsi leurs détenteurs à conserver ces titres, mais se sentant plus "riches", ils accroîtront leurs dépenses en conséquence.

2.3.3 Le canal de crédit

Ce canal est lié à l'offre de crédit bancaire alors que le canal du taux d'intérêt fait jouer la demande de crédit. Les banques accroissent ou réduisent leur offre de crédit en fonction des conditions de leur financement sur les marchés. Une baisse des taux d'intérêts, stimule l'offre de crédit, permet de financer davantage de projet d'investissement. A l'inverse un durcissement des conditions d'accès des banques à la liquidité ou une détérioration de la qualité de leur actifs les conduits à restreindre les crédits aux ménages et aux entreprises²⁰

Ce canal agit de façon suivante : une politique monétaire expansionniste, qui contribue à accroître les réserves et les dépôts bancaires, augmente la quantité de prêts bancaires disponibles. Compte tenu du rôle spécifique des banques en tant que prêteurs à certaines catégories d'emprunteurs, cette augmentation du volume de prêts conduira à une hausse des dépenses d'investissement. Pour qu'il y ait transmission de la politique monétaire par ce canal, il faut que l'agent transmetteur (la banque) soit influençable. Ce sera le cas si la réduction du passif de la banque consécutive à l'augmentation des réserves obligatoire ou une reprise de liquidités se traduit par une contraction des prêts à l'actif.²¹

A- Le canal du crédit bancaire

La réalisation des projets d'investissement passe par le biais des banques qui octroient des crédits selon certains degrés d'exigence. Ce qui est clair c'est que ces crédits ne sont pas toujours et systématiquement interchangeables ou substituables aux émissions de titres afin de financer ces projets d'investissement. Ceci est dû, essentiellement, aux asymétries d'informations (problèmes l'aléa moral et d'anti sélection) mais que les banques ont la particularité de pouvoir faire face, sachant que les agents économiques, plus particulièrement, les ménages et les PME dépendent exclusivement de ces crédits bancaires alors que les entreprises de tailles grandes peuvent se financer directement sur le marché des capitaux. De ce fait, une politique monétaire expansionniste, qui implique une hausse des dépôts bancaires

²⁰ Bénassy A, et all, « politique économique », 2^e édition, DE BOECK, Paris, 2009.

²¹ GOUX J-F., « économie monétaire et financière », 3^{ème} édition, Paris, 1998.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

(D), augmente, au même temps, le volume du crédit bancaire (C) ce qui conduira à une augmentation des besoins d'investissement et, *in fine*, de la production.

La schématisation de ce canal du crédit bancaire est la suivante :

Une politique monétaire expansionniste $\Rightarrow D \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

Où

D : représente les dépôts bancaires.

C : représente le volume du crédit bancaire.

Il existe un autre canal du crédit, qui est le *canal des fonds propres des banques*, qui peut soutenir le canal du crédit bancaire. Les grandes banques qui ont des fonds propres importants peuvent facilement trouver des ressources sur les marchés pour poursuivre leur activité d'accorder des crédits, alors que les banques qui ne disposent pas d'un grand fonds propre subiront toutes les conséquences en cas de politique monétaire restrictive qui fait augmenter le prix marginal de tout financement ou apport de liquidité externe. D'autant plus qu'en cas de crise, tel est le cas, ce canal devient très important vu que les ces fonds deviennent de plus en plus rares.

B- Le canal du bilan

C'est un canal qui a une approche basée sur le fait que l'autofinancement est le meilleur moyen pour toute entreprise. La raison est que les financements externes qui proviennent des marchés des capitaux et du crédit sont liés à plusieurs difficultés, notamment les asymétries d'informations et les coûts de transaction ; et par conséquent ces financements sont beaucoup plus chers que les financements propres (internes). Dans ce contexte, une politique monétaire expansive, qui aura un impact positif sur les prix des actions (P_a) ce qui est favorable aux entreprises, fait diminuer la prime de financement externe, ceci poussera ces entreprises à demander plus de crédits bancaires (C) que ceux financés par le biais des marchés des capitaux et donc une hausse des investissements (I) et une augmentation de la production (Y).

Une politique monétaire expansionniste $P_a \uparrow \Rightarrow \text{situation nette} \uparrow \Rightarrow \text{prime} \downarrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

Où :

C: représente le Crédit bancaire

De même, une hausse des taux d'intérêt dégrade la situation financière et patrimoniale des agents qui souhaitent emprunter, ce qui augmente les risques de la banque. Cette hausse réduit la situation nette des entreprises en augmentant la charge d'intérêt. Le canal des taux passe

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

aujourd'hui par les marchés financiers. Ce canal est très puissant, car contrairement aux taux bancaires, les rendements des titres obligataires s'ajustent instantanément aux informations reçues.

C-Effet sur le patrimoine des ménages(les contraintes de liquidités des consommateurs)

Si les analyses illustrant le canal du crédit insistent plutôt sur les dépenses des firmes, il est naturellement possible d'étendre ce type de raisonnement aux dépenses de biens durables et d'immobilier des ménages.

Ce canal devrait tout aussi bien s'appliquer aux dépenses des consommateurs, notamment celles portant sur des biens de consommation durables et le logement. Une réduction des prêts bancaires induite par une politique de rigueur monétaire, devrait entraîner une baisse des achats de biens de consommation durables et de logements par les ménages qui n'ont pas accès à d'autres sources de crédit. De même, un relèvement des taux d'intérêt entraîne une dégradation de la situation patrimoniale des ménages, car la valeur des actifs à revenu fixe est affectée négativement.

Une autre façon d'envisager l'action du canal du bilan par le biais des consommateurs consiste à évaluer les effets de liquidité sur les dépenses portant sur les biens de consommation durables et de logement. Si les consommateurs s'attendent à un risque plus élevé de difficultés financières, ils préféreront détenir moins d'actifs non liquides (biens de consommation durables ou logements) et davantage d'actifs financiers liquides.

Le patrimoine d'un consommateur devrait avoir donc une forte influence sur son estimation de la probabilité qu'il a de subir des difficultés financières. Plus précisément, lorsque les consommateurs détiennent un montant élevé d'actifs financiers par rapport à leur endettement, leur évaluation de la probabilité de connaître des difficultés financières est faible et ils seront davantage disposés à acquérir des biens de consommation durables ou des logements.

Une hausse des cours des actions se traduit par un accroissement de la valeur des actifs financiers ; les dépenses de biens de consommation durables augmenteront également, car les consommateurs ont une position financière plus sûre et estiment que la probabilité de subir des difficultés financières est moindre.

Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire

Conclusion

Toute politique monétaire doit viser la stabilité des prix, la croissance économique, le plein emploi ainsi que l'équilibre extérieur. La gestion de cette politique est confiée à la banque centrale qui doit définir les objectifs de sa politique au niveau interne ou externe ainsi que la stratégie adéquate pour les réaliser.

En général, l'objectif principal d'une politique monétaire est la stabilité des prix en toutes circonstances. L'assignation de cet objectif à la politique monétaire s'explique par le fait qu'il existe un lien direct entre la monnaie et l'inflation, que la théorie quantitative de la monnaie met en avant (l'inflation est d'origine monétaire). C'est pour cette raison que l'action de la banque centrale vise souvent à maîtriser l'offre de monnaie en circulation. Par ailleurs, les partisans de l'école keynésienne confirment que la masse monétaire n'a pas uniquement une influence sur les prix, mais aussi sur d'autres grandeurs réelles telles que l'emploi et la production. En plus, la banque centrale est la seule institution à pouvoir émettre de la monnaie et elle à la faculté de décider du taux qu'elle exerce sur ses opérations. Ainsi, les banques qui souhaitent financer leurs différentes activités (octroi de crédit aux agents économiques, corriger les soldes interbancaires et constituer des réserves obligatoires auprès de la BCE) se voient dépendantes du taux de la banque centrale, qui se répercutent sur ses taux qu'elles exercent, à leur tour, sur les clients et donc sur le marché monétaire.

Introduction

La conduite de la politique monétaire au cours de la période 1990-1993 a été marquée durant les deux premières années par une volonté de changer d'orientation dans un contexte de réformes, mises en place en collaboration avec le FMI, avant sa remise en cause, à partir de 1992, en renouant avec les anciennes pratiques d'avant 1990.

A partir de 1994, la politique monétaire de l'Algérie allait connaître un changement de fond, avec la signature de l'accord Stand By, en avril 1994. Les réformes fondamentales engagées lors de cet accord, puis poursuivies au cours de la mise en œuvre du programme d'Ajustement Structurel (PAS) de 1995-1998 ont apporté des mutations profondes au sein de toute l'économie algérienne.

Au plan financier, la définition et la maîtrise de l'inflation comme l'un des objectifs à atteindre, à côté de celui du rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements, est à situer à l'origine de la nouvelle orientation de la politique menée par la banque centrale. Ce choix reste, cependant, le résultat d'une conception assez large, d'ordre théorique et pratique, qui consistait à rétablir l'équilibre entre l'offre globale et la demande globale.

A partir de la deuxième moitié de 1998, qui coïncidant avec la fin du plan d'Ajustement structurel, ajouté au phénomène d'excès de liquidité des années 2000, l'évolution de la politique monétaire et de la sphère monétaire de l'économie algérienne a connu plusieurs changements par rapport aux années précédentes.

Le présent chapitre abordera deux sections : la première section traite la conduite de la politique monétaire en période de transition vers l'économie de marché 1990-1998. La deuxième section traite la politique monétaire durant la période de l'économie de marché.

Section 1 : La conduite de la politique monétaire en période de transition vers l'économie de marché 1990-1998

Depuis 1990, la banque d'Algérie intervient souverainement dans la définition de la politique ainsi, que de la concurrence. Avec la transition de l'économie Algérienne à l'économie du marché, la nécessité de réformer les structures financières de l'économie s'est donc imposée étant l'économie de marché suppose la régulation des banques par les lois du marché.

1.1 Les objectifs et instruments de la politique monétaire selon la loi 90-10 (LMC)

La loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit couvre un champ large englobant le statut de la banque centrale, celui des banques commerciales, de la monnaie et d'autres sujets tels que le transfert des capitaux, le régime des changes. Désormais, le rôle de la politique monétaire est activé. En effet, la loi institue les organes, les instruments et les mécanismes indispensables à la régulation monétaire.

1-1-1 Les objectifs de la politique monétaire selon la loi 90-10

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

C'est dans l'alinéa premier de l'article 55 de la Loi 90-10 que l'on peut dériver les objectifs de 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 cette mission très large, on peut extraire les objectifs suivants :

- ❖ Le développement ordonné de l'économie nationale;
- ❖ La mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays;
- ❖ Stabilité interne et externe de la monnaie

Les trois objectifs précédents peuvent être interprétés et hiérarchisés comme suit :

- ❖ Le développement ordonné de l'économie nationale constitue une sorte de fonction de préférence ou une finalité du décideur politique formulée par le législateur. Il s'agit d'un objectif stratégique de long terme pour la réalisation duquel, la Banque Centrale doit contribuer 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), les conditions les plus favorables.

Ces conditions sont contenues dans les deux objectifs finals suivants :

La mise en œuvre de toutes les ressources productives qui correspondrait à l'objectif de plein emploi, et la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

Ces deux derniers objectifs finaux, qui sont concurrentiels, peuvent être hiérarchisés dans le temps en fonction de la conjoncture et des objectifs de la politique économique globale. C'est ainsi que durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel, la lutte contre l'inflation a eu la primauté sur le plein emploi et plus précisément, sur le chômage.

1.1.2 Les objectifs de LMC

Les objectifs visés par LMC sont constitués essentiellement par des objectifs monétaires financiers et des objectifs économiques ; ces objectifs visent à :

- Renforcer le rôle de la Banque Centrale dans la gestion de la politique monétaire, du change et la gestion de la dette extérieure, en lui confiant le privilège d'émission de la monnaie fiduciaire.
- Permettre aux agents économiques de se refinancer auprès des différentes sources, à travers la création d'un marché financier.
- Mettre fin à toute ingérence administrative dans le secteur financier et bancaire .De ce fait, les établissements bancaires et financiers sont appelés à être prudents dans leurs gestions.

1.1.3 Les instruments de la politique monétaire selon la loi 90-10

La loi 90-10 a prévu les divers instruments classiques de la politique monétaire notamment :

- ❖ Le réescompte d'effets publics et privés ;
- ❖ L'open market : vente et achat d'effets publics et privés ;
- ❖ La prise en pension d'effets publics et privés ;
- ❖ La réserve obligatoire.

La loi 90-10 disposait en son article 93 ce qui suit : « *La Banque Centrale peut exiger que les banques placent auprès d'elle, en compte bloqué, avec ou sans intérêt une réserve calculée, soit sur l'ensemble des dépôts, soit sur une catégorie de ceux-ci, soit sur l'ensemble de leurs placements, soit sur une catégorie de ceux-ci, tant en monnaie nationale que en monnaie étrangère. Cette réserve est dénommée réserve obligatoire. Le taux de réserve obligatoire ne peut dépasser, en principe, 28 % des montants servant à la base de calcul.*

Cependant, la Banque Centrale peut fixer un taux supérieur en cas de nécessité dûment justifiée... Tout manque dans la réserve obligatoire d'une banque la soumet d'office à une astreinte journalière égale à un pour cent (1 %) de ce manque ; cette astreinte est perçue par la Banque Centrale. L'astreinte peut faire l'objet d'un recours conformément à l'article 50 ».

Donc, les réserves obligatoires sont une fraction de dépôt ou de placements constitués par les banques auprès de la banque centrale en compte bloqué et ne sont pas remboursables.

La procédure de réescompte était la source privilégiée du refinancement des banques et le taux de réescompte constitue le taux directeur des crédits à l'économie. Le taux de réescompte a constitué pendant longtemps le principal outil de la politique monétaire.

Les opérations de prises en pensions ont été introduites lors de la réforme du marché monétaire en 1990. Elles constituent la première manifestation de la banque d'Algérie sur le marché monétaire.

Pour réguler la liquidité bancaire, la banque d'Algérie intervient quotidiennement sur le marché interbancaire par les opérations de pension à 24 heures. Il s'agit d'injecter ou d'éponger la liquidité par la mise en pension ou la prise en pension d'effets publics ou privés.

Ainsi par l'opération d'open market, la banque d'Algérie achète et vend, sur le marché secondaire, des effets publics ayant moins de six mois à courir et des effets privés admissibles au réescompte et aux avances.

1.1.4 L'orientation de la politique monétaire

Avec la promulgation de la LMC, la politique monétaire a connu un grand tournant vers des inspirations largement libérales bien conjuguées à travers le contrôle de la croissance de la masse monétaire par le contrôle des différents mécanismes de création monétaire (octroi de Crédit de

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

l'expansion de la dépense publique par un blocage temporaire des salaires de la fonction publique, la réduction des dépenses d'équipement et la diminution des subventions.

Durant cette période de transition vers l'économie de marché, la Banque Centrale avait comme objectif ultime de « réduire le taux d'inflation » et d'assurer la stabilité du taux de change. La monnaie nationale a subi des dévaluations importantes afin de limiter le déficit de la balance des paiements par le découragement des importations. Pour atteindre ces objectifs, la banque centrale doit se doter d'instruments monétaires qui ont connu un développement durant la période avant l'adoption du programme d'ajustement structurel (PAS). Les instruments utilisés étaient des instruments directs.

A- Le plafonnement des taux d'intérêt et de réescompte

Durant les années qui précèdent les années 1990, les taux d'intérêt étaient administrés du moment où les conditions des banques étaient déterminées par un accord du Ministère des finances, ce qui revient à dire qu'il n'y avait pas de concurrence entre les banques. Avec la nouvelle réforme et le contexte inflationniste qui régnait, l'instauration d'une politique monétaire restrictive qui vise à réduire la demande de monnaie et redresser l'inflation, il s'avère incontournable que les taux d'intérêt et de réescompte soient déterminés à des plafonds très majorés sur le marché des capitaux. Cette nécessité trouve sa justification dans ce qui suit :

- ❖ L'encouragement de la collecte de l'épargne,
- ❖ L'allocation optimale des ressources, dans la mesure où le taux d'intérêt est l'un des déterminants du comportement des entreprises ;
- ❖ Réanimer la compétition entre banques et développer ainsi l'intermédiation financière ;
- ❖ L'indexation des conditions des banques sur leurs coûts de refinancement auprès de l'institut d'émission pour que la manipulation des taux directeurs de ces derniers puisse agir sur les taux appliqués par les banques à leur clientèle.

B- L'encadrement du crédit

Cette catégorie de crédit est strictement plafonnée par les dispositions de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit. La loi limite le montant maximum des crédits accordés aux vingt trois entreprises non autonomes qui étaient financièrement déstructurées, pour assurer leurs dépenses de fonctionnement. La Banque d'Algérie a fixé une limite globale pour chaque banque concernant les crédits alloués à ce type d'entreprises.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

Comme cette loi vise la limitation des crédits à l'économie, elle a aussi pour objectif le plafonnement des découverts accordés au trésor à 10%²² des recettes budgétaires ordinaires réalisées durant le précédent exercice. Les délais de remboursement de ces crédits ne doivent, en aucun cas, dépasser 240 jours au total. Le solde à régler doit être remboursé en totalité avant la fin de la même année. Toutefois, la loi limite aussi le volume des titres publics détenus par la Banque d'Algérie dans son portefeuille à la suite des opérations de réescompte ou ceux qu'elle opère sur le marché monétaire. Le niveau maximum de ces titres est fixé à 20% des recettes budgétaires du précédent exercice. Ces effets que la Banque d'Algérie doit acheter à l'émission et à court terme, leurs échéances sont fixées à six mois.

1-2-La politique monétaire durant la période de stabilisation macro-économique et d'ajustement structurel (1994-1998)

La période 1990-1993 a été fortement marquée par la contrainte extérieure. Le système bancaire a évolué sous la pression de la dette extérieure qui avait atteint, en 1993, un total de 24,3 milliards de dollars. La baisse des recettes pétrolières, suite à la dégradation des cours du pétrole passant de 24,3 dollars le baril en 1990 à 17,5 dollars en 1993, rend l'Algérie incapable de rembourser sa dette extérieure, et le service de cette dernière accapare l'essentiel du produit des exportations. Cette situation financière a obligé l'Algérie à demander de l'aide au FMI avec lequel elle passera les deux accords suivants :

- Accord de confirmation, d'une durée de 12 mois, conclu en avril 1994. Cet accord a été accompagné d'un accord de rééchelonnement.
- Un accord appuyé de 3ans par un mécanisme élargi de crédit et a été passé en mai 1995.

1.2.1 Les mesures prises par le FMI dans le cadre de ces accords

Le PAS avait pour objectif principal de préserver et de renforcer les résultats du programme de stabilisation et de renforcer l'application de la LMC (libéralisation des prix et du commerce extérieur, privatisation des entreprises, etc.). Les décisions consécutives à l'accord signé avec le FMI (stand by) ont porté sur trois aspects.

- La hausse des taux d'intérêt

Un ajustement à la hausse des taux d'intérêt s'apparente à une réactivation d'un instrument de régulation et d'allocation monétaire en phase d'élévation du rythme d'inflation.

- Les taux d'intérêt attractifs permettent d'épargner l'excès de la masse fiduciaire du circuit économique national.

²² Article 78 de la loi 90-10 du 14 avril 1990.

- La dévaluation de la monnaie :

Le but de la dévaluation de la monnaie est d'améliorer le solde commercial. Par cette mesure, le FMI tente d'ajuster les importations en les rendant plus chères et réduire l'inflation, puisque une partie de l'excès de monnaie sera absorbée par la surévaluation de la monnaie étrangère.

-L'encadrement du crédit

L'émission de la monnaie ne sera qu'à des fins productives réelles et s'adossant à des contreparties physiques.

1.2.2 La nouvelle orientation de la politique monétaire

Le PAS a apporté des mutations profondes à toute l'économie algérienne. Ces mutations ont influencé la sphère monétaire et financière et en particulier, sur la conduite de la politique monétaire. C'est avec l'adoption de ce programme que les autorités commencent à adopter une politique monétaire plus restrictive.

Les objectifs de la politique monétaire durant la période du programme d'ajustement structurel sont définis dans l'instruction n° 16-94 du 09 avril 1994, relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques. cette instruction stipule que : *« l'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme de l'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cette fin, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie sont mis en place »*. D'après cet article, la maîtrise du rythme de l'inflation constitue l'objectif principal de la politique monétaire au moyen notamment, de doubles objectifs intermédiaires qui consistent au contrôle de la croissance de la masse monétaire et celle de crédit.

En effet, le plafonnement des avoirs intérieurs constitue l'objectif que la Banque Centrale peut maîtriser et contrôler. D'ailleurs, il est privilégié dans la conduite de sa politique monétaire jusqu'au moment où les banques ne se refinancent plus auprès de la Banque d'Algérie à partir de 2001.

En ce qui concerne les instruments de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a mis en place un certain nombre d'instruments indirects ²³ et des mesures fortement restrictives, prises dans le cadre du nouveau Stand-by, en avril 1994, et qui sont destinées à corriger les dérives de la période 1991-1992.

²³ NAAS Abdelkrim, «Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché», édition, INAS, 2003, Page235.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

1-2-3 Objectifs et instruments de la politique monétaire durant le programme d'ajustements structurel

Pour atteindre son objectif en matière d'inflation, 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).

Dans cette période, le principal objectif confié à la politique monétaire demeure la lutte contre l'inflation. Il s'agissait de réduire son rythme à un niveau acceptable, soutenable et maîtrisable, c'est-à-dire un taux à un chiffre comparable à ceux des principaux pays partenaires de l'Algérie²⁴.

L'instruction N° 16-94 définit une collection d'instruments directs et indirects, quantitatifs et qualitatifs ou institutionnels, que l'on peut regrouper comme suit :

A- Les taux d'intérêt

Dans ce contexte, la première décision prise était la suppression du plafond des taux débiteurs et des taux du marché monétaire ; ces derniers deviennent librement négociables après qu'ils ont été plafonnés à 20%²⁵ et 18%²⁶ respectivement depuis 1990.

Mais, pour éviter d'éventuels dérapages quant au renchérissement du coût de crédit, la deuxième décision qui était prise concerne le plafonnement de la marge bancaire à 5% au dessus de coût moyen de leur ressource. Celui-ci a été défini comme étant « le coût moyen pondéré des ressources empruntées sur le marché interbancaire et auprès de la Banque d'Algérie²⁷ »

En ce qui concerne la Banque d'Algérie, elle a mis en place une batterie de taux pour encadrer les taux bancaires

- La fixation du taux du réescompte à 15% en 1994 ;
- La fixation du taux pivot de son intervention sur le marché monétaire à 20% ;
- La fixation du taux sur avances aux banques en comptes courants à 24% ;

Mais, en raison de la situation économique, cet arsenal de taux d'intérêt ne saurait suffire à contrôler l'expansion monétaire et du crédit dans les limites voulues. Il a fallu donc recourir aux instruments plus aux moins directs.

²⁴ ILMANE M.C, « Regard sur la politique monétaire en Algérie », conseil national économique et social, mai 2005.

²⁵ ILMANE M.C, op cit, P70.

²⁶ NAAS Abdelkrim, « Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché », INAS, Paris, 2003.

²⁷ Instruction N°72-94 du 28/11/1994.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

B- Les instruments semi-directs

La fixation pour chaque banque, d'un plafond de refinancement global et un plafond de réescompte (il est à signaler que le taux de réescompte a été levé de 11,5% en 1991 à 15% en 1994) modifiable chaque trimestre.

L'instauration du système d'adjudication de crédits sur le marché monétaire, sous forme d'appel d'offres, vient en remplaçant le réescompte en tant que source principale de liquidité²⁸.

C- Les instruments indirects

Les instruments indirects définis dans l'instruction sont les réserves obligatoires et l'open market. Là encore, à la différence autre instruments qui était fonctionnels, ces derniers ne pouvaient réellement l'être

-Les réserves obligatoires :

A coté du réescompte, les opérations d'open market et la prise en pension sont considérées comme des instruments portant sur des opérations qui revêtent un caractère contractuel.

Par contre, la réserve obligatoire comme son nom l'indique, est une obligation entraînant une pénalité pour ceux qui ne la respectent pas, tout en lui accordant la possibilité de recours, auprès de la juridiction compétente (la chambre administrative de la cour suprême ou le Conseil d'Etat, actuellement). Ce n'est donc pas un hasard si la loi 90-10 disposait en son article 93ce qui suit : *«La Banque centrale peut exiger que les banques placent auprès d'elle, en compte bloqué, avec ou sans intérêt une réserve calculée, soit sur l'ensemble des dépôts, soit sur une catégorie de ceux-ci, soit sur l'ensemble de leurs placements, soit sur une catégorie de ceux-ci, tant que en monnaie nationale qu'en monnaie étrangère. Cette réserve est dénommée réserve obligatoire. Le taux de réserve obligatoire ne peut dépasser, en principe, 28% des montants servant à la base de calcul. Cependant, la Banque Centrale peut fixer un taux supérieur en cas de nécessité dûment justifiée...»*

Tout manque dans la réserve obligatoire d'une banque le sommet d'office à une astreinte journalière égale à un pour cent (1%) de ce manque : cette astreinte est perçue par la Banque Centrale. L'astreinte peut faire l'objet d'un recours conformément à l'article 50 ».

Le système bancaire était en général, largement illiquidité, dépendant entièrement de la Banque Centrale. Par conséquent exigeant de lui la constitution de réserves, même au taux de 2,5%, c'est alourdir d'autant son illiquidité. Or, pour réduire cette charge, il était prévu de rémunérer (par la Banque Centrale) ces réserves au taux de 11,5%, ce qui est en soi inhabituel. De plus, ce taux couvrirait à peine 50% du coût de la ressource. Finalement, cet instrument n'a pas été

²⁸ Instruction N°28/95 du 22 avril 1995, portant l'organisation du marché monétaire

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

activé avant 2001, lorsque la situation de la liquidité bancaire le permettait, comme on le verra plus tard.

-L'open market :

Pour ce qui est de l'open market, le marché monétaire n'est pas alimenté en titres publics négociables et ce, jusqu'à aujourd'hui. Les adjudications des bons du Trésor s'effectuent généralement de gré à gré, sur le marché primaire auquel la Banque Centrale n'a pas accès.

En effet, la Banque d'Algérie n'a pas vraiment utilisé cet instrument auparavant si ce n'est à titre d'essai en 1996. Par ailleurs, la loi 90-10(art.77) limitait le montant global des effets publics qu'elle peut admettre dans son portefeuille à 20% des recettes ordinaires de l'Erat pour l'exercice budgétaire écoulé. Aussi, le gros de ces effets détenus par les banques publiques est sous forme d'obligations non cessibles (issues de la transformation des créances non performantes des entreprises publiques).

Section 2 : La politique monétaire durant la période de l'économie de marché

Dans un contexte fortement inflationniste caractérisant les années 1990, la politique monétaire avait pour but de lutter contre l'inflation. De ce fait, la Banque d'Algérie a adopté une politique monétaire restrictive.

L'évolution macroéconomique des années 2000 fait émerger la persistance de l'excès de l'épargne sur l'investissement en tant que caractéristique structurelle de l'économie nationale. Cela a fait émerger les avoirs extérieurs comme une source principale d'expansion monétaire en Algérie.

La Banque d'Algérie a mis en œuvre une politique monétaire plus autonome, encadrée par un circuit prudentiel suite à la promulgation de trois ordonnances complémentaire à celle du 90-10, la première édictée le 27 février 2001 et l'autre le 26 août 2003, pour éviter tout dérapage du marché monétaire qui engendre un déséquilibre non souhaité. Alors la politique monétaire a un rôle de relance de l'économie et de moduler l'offre de monnaie d'une manière adéquate aux exigences des différents plans de relance économique du pays tracés au cours de cette décennie.

Pour illustrer la conduite de la politique monétaire en cette période, il est indispensable de préciser le nouveau cadre institutionnel dans lequel évolue.

2.1. Les nouveaux aménagements apportés à la politique monétaire

Après l'ordonnance de 90-10 qui a constitué un grand tournant sur la conduite de la politique monétaire en Algérie, deux nouvelles loi, celle du 27 février 2001 et celle du 26 août 2003 sont promulguées, ces dernières ont pour but de modifier et de combler les insuffisances et lacunes de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

2.1.1. Les aménagements apportés par l'ordonnance du 27 février 2001 à la LMC

Les pouvoirs publics (à leur tête le ministre des finances) ont considéré que la LMC est dépassée et nécessite des aménagements afin de l'adapter au nouveau contexte économique caractérisé, notamment, par l'évolution de la structure de la dette. Ainsi, une ordonnance modifiant et complétant cette loi a été introduite le 27 février 2001.

L'analyse des dispositions de l'ordonnance n°01-01, nous permet de constater que les principales modifications apportées à la LMC n'ont porté que sur le fonctionnement et la gestion de la banque centrale. L'article n° 02 de cette ordonnance, modifiant l'article n°19 de la loi 90-10, ce texte stipule ce qui suit : « la direction, l'administration et la surveillance de la banque centrale sont assurées respectivement par un gouverneur assisté de trois (3) vice-gouverneurs, le conseil d'administration et deux censeurs ». Il a scindé le Conseil de la Monnaie et du Crédit en deux organes : un conseil d'administration, chargé de la direction et de l'administration de la Banque d'Algérie, et un conseil de la monnaie et de crédit, chargé de jouer le rôle de l'autorité monétaire. L'objectif de cette séparation était de détacher le CMC de la gestion administrative de la banque centrale. Cette distinction essaie, en particulier, d'atténuer le déséquilibre existant en défaveur de l'exécutif²⁹.

2.1.2. La révision de la loi relative à la monnaie et au crédit par l'ordonnance du 26 août 2003

L'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 a été placée dans ce qu'on appelle les réformes de seconde génération du système bancaire algérien, car le principe général l'ayant guidé est le développement et la gestion de la profession bancaire. En effet, en léger progrès sur certaines questions par rapport à l'ancienne loi 90-10 qu'elle remplace, cette ordonnance nous permet de revenir sur des questions relatives à la sphère bancaire et financière. Les principes sur lesquels repose ce nouveau cadre juridique de l'activité bancaire en Algérie, sont à quelques nuances près de ceux de l'ancienne loi sur la monnaie, mais l'ordonnance n° 03-11 est plus précise, tranche sur les aspects fondateurs de l'activité bancaire et certains parmi les choix adoptés sont basés sur la solidité et la modernisation du système bancaire.

La nouveauté de l'ordonnance de 2003, par rapport à l'ancienne loi 90-10, est qu'elle a élargie la mission de la banque centrale à la surveillance des systèmes de paiement. Cette nouvelle attribution de la banque d'Algérie se comprend comme une volonté de créer une forte implication de l'autorité monétaire dans la modernisation du système bancaire. Cela veut dire que la banque centrale peut contrôler tous les sous-systèmes de paiement, à travers une présence significative dans l'actionnariat des entités déjà créées et celles qui vont l'être.

²⁹ NAAS Abdelkrim, « Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché », édition, INAS, Paris, 2003.

2.1.3 L'ordonnance n° 10-04 du 26 août 2010 relative à la monnaie et au crédit

L'article 35 de l'ordonnance de 2010 stipule que : « La banque d'Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière».

Cet article apporte un ancrage réglementaire à la stabilité des prix comme objectif explicite et final de la politique monétaire, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière». De ce fait, la Banque d'Algérie vise la maîtrise de la masse monétaire et du crédit dans la conduite de la politique monétaire ; le ciblage de l'inflation a été appliqué, pour la première fois, en mettant en place un modèle de prévision à court terme dans le but de prévoir, de façon mensuelle, l'évolution du taux d'inflation durant toute une année. Donc, l'année 2011 était la première année de conduite d'une politique monétaire avec comme objectif le ciblage de l'inflation. Toutefois, « Les objectifs quantitatifs en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit ont été maintenus .Cela vise à rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires avec un accent particulier sur l'agrégat base monétaire en tant qu'objectif d'ordre opérationnel ».³⁰

2.1.4 Les objectifs et les instruments de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire sont à la fois des objectifs finaux et des objectifs intermédiaires. Ces derniers correspondent à des variables contrôlables par les autorités.

Dans ce contexte, les autorités monétaires algériennes ont été appelées à renforcer les règles de bonne conduite en matière de la politique monétaire, à savoir : la détermination et la fixation des objectifs de celle-ci, l'arrêt d'instrumentation monétaire et les instruments des plus pertinents pour cette conduite.

2.1.4.1 les objectifs de la politique monétaires

A- Les objectifs finaux de la politique monétaire

Il convient de rappeler que l'objectif final de la politique monétaire a été défini dans la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit. Des aménagements ont été conçus à cette loi afin de la compléter et d'apporter des modifications, à savoir, la promulgation de la l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui a redéfini les objectifs de la politique monétaire. L'alinéa 1 de l'article 35 de cette ordonnance stipule : « la banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie »³¹.

³⁰ Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2011, P. 131

³¹ Ordonnance du 26 Août 2003, op, cit, Art 35

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

À partir de ce texte, deux modifications ont été constatées comparativement à la loi 90- 10 : la première consiste en la substitution du terme rapide, ayant un sens quantitatif, au terme ordonné, ayant un sens qualitatif, du développement de l'économie nationale, la deuxième consiste la suppression du segment « en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays », c'est- à- dire de l'objectif de plein emploi.

Dans ce cas l'objectif de plein emploi a été supprimé en tant qu'objectif explicite, mais demeure en tant qu'objectif implicite puisque celui-ci est lié positivement à la croissance de la production. À cet effet, la stabilité des prix en compatibilité avec un taux de croissance le plus élevé possible est l'objectif final de la politique monétaire.³²

Sous le contexte des deux promulgations, la loi 90-10 ainsi que l'ordonnance de 2003, l'objectif final retenu par la banque d'Algérie est celui de la stabilité des prix, entendue comme la progression limitée de l'indice des prix à la consommation.

Le rythme d'inflation ciblé a été annoncé dans son rapport pour l'année 2003 :

« L'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en terme de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3% a été atteint en 2003... »³³ La banque d'Algérie a adopté depuis 2003, l'approche des règles pour la conduite de la politique monétaire en ciblant un niveau d'inflation plafonné à 3%, ce qui est une bonne chose surtout, dans la mesure où les agents économiques auront une bonne visibilité de l'avenir et sauront par conséquent, à quoi s'en tenir. Cependant, la banque d'Algérie tient son engagement pour gagner la confiance de ces agents et asseoir sa crédibilité.

La tendance à la reprise de l'inflation mondiale à partir du second semestre 2009, particulièrement dans les pays émergents, et le maintien des prix à un niveau élevé en 2010 a amené le Conseil de la monnaie et du crédit, à fixer l'objectif d'inflation à 4 % au titre de l'année 2011, avec une orientation prospective C'est en contexte de persistance de l'inflation importée conjuguée au choc des prix intérieurs début janvier de l'année sous revue que le Conseil de la monnaie et du crédit, en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit, a arrêté, en début d'année, les objectifs de taux d'expansion de la masse monétaire à 13 - 14 % au titre de l'année 2011. Quant au taux de croissance des crédits à l'économie, l'objectif quantitatif a été fixé à 16,5 - 17,5 %. Il résulte de ces objectifs d'évolution des agrégats monétaires et de crédit, découlant de facto de la programmation monétaire, les limites relatives aux opérations de la Banque d'Algérie déterminées en stocks et en flux.³⁴

³² ILMANE. M / C « Réflexion sur la politique monétaire en Algérie » : objectifs, instruments et résultats », P 5.

³³ ILMANE. M / C, op, cit,

³⁴ Rapport de la banque d'Algérie pour l'année 2011, P 132.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

B- Les objectifs intermédiaires

L'article 62 de l'ordonnance n°03-11 définit comme attribution du conseil de la monnaie et du crédit : la définition, la conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire, dans ce but le conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaire et de crédit et arrête l'instrument monétaire.

De ce fait, en plus de la cible d'inflation (objectif final), le CMC définit une cible intermédiaire (objectif intermédiaire) à savoir le taux de croissance annuel de la masse monétaire (M2). C'est ainsi qu'il est indiqué que : « 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% »³⁵

Ces objectifs intermédiaires reposaient sur l'hypothèse de prix du pétrole, cette hypothèse se base sur les ressources du fonds de régulation des recettes (FRR), ce dernier est destiné à stabiliser à moyen terme les recettes fiscales provenant des exportations d'hydrocarbures. Il reçoit les recettes qui seraient en excédent d'un prix de référence, fixé dans la loi des finances, pour le baril. Ce fonds vise un objectif large, celui de garantir une stabilité budgétaire tout en accompagnant les objectifs de la politique monétaire.

- Afin de réduire la surliquidité globale et prévenir le risque inflationniste, objectif ultime de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a recours, dès le début 2001, à l'instrument traditionnel des réserves obligatoires, le taux de réserves obligatoires est passé de 4,5 % en décembre 2001 à 6,5 % en mars 2004 .

Mais comme cela n'a manifestement pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché monétaire interbancaire, la Banque d'Algérie a dû recourir à d'autres instruments : la reprise directe de liquidités, de fin 2003 à 2009 les montants reprise sont passé de 230 à 1100 Milliards de DA , en 2004 et 2005 ils représentent environ le ¼ du crédit bancaire , la part des les facilités de dépôt dans la résorption de liquidité passe de 7,41 % en 2005 à 41,8 % en 2009

L'utilisation de reprise de liquidité est pour rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaire, puisqu'il est plus souple que l'usage des réserves obligatoires, dans la mesure où il peut être modulé au jour le jour.

Le CMC a édicté le règlement du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire à renforcer le cadre réglementaire par³⁶ :

³⁵ Banque d'Algérie, rapport annuel, 2004, p 184.

³⁶ Rapport de la Banque d'Algérie 2009, p 148.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

Les opérations de politique monétaire sont plus particulièrement, les opérations que la Banque d'Algérie est appelée à effectuer sur le marché monétaire. De ce fait, l'ensemble des opérations de marché (opérations principales de refinancement à plus long terme, opération de réglage fin, opérations structurelles) ont fait l'objet de développements nécessaires les facilités permanentes (facilité de prêt marginal, facilité de dépôts rémunérés), en tant qu'opérations à l'initiative des banques contreparties aux opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie, qui ont trouvé leur ancrage réglementaire renforcé.

Les objectifs de la politique monétaire selon l'article 35 de l'ordonnance N° 10-04 de 2010 stipule que « la banque d'Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière... »³⁷

Les nouvelles dispositions de cette loi donnent désormais un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectifs explicites de la politique monétaire, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. Pour cela, la Banque d'Algérie utilise le contrôle de la masse monétaire et du crédit dans la conduite de la politique monétaire, Ainsi, elle utilise pour la première fois le ciblage d'inflation, par mise en place d'un modèle de prévision à court terme afin de prévoir mensuellement le taux d'inflation et son évolution dans un horizon d'une année.

Cette nouvelle politique de ciblage est définie par la fixation d'un taux explicite d'inflation par la Banque Centrale et s'engage à l'atteindre en suivant une règle monétaire ou de taux d'intérêt. Dans ceci, la Banque d'Algérie cible la première fois un taux d'inflation ponctuel de 4% en 2011.

2.1.4.2 Les instruments de la politique monétaire

a- La réserve obligatoire

En raison de sa double importance en tant que première garantie des déposants et en tant qu'instrument de politique monétaire pouvant avoir une efficacité redoutable, le CMC s'est retrouvé dans l'obligation de réintroduire la réserve obligatoire à partir de Février 2001.

En suite, dans le cadre des dispositions de l'article 62 de l'ordonnance n°03-11, qui a précisé que l'instrumentation monétaire est arrêtée par le CMC, ce dernier a édicté le règlement n°04-02 du 04/03/2004 fixant les conditions des réserves obligatoires.

Avec un coefficient révisé à la hausse, passant de 4,25 % en 2002 à 6,5% en 2007 à 11% en 2012, la réserve obligatoire a constitué un élément actif de politique monétaire durant ces dernières années. Les taux de rémunération de ces réserves ont connu, cependant, une évolution décroissante, passant de 2,50% en 2002 à 0,50 % en 2012. Cette augmentation du taux de constitution des

³⁷ La loi relative à la monnaie et au crédit.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

réserves obligatoires a permis à la banque centrale d'atténuer dans une certaine mesure , l'excès de liquidité des banques .L'encours de ces réserves a atteint 754,10 milliards de dinars à fin décembre 2012, contre 354,12 milliards de dinars à fin décembre 2007.

Mais, les réserves obligatoires ne peuvent pas constituer un instrument de «réglage fin » de la liquidité bancaire car leur taux reste fixe pour des périodes longues et même lorsqu'il est ajusté, il se fait dans des proportions très faibles. De plus, l'utilisation de cet instrument est lourd car il nécessite à chaque fois une nouvelle instruction et se déroule sur une période d'un mois (du 15 du mois au 14 du mois prochain). Au moment où la situation actuelle exige une intervention au jour le jour .Pour pallier à ces insuffisances et pouvoir stériliser une proportion importante des liquidités bancaires, la banque d'Algérie a introduit d'autres instruments.

b-La reprise de liquidité

Dans le but d'assurer un contrôle rigoureux des agrégats monétaires , un nouvel instrument indirect de la politique monétaire dit «reprise de liquidité » a été mis en œuvre en avril 2002 la reprise de liquidité par appel d'offre constitue un instrument beaucoup plus souple que les réserves obligatoires car il peut être modulé au jour le jour .En plus de la reprise de liquidité à fréquence hebdomadaire , la reprise de liquidité à fréquence trimestrielle a été mise en œuvre à partir du deuxième semestre de 2005 .

La reprise de liquidité a constitué l'élément de régulation le plus actif durant ces dernières années , permettant à la banque d'Algérie d'éponger une quantité monétaire importante .En dépit de leur taux de rémunération négligeable (entre 0,75% et 1,75%) , les opérations d'appel d'offre ont permis de recevoir un montant important de dépôt des banques , passant de 450 milliards de DA en 2005 à 1350 milliards de DA en avril 2012 .

Cependant , la banque d'Algérie utilise la reprise de liquidité de manière systématique depuis plus de dix ans , sans pour autant pouvoir absorber toute la surliquidité des banques .Cette situation peut être expliquée par deux raisons .D'une part , le caractère non obligatoire de cet instrument laisse l'initiative aux banques de décider de constituer ou non des reprises de liquidité .D'autre part , le montant des reprises de liquidité à absorber est déterminé par le CMC selon les objectifs de la politique monétaire et l'évolution de M2 .Ce montant a été stabilisé par la banque d'Algérie à 1100 milliards de DA de 2009 à 2011.Il n'a commencé à être ajusté à la hausse qu'à partir du mois d'avril 2012 .

c-La facilité de dépôt

Dans le but de permettre aux banques de gérer avec plus de souplesse leur trésorerie au jour le jour , la banque d'Algérie a introduit , en juin 2005 , la «facilité de dépôt rémunéré » .Cette opération

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

consiste à placer au niveau de la banque centrale des montants illimités à un taux de rémunération fixé au début à 0,3 % , puis ramené à 0,75 % en 2007 et 2008.

En laissant aux banques l'initiative de gérer une partie de leur excédent de trésorerie , la facilité de dépôt rémunéré a permis à la banque centrale d'effectuer un «réglage fin »de la liquidité bancaire .Grace à cet instrument , la banque d'Algérie a absorbé la quasi-totalité des réserves libres des banques en 2005³⁸.

Au cours de l'année 2009, en revanche, la facilité de dépôt rémunéré a été utilisée moins activement par les banques, sous l'effet du choc externe qui a amenuisé l'excès de leur trésorerie .Aussi, selon les déclarations de la banque d'Algérie, le rôle de cet instrument dans la conduite de la politique monétaire au jour le jour a été réduit significativement en 2009.

Cependant, après avoir subi l'effet de la contraction de la liquidité bancaire en 2009 (-14%), la facilité de dépôt rémunéré a vu son rôle d'instrument actif de la politique monétaire augmenter pour les années 2010, 2011 et 2012. La part relative dans la résorption de l'excès de liquidité a atteint, selon la banque d'Algérie, 38,3 % en décembre 2012, contre 53.3 % en décembre 2011.

A partir de 2001, la banque d'Algérie se voit de plus en plus attribuer la stabilité des prix si non le seul ou du moins l'objectif final de sa politique monétaire. Cette attribution est concrétisée à travers les différents textes de loi modifiants et complétant la loi sur la monnaie et le crédit n°90-10 de 1990. A la faveur du dernier amendement 04-10 de 2010, la stabilité des prix devient explicitement le principal objectif de la politique monétaire. La promulgation de ce nouveau texte peut être considérée comme une initiation à l'adoption d'une stratégie de ciblage d'inflation par la banque d'Algérie.

d-Le réescompte d'effets publics et privés

Sur la base d'un examen approfondi des indicateurs économiques, monétaires et financiers et des performances de l'année 2002 et des cinq premiers mois de 2003, le Conseil de la Monnaie et de Crédit a décidé la diminution d'un point le taux de réescompte de la Banque d'Algérie à la fin de mai 2003.

Ce taux est donc passé de 5.5% à 4.5%, soit un niveau historiquement bas et inférieur à celui de 1986 (5% à partir d'octobre). Il s'agit là d'un assouplissement de la politique monétaire, correspondant à une consolidation de la stabilité Macro-financière.

³⁸ Rapport de la Banque d'Algérie 2005, p 157.

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

Conclusion

En s'appuyant sur des textes juridiques et des statistiques en matière de politique monétaire, on conclue que la banque centrale s'est assignée un objectif final unique, à savoir la stabilité des prix. Ainsi, la réforme de la politique monétaire de 1990 et l'adoption du PAS en 1994 ont permis d'atteindre l'objectif de stabilisation macro-économique ; le taux d'inflation est passés de 29 % au début du PAS à 0,3% en 2000 pour atteindre environ 5,57% en 2009.

La conduite de la politique monétaire s'est fixé comme objectif opérationnel l'agrégat avoirs intérieurs, durant la période du PAS. Depuis 2001, la banque d'Algérie a modifié sa cible opérationnelle en prenant dorénavant le passif de son bilan qui est la base monétaire.

La banque d'Algérie a progressivement ajusté ses opérations de politique monétaire pour disposer d'un cadre opérationnel comportant un arsenal complet de dispositifs d'intervention, particulièrement dans cette période d'excès de liquidité de grande ampleur. En effet, elle propose des instruments de politique monétaire de nature à assurer l'objectif ultime de la politique monétaire. Ainsi, pour conduire d'une manière ordonnée la politique monétaire, la banque d'Algérie dispose d'un instrument qui porte aussi bien sur ses opérations avec les banques et établissements financiers hors marché monétaire que sur ses opérations de marché et le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

Introduction

A partir de 2001, l'économie algérienne est passée d'une situation de manque aigue de liquidité bancaire, qui a caractérisé pratiquement l'ensemble des années 1990, à une situation d'excès de liquidité bancaire, qui a commencé à revêtir un caractère structurel depuis 2001.

Le passage à l'excès de liquidité s'est accompagné de l'émergence d'un autre phénomène monétaire, à savoir la place prise par les avoirs extérieurs dans la création monétaire en raison de l'évolution favorable du marché international du pétrole. Ils sont devenus, notamment à partir de 2005, la source principale de création monétaire. Cela constitue une mutation importante qui ne facilite pas la tâche de la Banque d'Algérie en matière de conduite de la politique monétaire vu le caractère autonome de ces avoirs extérieurs.

A partir du second semestre de l'année 2014, on observe une chute des prix du pétrole d'environ 50% à l'échelle internationale, passant de 110 dollars le baril au premier trimestre 2014. Cette chute des prix s'est prolongée jusqu'au quatrième trimestre 2015, à 43,49 dollar le baril, le prix moyen du baril à atteint 47 dollar³⁹.

De ce fait, l'économie algérienne a été menacée car elle dépend à 98% des recettes pétrolières. Le gouvernement a entrepris des mesures dans le but de préserver l'économie nationale et de garantir un développement durable à travers l'utilisation d'instruments pertinents afin de réaliser ses objectifs.

Ce chapitre est réparti principalement en deux sections : la première section traite l'évolution de la situation monétaire durant la période 1990-2016, et la deuxième section traite des instruments de la politique monétaire durant la période 1990-2016.

Section 01 : Evolution de la situation monétaire durant la période 1990-2016

³⁹Rapport de la banque d'Algérie 2015.

Cette section nous permettra de faire une évaluation de l'efficacité de la politique monétaire de la Banque d'Algérie à travers la réalisation de ses différents objectifs visés durant la période 1990-2016.

1.1 La situation monétaire durant la période de transition

1.1.1 Evolution de la masse monétaire

Tableau n° 01 : Evolution de la monnaie et du PIB 1990- 1993

(En %)

Années	1990	1991	1992	1993
Taux d'accroissement de M2	11,3	21,1	24,2	21,6
Taux d'accroissement du PIB	0,8	-1,2	1,80	-2,10
Taux de liquidité (M2/PIB)	61,9	48,2	48,0	52,7

Source : données de la Banque d'Algérie.

D'après le tableau n°01 nous remarquons que durant les deux premières années de la période de transitoire, un fort taux de croissance du PIB, qui est supérieur à celui de la masse monétaire ; et qui représente presque trois fois l'accroissement de la masse monétaire. Ainsi, la politique monétaire était déflationniste dans le but de contenir l'expansion monétaire. Et en remarque que le taux de liquidité a atteint 61,9% en 1990 et de 48,2% en 1991.

A partir de 1992, contrairement aux deux premières années, le taux d'accroissement de la masse monétaire (M2) dépasse celui du PIB. En effet, le taux d'accroissement de la masse monétaire atteint 24,2% en 1992 et 21,6% en 1993 contre 18,6% en 1992 et de 10,7% en 1993 du PIB. La politique monétaire des années 1992et 1993 était expansives. Ainsi que le taux de liquidité a connu une augmentation pour atteindre 52,7% en 1993contre 48% en1992.

1.1.2 Les sources de la création monétaire

On a trois sources essentielles de création monétaire à savoir les avoirs extérieurs, les crédits à l'Etat, et les crédits à l'économie.

Tableau n° 02 : Les sources de la création monétaire 1990-1993

(En Millions de DA)

Année	1990	1991	1992	1993
Avoirs extérieurs	6 553	24 286	22 641	19 618
Crédits à l'Etat	167 043	158 970	226 933	527 835
Crédit à l'économie	246 979	325 848	412 310	220 249
Total	420 575	509 104	661 884	767 702

Source : données de la Banque d'Algérie (bulletin statistique).

Tableau n° 03 : Les sources de la création monétaire 1990-1993

(En %)

Année	1990	1991	1992	1993
Avoirs extérieurs	1,56	4,77	3,42	2,55
Crédits à l'Etat	39,72	31,23	34,29	68,76
Crédit à l'économie	58,72	64	62,29	28,69

Source : établi sur la base du tableau n° 02.

D'après les deux tableaux, on remarque que, dans les trois premières années (1990-1992) les crédits à l'économie ont atteint 58,72% en 1990, et 64% en 1991, et de 62,29% en 1992, donc, les crédits à l'économie se classent en première position, par contre les crédits à l'Etat ont atteint 39,72% en 1990, et de 31,23% en 1991 et de 34,29% en 1992, donc les crédits à l'Etat se classent en deuxième position. Mais en 1993, c'est le contraire les crédits à l'Etat se classent en première position avec 68,76% des sources de la création monétaire, contre 28,69% pour les crédits à l'économie. Cette réduction des créances de l'Etat (1990-1992), reflète le désengagement continu de ce dernier de la sphère productive.

Pour les avoirs extérieurs, ce n'est pas une source importante de création monétaire à cause du faible niveau des réserves de change. Sauf l'année 1991 qui fait exception où une légère augmentation s'explique par les fonds de l'accord de confirmation de crédit apporté par le FMI.

1.1.3 Evolution de l'inflation

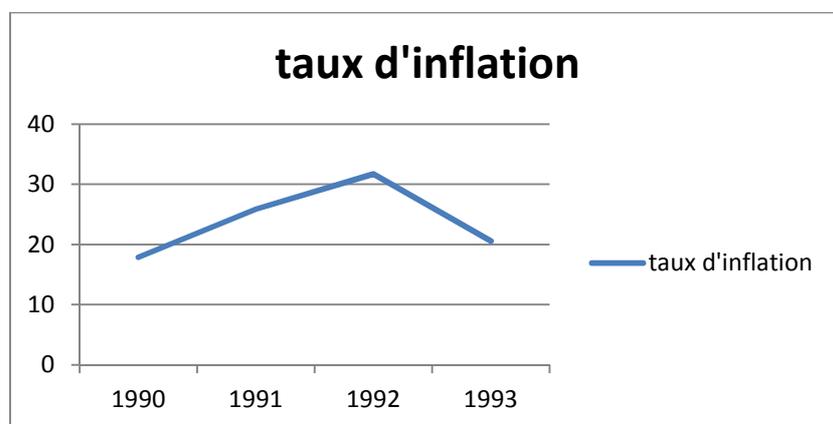
Tableau n° 04 : Evolution du taux d'inflation 1990-1993

(En%)

Année	1990	1991	1992	1993
Taux d'inflation	17,87	25,88	31,68	20,54

Source : données de la banque d'Algérie.

Graphique n°01 : Evolution de taux d'inflation 1990-1993



Source : établie sur la base de tableau n°04.

D'après le tableau n°04 nous remarquons que, le taux d'inflation depuis l'année 1990 qui représente 17.87% est en augmentation continue pendant les deux années qui se succèdent pour atteindre un taux de 25,88% en 1991 et de 31.68% en 1992. Cette hausse est expliquée par la libéralisation des prix et la forte dévaluation du dinar algérien survenue pour contrer la détérioration des termes de l'échange qui a engendré un renchérissement des produits importés. Après cette date, le taux d'inflation a diminué suite à une diminution de la masse monétaire.

1.2 La situation monétaire durant la période de stabilisation et du Programme d'Ajustement Structurel (PAS)

1.2.1 Evolution de la masse monétaire

L'évolution de la masse monétaire et du PIB durant la période de stabilisation et du PAS 1994-1999 est présenté par le tableau suivant.

Tableau n° 05 : Evolution de la monnaie et du PIB 1994-1999 (En %)

Année	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux d'accroissement de M2	15,3	10,5	14,4	18,2	47,2	12,4
Taux d'accroissement du PIB	25,0	34,8	28, 2	8,2	1,8	14,4
Taux de liquidité (M2/PIB)	48,6	39,9	35,6	38,9	56,3	55,2

Source : données de la Banque d'Algérie.

On remarque que, dans les trois premières années de la période du PAS (1994-1996), le taux d'accroissement de la masse monétaire est nettement inférieur au taux d'accroissement du PIB. Prenant par exemple l'année 1996, le taux d'accroissement du PIB a atteint 28,2% contre 14,4% pour l'accroissement de la masse monétaire (M2), l'accroissement du PIB dépasse du double celui de la masse monétaire. Ainsi, le taux de liquidité de l'économie passe de 48,6% en 1994 à 35,6% en 1996 ; l'effet de la politique monétaire a été donc d'assécher la liquidité.

Par contre dans les deux dernières années 1997 et 1998, la situation est inverse : l'accroissement de la masse monétaire est nettement supérieur au taux l'accroissement du PIB. On remarque que le taux d'accroissement de la masse monétaire a atteint 18,2% en 1997 et 47,2% en 1998, par contre l'accroissement du PIB a baissé de 28, 2% en 1996 jusqu'à 1,8% en 1998. La hausse de la masse monétaire en 1997 expliquée par l'augmentation des avoirs extérieurs via le biais des prêts octroyés par le FMI dans le cadre des PAS.

1.2.2 Les sources de la création monétaire

Tableau n° 06 : Les sources de la création monétaire 1994-1999

(En Millions de DA)

Année	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Avoirs extérieurs	60 399	26 298	133 949	350 309	280 710	169 618
Crédits à l'Etat	468 537	401 587	280 548	423 650	723 181	847 899
Crédits à l'économie	305 843	565 644	776 843	741 281	906 181	1 150 733
Total	834 779	993 529	1 191 340	1 515 240	1 910 072	2 168 250

Source : données de la Banque d'Algérie (bulletins statistiques).

Tableau n° 07 : Les sources de la création monétaire 1994-1999

(En %)

Année	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Avoirs extérieurs	5,23	2,65	11,24	23,12	14,70	7,82
Crédits à l'Etat	56,13	40,42	23,55	27,96	37,86	39,11
Crédits à l'économie	36,64	56,93	65,21	48,92	47,44	53,07

Source : établi sur la base de tableau n° 07.

D'après le tableau n°07 on remarque, durant la période du PAS une augmentation des crédits à l'économie de 36,64% en 1994 à 65,21% en 1996. Par contre les crédits à l'Etat ont diminué passant de 56,13% en 1994 à 23,55% en 1996. Mais dans la période 1997-1998 c'est l'inverse les crédits à l'Etat ont augmenté de 27,96% en 1997 à 37,86% en 1998, et les crédits à l'économie ont baissé de 48,92% en 1997 à 47,44% en 1998.

1.2.3 Evolution du taux d'inflation

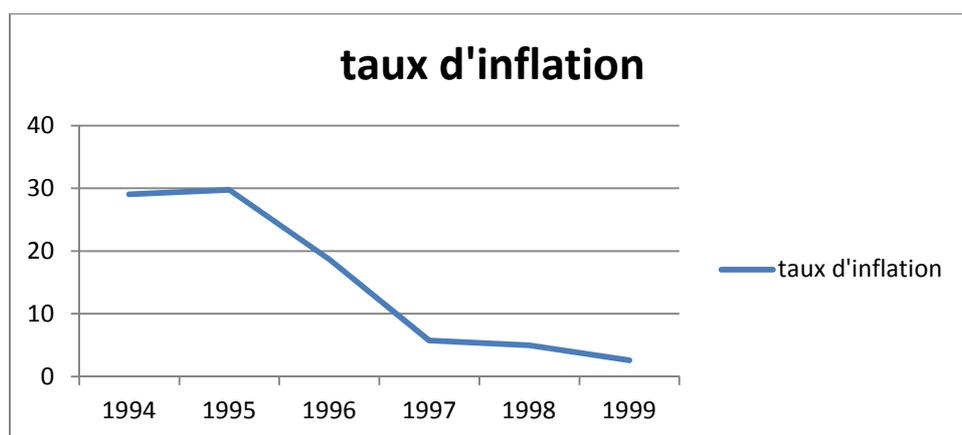
Tableau n° 08 : Evolution du taux d'inflation 1994-1999

(En%)

Année	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux d'inflation	29,04	29,78	18,69	5,73	5,00	2,60

Source : données de la Banque d'Algérie.

Graphique n°02 : Evolution du taux d'inflation 1994-1999



Source : établie sur la base de tableau n°08.

D’après le tableau n°08 nous remarquons que, au cours de la période d’ajustement structurel, la politique monétaire a permis la diminution rapide et sensible du taux d’inflation. A partir de 1997, la Banque d’Algérie a limité la croissance de la masse monétaire en diminuant les crédits à l’économie, ce qui a engendré une diminution du taux d’inflation de 29.04% en 1994 jusqu’à 5.73% en 1997, pour atteindre un taux de 2,60% en 1999. Et cela peut s’expliquer par une bonne gestion du budget de l’Etat en 1997 suite à l’augmentation des prix de pétrole.

1.3 La situation monétaire à partir des années 2000 à nos jours

1.3.1 Evolution de la masse monétaire

Tableau n° 09 : Evolution de la monnaie et du PIB 2000-2016

En %

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taux d’accroissement de M2	13	22,3	17,3	15,6	11,4	11,2	18,7	21,5	16
Taux d’accroissement du PIB	27,3	3,5	6,9	16,1	17,1	23,0	12,6	10,5	18,4
Taux de liquidité (M2/PIB)	49	58,5	64,1	63,9	60,8	55,1	57,9	64,1	62,7
Année	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Taux d’accroissement de M2	3,1	15,4	19,9	10,9	8,4	14,6	0,1	0,8	
Taux d’accroissement du PIB	-9,7	20,3	21,1	10,1	2,7	3,5	-3,1	4,2	
Taux de liquidité (M2/PIB)	71,5	68,7	69	69,5	72,1	79,4	82,1	79,4	

Source : données des rapports de la Banque d’Algérie et l’ONS.

D'après le tableau n°09 nous remarquons que, pour l'année 2000 l'accroissement du PIB est plus du double par rapport à celle de M2, ce qui signifie une gestion déflationniste de l'émission monétaire. Par contre l'année 2001 et 2002 c'est le contraire l'accroissement de M2 est supérieur à celui du PIB. En effet le taux d'accroissement de M2 a atteint 22,3% en 2001 et 17,3% en 2002 contre 3,5% et 6,9% du PIB respectivement. Ensuite, de 2003 à 2005, le taux d'accroissement de la masse connaît un mouvement baissier, ce qui confirme une certaine stabilité monétaire.

Mais en 2006 à 2008 on remarque une forte croissance de la masse monétaire. Prenant par exemple l'année 2007 le taux d'accroissement de M2 est atteint 21% ; cette augmentation est dû à la hausse des prix du pétrole.

Pour l'année 2009, le taux d'accroissement de M2 a baissé jusqu'à 3,1% et le taux d'accroissement du PIB a atteint -9,5% à cause de la crise mondiale.

Ainsi on remarque une baisse de l'accroissement de M2 de 15,4% en 2010 jusqu'à 0,8% en 2016 et une baisse de taux du PIB de 20,1% en 2010 jusqu'à 4,5 en 2016 cette diminution est expliquée par la baisse des prix du pétrole.

1.3.2 Les sources de la création monétaire

Tableau n°10 : Les sources de la création monétaire 2000-2016

(En%)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Avoirs extérieurs	31,71	44,30	48,75	56,50	67,31	83,16	90,17	99,84	110,96
Crédits à l'Etat	27,68	19,25	16,07	10,21	-0,44	-18,57	-21,32	-29,53	-39,28
Crédits à l'économie	40,61	36,45	35,18	33,29	33,13	35,41	31,15	29,69	28,32
Année	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Avoirs extérieurs	103,84	101,05	97,75	92,73	88,80	77,71	63,03	54,32	
Crédits à l'Etat	-33,28	-28,58	-23,92	-19,34	-18,87	-9,85	2,67	11,57	
Crédits à l'économie	29,44	27,53	26,17	26,61	30,07	32,12	34,30	34,11	

Source : établi sur la base des données de la Banque d'Algérie.

Selon le tableau n°10, les avoirs extérieurs sont en hausse à partir de l'année 2000 qui passent de 31,71% à 110,96% en 2008. Donc ils sont devenus notamment à partir de l'année 2000,

la source principale de création monétaire. Mais à partir de 2009, les avoirs extérieurs ont commencé à baisser pour atteindre 54,32% en 2016. Et cela suite à la chute des prix des hydrocarbures.

Pour les crédits à l'économie ils ont connue une diminution continue sur la période 2000-2016. Ils sont passés de 40,61% en 2000 à 34,11% en 2016, et les crédits à l'Etat ont baissé de 27,68% en 2000 à 10,21% en 2003 puis devenus négatifs à partir de 2004 jusqu'à 2014, et dans les deux derniers années 2015- 2016 les crédits à l'Etat enregistrent une augmentation de 2,67% en 2015 à 11,57% en 2016.

1.3.3 Evolution du taux d'inflation

Les années 2000 ont connu une situation de surliquidité monétaire ; la politique monétaire consiste à stériliser cet excès de liquidité dans le but de maintenir la stabilité des prix et lutter ainsi contre l'inflation qui est devenue l'objectif ultime de la politique monétaire de la Banque d'Algérie.

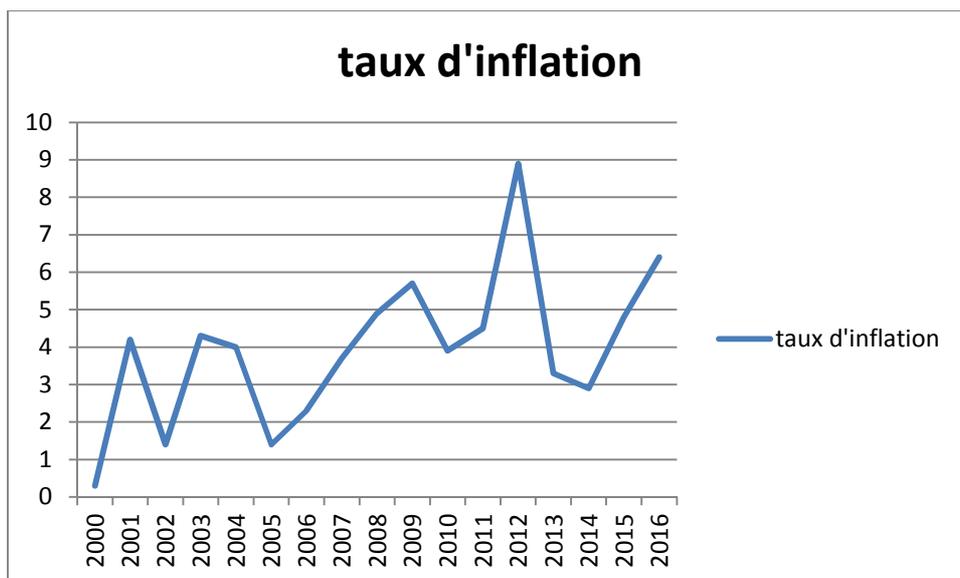
L'évolution du taux d'inflation (2000-2016) est résumée dans le tableau n°11.

Tableau n° 11 : Evolution du taux d'inflation 2000-2016 (En %)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taux d'inflation	0,3	4,2	1,4	4,3	4,0	1,4	2,3	3,7	4,9
Année	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Taux d'inflation	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	6,4	

Source : donnée de la Banque d'Algérie.

Graphique n° 03 : Evolution du taux d'inflation : 2000-2016



Source : établie sur la base de tableau n°11.

D'après le tableau n°11 nous remarquons que, le taux de l'inflation semble être maîtrisé en termes d'objectif, cela s'est traduit par des résultats acceptables en matière de stabilisation du rythme d'inflation jusqu'à 2007. Malgré une forte croissance de la masse monétaire, les taux d'inflation évoluent autour des marges ciblées ; ceci s'explique en partie par la conduite ordonnée de la politique monétaire menée par la Banque d'Algérie et qui avec ses instruments a pu endiguer l'effet inflationniste. La stratégie du désendettement extérieure ainsi que l'épargne financière du Trésor au fonds régulation des recettes ont contribué aussi à atténuer l'effet de l'expansion monétaire durant cette période et donc redresser l'inflation.

Mais, à partir de l'année 2008, à cause de l'inflation importée, des poussées inflationnistes commencent à apparaître, atteignant 4,9 %. C'est un taux qui représente un exploit en terme de contrôle de l'inflation, vu son ampleur au niveau mondial, alors que plusieurs pays émergents et en développement ont enregistré des taux d'inflation à deux chiffres. Ce rythme à la hausse du taux d'inflation s'est poursuivi en 2009 pour atteindre 5,7%, dans un contexte de très faible progression de la masse monétaire M2 (3,1%). Cette inflation est tirée essentiellement par l'inflation endogène puisque l'inflation importée a tendance à diminuer.

En 2011, le taux d'inflation a atteint 4,5%, du fait de l'accélération de la masse monétaire (19,9%), à cause de la hausse des crédits à l'économie et de l'augmentation des dépenses budgétaires. Bien que la croissance monétaire enregistre une baisse en 2012, l'inflation a atteint le pic 8,9 %, conséquence de l'augmentation des salaires ainsi que le phénomène de l'inflation endogène (l'inflation importée n'a pas participé à cette augmentation car les prix des produits de base importés ont baissé sur le marché mondial). Ce résultat ne fait pas partie de l'objectif ciblé et remet donc en cause les instruments de la politique monétaire. Cette forte augmentation est suivie par un ralentissement durant les années 2013 et 2014, du fait du renforcement des instruments de la politique monétaire (l'instauration d'un nouveau instrument en tant que reprises à 6 mois et relèvement du taux de constitution des réserves minimales obligatoires de 9 à 12% en 2012) et à la désinflation généralisée depuis mi-2012 au niveau des pays développés, en développement et émergents.

En 2015, le taux d'inflation augmente à 4,8% après avoir diminué en 2014 à un niveau de 2,9%, cela est dû à une montée des prix des produits alimentaires y compris réglementé et des produits importés ainsi que le dysfonctionnement des marchés c'est-à-dire infrastructures insuffisantes, manque de transparence et présence d'oligopole⁴⁰.

⁴⁰ Rapport de la Banque d'Algérie, 2015.

En 2016, l'inflation moyenne a dépassé l'objectif central de la Banque d'Algérie en raison des effets de l'offre et aussi de la dépréciation du dinar algérien et atteint le niveau de 6,4% selon les données du ministère des finances⁴¹.

Section 02 : Les instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie

Depuis 2001, le système bancaire algérien évolue dans un contexte d'excès de liquidité. La politique monétaire a été conduite par des instruments indirects afin d'éponger cet excès. La Banque d'Algérie a abandonné le recours aux instruments directs, depuis que son rôle de prêteur en dernier ressort n'est plus sollicité par les banques et établissements du crédit.

2-1 Les réserves obligatoires (RO) :

Le seul instrument traditionnel qui reste entre les mains de la banque d'Algérie est celui des réserves obligatoires. La banque d'Algérie a, dès février 2001, réactivé l'instrument des réserves obligatoires et ce, pour amener les banques à bien gérer leur liquidité. Au cours de l'année 2001 et 2002, la réserve obligatoire a été utilisée d'une manière active, à mesure que le taux de cette réserve a été modulé en fonction de l'évolution des réserves libres des banques.

⁴¹ Rapport ministère des finances, DGC, 2016.

Tableau n°12 : les caractéristiques de l'instrument de la RO

Année	Taux des réserves obligatoires en %	Dépôts des banques au titre des RO en Milliards de DA	Rémunération des réserves obligatoires en %
2001	4,25	43,5	2,5
2002	décembre : 6,25	122,6	2,5
2003	6,5	126,7	2,5
2004	mai : 6,5	157,3	1,5
2005	6,5	171,5	1
2006	6,5	186,1	1
2007	6,5	272,1	1
2008	8	394,7	mi-mars : 0,75
2009	8	394,8	mi-mars : 0,5
2010	mi- décembre : 9	494,13	0,3
2011	9	569,86	0,3
2012	mi-mai : 11	754,1	0,3
2013	mi-mai : 12	891,39	0,5
2014	12	1023,96	0,5
2015	12	1036,7	0,5

Source : Données de la Banque d'Algérie, rapports 2002-2015.

D'après le tableau n° 12 on remarque que, la banque d'Algérie a porté, en 2002, le taux de la réserve obligatoire à 6,25% contre 4,25% en 2001. Ainsi que le montant des dépôts des banques au titre des réserves obligatoires ont augmenté de 43,5 milliards de DA en 2001 à 122,6 milliards de DA en 2002.

A partir de l'année 2003 jusqu'à 2007 le taux de la réserve obligatoire est stable est atteint 6,5%, ce qui explique l'efficacité de cette instrument dans l'absorption de la surliquidité, on remarque par ailleurs une augmentation des montants des dépôts des banques au titre des réserves obligatoires de 126,7 milliards de DA en 2003 à 272,1 milliards de DA en 2007.

Le taux de la RO a été revu à la hausse une autre fois pour être porté à 11% en mi-mai 2012, et ce afin de renforcer le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation. Cela a contribué à la résorption de l'excès de liquidité atteignant un montant de 754,10 MDS DZD en 2012. Une année après, les autorités monétaires ont relevé ce taux de nouveau à 12%,

visant ainsi à consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité⁴².

Le coefficient des RO a vu des ajustements avec une évolution décroissante du taux de rémunération afin de contribuer à atténuer l'excès de liquidité.

En 2015, sous l'effet du choc externe le niveau des RO est revu à la baisse à cause de la contraction des avoirs externes qui à atteint 1036,7 milliards de DA⁴³.

2-2 Les reprises de liquidités

L'instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002, portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire, stipule que qu'il s'agit des reprises de liquidité en blanc sous forme d'appel d'offres immédiat (adjudication négative) et elles peuvent prendre la forme de dépôts à 24 heures ou à terme, rémunérées à un taux d'intérêt déterminé pour chaque adjudication.

Tableau n° 13 : Les reprises de liquidités entre 2002 et 2014

(En milliards de DA)

Années	Reprises à 7 jours		Reprises à 3 mois		Reprises à 6 mois		Total des reprises
	Le montant de la reprise	Le taux de rémunération	Le montant de la reprise	Le taux de Rémunération	Le montant de la reprise	Le taux de Rémunération	
2002	129,7	2,75	/	/	/	/	129,7
2003	250	1,25	/	/	/	/	250
2004	400	oct : 0,75	/	/	/	/	400
2005	450	1,25	dés-août	août : 1,9	/	/	450
2006	82,35	1,25	367,65	2	/	/	450
2007	852,16	mi-juin 1,75	247,84	mi-juin :2,5	/	/	1100
2008	825	mars : 1,25	275	mars : 2	/	/	1100
2009	825	mars : 0,75	275	mars : 1,25	/	/	1100
2010	825	0,75	275	1,25	/	/	1100
2011	825	0,75	275	1,25	/	/	1100

⁴² Rapport de la Banque d'Algérie, « situation monétaire et politique monétaire », 2010, p.140.

⁴³ Idem.

2012	1012,45	0,75	337,5	1,25	/	/	1350
2013	900,45	0.75	ND	1,25	Dés-jan	1,5	1350
2014	900	0.75	275	1,25	175	1,5	1350
2015	300	0,75	100	1,25	79	1,5	470
2016	ND	0,75	ND	1,25	ND	1,5	39

Source : Banque d'Algérie, rapports de 2002 à 2014.

Les reprises de liquidités se sont engagées en 2002 avec un montant de 129,7milliards de DA. Suite à la persistance de la situation d'excès d'offres de liquidités sur le marché, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions en augmentant les montants des reprises de liquidités passant de 250 milliards de DA en 2003 à 400 milliards de DA en 2004 et ce, pour permettre à la Banque d'Algérie de continuer à faire face à cet excès et écartier son effet inflationniste.⁴⁴

En raison du caractère structurel de l'excès de liquidité, la Banque d'Algérie a introduit en août 2005, l'adjudication à trois mois au taux de 1,9 % dans l'objectif d'absorber plus de fonds prêtables sur le marché. Corrélativement, elle a relevé le taux des reprises à sept jours de 0,75% à 1,25%. Vu le ralentissement du rythme d'expansion de l'excès de liquidité bancaire en 2005, la tendance des reprises de liquidités par la Banque d'Algérie sur le marché monétaire a été moins haussière dont le montant a été fixé à seulement 450 milliards de DA contre 400 milliards de DA en 2004.

En 2006, le montant des reprises est resté inchangé, soit un montant de 450 milliards de DA, avec un prolongement de l'échéance d'une plus grande partie des reprises pour une durée de trois mois (81,7%). Le montant global des reprises a été ajusté à 1100 milliards de DA à partir de mi-juin 2007 afin d'absorber davantage de liquidités. La part des reprises à 7 jours s'élève à 852,16 milliards de DA et celle de trois mois à 247,84 milliards de DA. La modification de la structure selon le terme des reprises de liquidités répond à l'orientation prospective de la politique monétaire. Le taux des reprises à trois mois a été relevé à 2,5 % et constitue ainsi le taux le plus élevé de la fourchette des taux appliqués par la Banque d'Algérie dans la résorption de l'excès de liquidité.

Le montant des reprises est resté inchangé durant la période 2008-2011 et s'est stabilisé à environ 1100 milliards de DA avec 75 % pour les reprises à 7 jours et 25 % pour les reprises à trois mois.

⁴⁴ Rapports banque d'Algérie ,2015

Les taux d'intervention de la Banque d'Algérie ont été révisés à la baisse début mars 2009 et restent inchangés tout au long de la période 2009-2014 avec un taux de 0,75% pour les reprises à sept jours et 1,25% pour les reprises à trois mois. L'ajustement en 2009 est intervenu en contexte de contraction des ressources découlant du choc externe de grande ampleur pour l'économie nationale qui s'est traduit par un taux monétaire historiquement très bas. Le taux d'intérêt des reprises de liquidités a joué un rôle important en tant que canal de transmission de la politique monétaire.

La rémunération des reprises de liquidités permettraient probablement à la Banque d'Algérie de susciter le placement maximum de ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation⁴⁵.

Le montant des reprises a été ajusté de nouveau en avril 2012 pour être stabilisé à 1350 milliards de DA dans l'objectif de faire face à l'accélération de l'inflation. La Banque d'Algérie a renforcé davantage les instruments de la politique monétaire en introduisant à partir de janvier 2013 un nouvel instrument, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,5 %.

De ce fait, le taux des reprises à six mois est devenu le taux supérieur de la fourchette des taux appliqués. A partir du second semestre 2014 l'instrument de reprise de liquidité observe un recule dans les montants repris par la banque d'Algérie sur le marché monétaire tout en gardant les mêmes taux qu'au par avant. En 2015, le montant total de la reprise de liquidité a atteint 470 milliards de DA et en 2016, il a diminué jusqu'à 39 milliards de DA, a cause de la crise pétrolière. L'importance relative de la part des reprises à 7 jours laisse une flexibilité pour les banques en matière d'allocation des crédits à l'économie, donc le taux d'intérêt des reprises de liquidité a joué un rôle important dans la transmission de la politique monétaire. La rémunération des reprises de liquidité permettaient éventuellement à la Banque d'Algérie d'effectuer un placement maximum des ressources oisives afin de contrôler la masse monétaire en circulation.⁴⁶

⁴⁵ Rapport de la banque d'Algérie, 2015.

⁴⁶ Rapport de la banque d'Algérie, situation mensuelle du marché monétaire, juin 2016.

2-3 La facilité de dépôts rémunérés(FDR)

L'instruction n° 04-05 du 14 juin 2005, relative à la facilité de dépôts rémunérés, introduit les facilités permanentes rémunérée, avec un taux est de 0,3 % que la Banque d'Algérie accorde seulement aux banques en cas de sollicitation comme opération de réglage fin. Ainsi, ces dernières peuvent faire appel à ces facilités en constituant des dépôts à 24 heures au sein de la Banque d'Algérie.

Tableau n°014 : La facilité de dépôts rémunérés (FDR)

(En milliards de DA)

Année	Taux d'intérêt de la facilité en%	Encours de la FDR
2005	0,3	49,9
2006	0,3	456,7
2007	1	471
2008	0,75	1400,4
2009	mars : 0,3	1022,1
2010	0,3	1016,68
2011	0,3	1258,04
2012	0,3	838,08
2013	0,3	479,9
2014	0,3	468,6
2015	0,3	382,7
2016	0,3	291

Source : Données de la Banque d'Algérie, rapports de 2005 à 2016.

L'année 2006 est caractérisée par un excès de liquidité corrélatif. Afin de stériliser cet excès, l'instrument facilité de dépôts rémunérés est activement utilisé dont l'encours a atteint 456,7 milliards de DA fin décembre de cette année.

Le rôle de la FDR dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a diminué de façon conséquente dès mi-juin 2007 pour laisser place à l'instrument reprises de liquidité où le montant était porté à 1100 milliards de DA. De ce fait, la part de la FDR dans la résorption du surplus de liquidité a atteint 24,14% en décembre 2006⁴⁷.

Le rôle de la facilité a été renforcé au cours de l'année 2008. L'encours de cet instrument s'élève à 1400,4 milliards de DA, avec une part relative de 49,21 % en décembre.

⁴⁷ Rapport de la banque d'Algérie, 2007.

De ce fait, cet instrument a pu jouer un rôle accru en tant qu'instrument actif de la politique monétaire. Sous l'effet du choc externe, les banques ont subi un amenuisement de l'excès de leurs trésoreries en 2009. Ainsi, le rôle de cet instrument a été réduit significativement par rapport à l'année 2008, avec une contraction de 27 %.⁴⁸

Le rôle de cet instrument en tant qu'instrument actif de la politique monétaire a augmenté en 2011 avec une part relative de 53,3 % dans la résorption de liquidité.

La période de 2012 à 2014 a connue un freinage au niveau de l'utilisation de la FDR à 24h, du fait que le surplus de liquidité ait été résorbé par l'autre l'instrument de reprises de liquidités où leur montant a été passé à 1350 milliards de DA.

En effet, l'excès de liquidité a été résorbé par l'instrument de reprises de liquidités dont leur montant a été ajusté à 1350 milliards de DA. Après la chute des prix du pétrole, les recettes du secteur des hydrocarbures ont-elles aussi diminuées. De ce fait, la masse monétaire en circulation s'est contractée et l'instrument facilité de dépôt rémunéré a atteint le montant de 382,7milliards de DA en 2015 et 291 milliards de DA en 2016 avec un taux resté stable à 0,30%.

2.3.1 Evolution des réserves libres

L'efficacité de la politique monétaire de la Banque d'Algérie dans la résorption de liquidités peut être estimée à travers l'évolution de la valeur des réserves libres des banques :

Tableau n° 15: Evolution des réserves libres des banques

(En milliards de DA)

Année	Le montant des réserves libres des banques
2001	126,7
2002	Fin mars : 158,8 Fin déc : 59,2
2003	Fin déc : 234,5
2004	Fin déc : 92,8
2005	28,0
2006	ND
2007	déc : 70,5
2008	Fin fév : 129,8 déc : 27
2009	17,64 et 45,72

⁴⁸ Rapport de la Banque d'Algérie, 2008.

2010	78,22
2011	64-73
2012	oct : 80,25
2013	Fin déc : 78,02
2014	déc : 67,41
2015	84,4

Source : Données de la Banque d'Algérie, rapports de 2001 à 2015.

D'après le tableau n°15 on remarque une augmentation des réserves libres de 126,7 milliards de DA en 2001 à 158,8 milliards de DA fin mars 2002, puis une chute à 59,2 milliards de DA, en décembre 2002, et cela est expliqué par l'introduction des reprises de liquidité dès avril 2002. Le remboursement de la dette extérieure en 2004 (1,218 milliards de DA) a enregistré une contraction des liquidités bancaires ce qui a impliqué que les réserves libres baissent fortement pour atteindre un montant de 92,8 milliards de DA fin décembre 2004, contre 234,5 fin décembre 2003⁴⁹. Par la suite, ces réserves sont restées faibles durant les deux années 2007 et 2008, à cause de la résorption des liquidités par les instruments de la BA (ajustement du montant des reprises de liquidité à 1100 milliards de DA en 2007) et forte augmentation du montant de la FDR atteint 1400,4 milliards de DA en 2008 contre 471,0 milliards de DA en 2007). Ces mesures ont conduit à la contraction totale des réserves libres en décembre 2008. En 2009, les réserves libres est ont variés entre 17,64 milliards de DA et 45,72 milliards de DA. En 2010 les réserves libres ont enregistré une augmentation (78,22milliards de DA) et cela est dû à l'excès de liquidité des certaines banques privées. A cause de la diminution des dépôts du secteur des hydrocarbures, la liquidité bancaire a baissée, ce qui a un effet sur les réserves libres des banques qui ont baissé à 67,4 milliards de DA en 2014. Mais en 2015 le montant des réserves libres ont augmentent à 84,4 milliards de DA.

2.3.2 Evolution de la liquidité bancaire

La liquidité bancaire n'a pas cessé d'évoluer positivement depuis 2005 en Algérie. La raison essentielle de cette surliquidité est du fait de l'importance des ressources pétrolières enregistrées depuis 2002. La chute des prix du pétrole depuis mi-juin 2014 a impliqué une diminution des dépôts du secteur des hydrocarbures. Ainsi, la liquidité bancaire a enregistré une contraction de 625,92 milliards de DA au premier semestre de 2015.

⁴⁹ Rapport de la banque d'Algérie, 2004.

Tableau n°16 : Evolution de la liquidité bancaire

(En milliards de DA)

Année	2005	2006	2007	2008	2009
L'encours	732	1146,94	2001,94	2845,95	2447,36
Année	2010	2011	2012	2013	2014
L'encours	2549,71	2845,10	2876,26	2672,99	2730,88

Source : données de la Banque d'Algérie, rapports de 2005 à 2014.

La croissance continue des ressources pétrolières depuis 2002 est la principale cause de cette surliquidité. Elle est liée aux excédents continus de la balance globale des paiements. Suite au choc externe et la baisse des prix du pétrole depuis mi-juin 2014, on observe cependant la baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures (-39,10% en 2015)⁵⁰. De ce fait, la liquidité bancaire a subi une contraction de 625,92 milliards de DA (une baisse de -32,9%) au premier semestre de l'année 2015⁵¹.

En outre, les prêts et emprunts interbancaires ont repris à partir de mai 2013 avec des taux d'intérêt formés sur le marché interbancaire proche de 2 %. Ces taux d'intérêt ont oscillé entre 0,3 % et 4,00 % au cours de l'année 2014⁵².

La chute des prix du pétrole depuis mi-juin 2014, a entraîné une détérioration des équilibres macroéconomiques. Sous l'effet de la baisse du prix moyen du baril du pétrole, qui est passé de 100 dollars le baril en 2014 à un prix moyen de 47,24 dollars en 2015. La croissance a connu une légère progression d'ailleurs le PIB est passé de 2,8% en 2013, 3,9% en 2015⁵³.

Le déficit du compte courant a triplé pour se situer à -15,2% du PIB en 2015. Les exportations d'hydrocarbures ont chuté, partant d'un pic de 36 % du PIB en 2011 à 19% du PIB en 2015, tandis que les recettes provenant des hydrocarbures ont reculé d'un pic de 27,4 % du PIB à 14 % du PIB. En raison des décaissements des sommes très importantes, le Fonds de stabilisation pétrolier a vu ses ressources chuter de 25,6 % du PIB en 2014 à 16,2 % du PIB⁵⁴. En contexte de contraction de la liquidité bancaire qui est due à la baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures, on observe les activités de la Banque d'Algérie, comme le montre le tableau suivant :

⁵⁰Rapport de la banque d'Algérie, 2015.

⁵¹<http://WWW.algerien-eco.com/2016/2017/la-liquidite-bancaire-s'est-davantage-deterioree-au-cours-des-neuf-premiers-mois-de-2015/>

⁵²Rapport de la Banque d'Algérie, situation mensuelle du marché monétaire, juin 2016.

⁵³Rapport de la banque d'Algérie, Tendances monétaires et financières au 4^{ème} trimestre de 2015, sous l'effet du choc externe.

⁵⁴Rapport de la banque d'Algérie, Tendances monétaires et financières au 4^{ème} trimestre de 2015, sous l'effet du choc externe.

Tableau n°17 : Intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire

(En milliards de DA)

Intervention de la Banque d'Algérie	Open Market	Reprises de liquidité	Facilité de dépôt Rémunéré à 24h
28/06/2015	/	1207	184,83
30/06/2015	/	679	317,9
31/12/2015	/	660	152,7
31/01/2016	/	579,5	408,1
29/02/2016	/	376	809,4
31/05/2016	/	310	464,8
30/06/2016	/	284	-228,4

Source : Données de la Banque d'Algérie, situation mensuelle du marché monétaire, mars, juillet, décembre 2015, février 2016.

D'après le tableau n°17, les montants absorbés au titre de reprises de liquidité ont suivi une tendance à la baisse du fait de l'amenuisement de l'excès de liquidité ainsi que parce que la Banque d'Algérie avait pour objectif de stimuler davantage le marché monétaire interbancaire. Les FDR ont été très utilisées durant cette période et enregistraient un montant de 809,4 milliards de DA fin février 2016 contre 184,33 milliards de DA à la même période de l'année 2015. Cependant durant le second semestre 2016, la facilité de dépôts observe une variation négative de -228,4 milliards de DA. En conséquence de la contraction de la liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a introduit l'instrument de « refinancement » dans le but de garantir la stabilité financière des banques leur fonction de soutien à l'investissement.

Conclusion

La politique monétaire vise à atteindre la stabilité interne et externe des prix comme objectif principal à côté des objectifs intermédiaires, à savoir l'évolution de la masse monétaire, le contrôle de taux d'intérêt et le niveau de taux de change.

La politique monétaire en Algérie, durant les dernières années a eu pour objectif final la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, en fixant un taux d'inflation à moyen terme de 3%.

Pour atteindre l'objectif de la stabilité des prix, la banque d'Algérie a utilisé dans sa conduite de la politique monétaire une combinaison ordonnée des instruments : les réserves obligatoires, reprise de liquidité, et facilité de dépôts rémunérés.

Ces instruments ont été utilisés au moment où la situation monétaire en Algérie s'est caractérisée par un excès de liquidité structurelle. Malgré cette situation la banque d'Algérie a enregistré de plus en plus de résultats satisfaisants et a atteint une situation de stabilité monétaire ; la maîtrise de l'inflation confirme la consolidation de cette stabilité.

Conclusion générale

Conclusion générale

Depuis les années 90, la politique monétaire a commencé à avoir de l'importance au sein de l'économie algérienne. En effet, elle a été l'un des éléments clé des programmes d'ajustement et de relance.

L'objectif principal de la politique monétaire depuis le début des années 90 est la stabilité des prix, en réalisant un niveau bas de l'inflation. A cet effet, les autorités monétaires ont eu recours à différents instruments, tels la reprise de liquidité, l'encadrement de crédits, les réserves obligatoires. Toutefois, on ne peut parler de conduite de la politique monétaire qu'à partir de 1994, année où les instruments et les mécanismes ont commencé à prendre place.

L'objectif assigné à la politique monétaire par l'accord avec le FMI concerne : l'établissement de taux d'intérêts réels positifs, la limitation du taux de croissance de la masse monétaire et la réduction des flux des crédits à l'économie

Durant toute la période du programme d'ajustement structurel, les autorités monétaires ont mené une politique monétaire restrictive, qui s'est traduite par la contraction des crédits du système bancaire à l'égard de l'Etat et du secteur économique productif qui a pour effet de réduire la masse monétaire en terme réel dans une première étape et de limiter sa croissance dans une seconde étape.

La politique monétaire en Algérie, notamment durant les dernières années a eu pour objectif final la stabilité des prix par une décélération de la croissance monétaire. C'est une stratégie par laquelle la Banque d'Algérie, en fixant un taux d'inflation de 3% comme objectif, oriente son action sur le maintien de l'inflation proche de cet objectif. Pour honorer ce mandat, elle appuie son analyse sur un diagnostic économique. Elle choisit d'utiliser ses instruments en fonction de ce diagnostic ; en utilisant des instruments de politique monétaire tels que les réserves obligatoires ou les résorptions de liquidités, pour l'aligner de nouveau. Les économistes appellent cela le ciblage de l'inflation, une technique pour lutter contre la croissance des prix. L'objectif final de la politique monétaire menée par la Banque d'Algérie est donc la stabilité interne et externe de la monnaie, dont la stabilité des prix est le moyen idéal pour y parvenir.

Cette étude fait ressortir l'efficacité de la politique monétaire à stériliser l'excès de liquidité dans le but de maintenir la stabilité des prix et lutter ainsi contre l'inflation qui est devenu l'objectif ultime de la politique monétaire de la Banque d'Algérie.

Annexes

Annexe N° 01 : Evolution de la masse monétaire 1990-2016

En millions de DA

année	M2
1990	343 005
1991	415 270
1992	515 902
1993	627 427
1994	723 514
1995	799 562
1996	915 058
1997	1 081 518
1998	1 592 461
1999	1 789 350
2000	2 022 534
2001	2 473 516
2002	2 901 532
2003	3 354 422
2004	3 738 037
2005	4 157 585
2006	4 933 744
2007	5 994 608
2008	6 955 968
2009	7 173 052
2010	8 280 740
2011	9 929 188
2012	11 015 141
2013	11 941 523
2014	13 686 752
2015	13 704 554
2016	13 816 322

Source : rapport de la Banque d'Algérie (2000- 2016).

Annexes

Annexe N°02 : Evolution du PIB 1997-2016

En milliards de DA

Année	PIB
1997	2780,2
1998	2830,5
1999	3238,2
2000	4123,5
2001	4260,8
2002	4541,9
2003	5247,5
2004	6150,4
2005	7564,6
2006	8514,8
2007	9408,3
2008	11043,7
2009	9968,0
2010	11991,6
2011	14519,8
2012	16209,6
2013	16647,9
2014	17228,6
2015	16702,1
2016	17406,8

Source : rapport de la Banque d'Algérie (2000- 2016).

Annexes

Annexe N° 03 : Les sources de création monétaire 1990-2016

En millions de DA

Année	Avoirs extérieurs	Crédit à l'Etat	Crédit à l'économie
1990	9 032	44 831	246 979
1991	23 219	32 144	325 848
1992	22 641	226 933	412 310
1993	19 618	527 835	220 249
1994	60 399	468 537	305 843
1995	26 298	401 587	565 644
1996	133 949	280 548	776 843
1997	350 309	423 650	741 281
1998	280 710	723 181	906 181
1999	169 618	847 899	1 150 733
2000	775 948	677 477	993 737
2001	1 310 746	569 723	1 078 448
2002	1 755 646	578 960	1 266 799
2003	2 342 663	423 406	1 380 166
2004	3 119 174	-20 596	1 535 029
2005	4 179 656	-933 184	1 779 754
2006	5 515 046	-1 304 048	1 905 440
2007	7 415 563	-293 176	2 205 242
2008	10 246 964	-3 627 346	2 625 516
2009	10 885 743	-3 488 923	3 086 545
2010	11 996 565	-3 392 949	3 268 092
2011	13 922 408	-3 406 604	3 726 510
2012	14 940 000	-3 116 300	4 287 600
2013	15 225 200	-3 235 400	5 156 300
2014	15 734 500	-1 992 300	6 504 600
2015	13 375 400	567 500	7 277 200
2016	12 596 037	2 682 207	7 909 880

Source : rapport de la Banque d'Algérie.

Annexes

Annexe n°05 : Evolution du fonds de régulation de recettes et sa contribution au financement du déficit budgétaire (en milliards de dinars) de 2006 à 2014.

Année	Déficit budgétaire	Contribution du FRR au financement du déficit	Couverture du déficit par le FRR en%
2006	611,1	91,530	14,97%
2007	1159,5	531,952	56,87%
2008	1288,7	758,180	58,83%
2009	910,0	364,282	37,51%
2010	1392,4	791,937	56,88%
2011	2363,8	1761,455	74,52%
2012	3254,2	2283,260	70,16%
2013	2128,8	2132,472	100,17%
2014	3071,9	2965,672	96,54%

Source : Akli Z, nature du fonds de régulation de recettes et son rôle dans le financement de l'économie algérienne de 2000 à 2014, année 2015.

Annexes

Annexe n°4 : Evolution des recettes d'exportation d'hydrocarbures.

En millions de dollars

Année	Recettes des hydrocarbures	Recettes hors hydrocarbures	Totale des exportations	Prix de pétrole en dollars/baril
1997	13181	643	13124	19,5
1998	9774	370	10144	12,9
1999	11902	414	12316	17,8
2000	21062,3	590	21651,3	28,5
2001	113,5	560	673,5	24,8
2002	92,1	591	683,1	45,2
2003	117,8	472	589,8	29
2004	134,2	666	800,2	38,7
2005	45587,9	746	4633,9	54,6
2006	53608	1132	54740	65,7
2007	59605,1	980	60 585,1	74,8
2008	77194,6	1386	78580,6	99,9
2009	44415,1	766	45181,1	62,2
2010	56121,6	967	57088,6	80,2
2011	71661,8	1227	72888,8	112,9
2012	705837	1153	71736,7	111
2013	63326,2	1050	46376,2	109,5
2014	58361,6	1634	59995	100,2
2015	33080,7	1485	34565,7	53,1

Source : Ministère de l'énergie, Banque d'Algérie, direction générale des douanes.

Annexes

Annexe n°06 : La divergence des objectifs et instruments de la politique monétaire dans divers pays pendant la dernière décennie.

pays	Les objectifs finals	les objectifs intermédiaires	Les instruments	Les canaux de transmissions
BCE	Stabilité des prix(ne pas dépasser un taux d'inflation de 2%).	Progression du taux de change.	Les opérations d'open market, les réserves obligatoires.	Canal de taux d'intérêt, et le canal des prix des actifs.
FED	La lutte contre le chômage.	Le ciblage de l'inflation.	Les interventions sur le marché.	Le canal des prix des actifs, et le canal de taux d'intérêt.
BCEAO¹	La stabilité des prix, la croissance durable.	La stabilité des taux de change.	Les opérations de réescompte, les réserves obligatoires.	Le canal du crédit, et le canal de taux d'intérêt.
La nouvelle Zélande	La stabilité des prix.	La stabilité de la valeur du dollar.	Les interventions sur le marché, les opérations de financement.	Le canal de taux d'intérêt, le canal de taux de change.
Maroc	La stabilité des niveaux généraux des prix.	La stabilité de taux de change réel.	Réserves obligatoires, la prise en pension.	Le canal de taux de change, le canal des taux d'intérêt.
Tunisie	La stabilité des prix, la stabilité de système financier	Ajustement de taux de change.	Appel a l'offre, les prises en pension.	Le canal du crédit, le canal des taux d'intérêt.
Algérie	. La stabilité des prix	La masse monétaire	Réserves obligatoires, les appels à d'offre.	Le canal des taux d'intérêt.

Sources : réalisé par nos soins à base des divers sites et rapports des banques centrales des nations évoquées²

¹ BCEAO : Banque centrale des Etats d'Afrique de l'ouest.

² http://www.planeteforex.fr/Bancos_Centrales/, <https://www.bct.gov.tn/>, <http://www.bceao.int/>.

Liste des illustrations

Liste des illustrations

1. Liste des tableaux

Tableau n° 01 : Evolution de la monnaie et du PIB (1990-1993)	41
Tableau n° 02 : Les sources de la création monétaire (1990-1993) en millions de DA.....	41
Tableau n° 03 : Les sources de la création monétaire (1990-1993) en %.....	42
Tableau n° 04 : Evolution du taux d'inflation (1990-1993).....	42
Tableau n° 05 : Evolution de la monnaie et de PIB (1994-1999).....	43
Tableau n° 06 : Les sources de la création monétaire (1994-1999) en millions de DA.....	44
Tableau n° 07 : Les sources de la création monétaire (1994-1999) en %.....	44
Tableau n° 08 : Evolution du taux d'inflation (1994-1999).....	45
Tableau n° 09 : Evolution de la monnaie et du PIB (2000-2016).....	46
Tableau n° 10 : Les sources de la création monétaire (2000-2016) en %.....	47
Tableau n° 11 : Evolution du taux d'inflation (2000-2015).....	48
Tableau n° 12 : Les caractéristiques de l'instrument de la RO.....	50
Tableau n° 13 : Les reprises de liquidités entre 2002-2016.....	52
Tableau n° 14 : La facilité de dépôts rémunérés FDR.....	55
Tableau n° 15 : Evolution des réserves libres des banques.....	56
Tableau n° 16 : Evolution de la liquidité bancaire.....	58
Tableau n° 17 : Intervention de la banque d'Algérie sur le marché monétaire.....	59

2. Liste des graphiques

Graphique n° 01 : Evolution du taux d'inflation (1990-1993).....	43
Graphique n° 02 : Evolution du taux d'inflation (1994-1999).....	45
Graphique n° 03 : Evolution du taux d'inflation (2000-2015).....	48

Bibliographie

Liste des références bibliographiques

1. Ouvrages et articles

1. Baily.J, et al, Economie monétaire et financière, Ed Bréal, Paris, 2006.
2. BASSONI, M, «monnaie, théorie et pratique »,2^{ème} édition, Sirey, Paris, 1997.
3. Bénassy A, et all, « politique économique », 2e édition, DE BOECK, Paris, 2009.
4. BEZIADE M, «la monnaie», 2^{ème} édition, Masson, Paris, 1985.
5. BOISSIEU C, « Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etats-Unis-France », édition ECONOMICA, paris, 1998.
6. BRANA S, CAZALS M et KAUFFAMANN P, « Economie Monétaire et financière», Dunod, Paris, 2003,
7. DELAPLACE M, «monnaie et financement de l'économie, »Dunod, Paris, 2006.
8. FRIEDMAN M, la monnaie et ses pièges, DUNOD, Paris, 1993.
9. GAUDRON Pascal, LE CARPENTIER- MOYAL Sylvie, «Economie monétaire et financière», ECONOMICA, Paris 2006.
10. GOUX J-F., « économie monétaire et financière », 3e édition, Paris, 1998.
11. ILMANE. Mohamed Chérif « Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats » (2000-2004), les cahiers du CREAD, n°75.
12. ILMANE Mohamed Chérif« Regard sur la politique monétaire en Algérie », conseil national économique et social, mai 2005.
13. MARIEDELAPLACE M. « Monnaie et financement de l'économie », édition DUNOD, Paris, 2003.
14. MISHKIN Frédéric, « Monnaie, Banque et marché financiers » ,10^{ème} édition, edition Pearson Paris, 2013
15. NAAS Abdelkrim, « Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché »édition, INAS, Paris, 2003.
16. PATATJ-K, «monnaie, institutions financières et politique monétaire »,5^{ème} édition, Paris, ECONOMICA, 1993.
17. SOBRY. C, « Éléments de macroéconomie », édition Ellipses, Paris, 1996,
18. THIERRY T, « l'essentiel de la macro-économie», 4^{ème} édition, Gualino, Paris, 2008

2. Thèses et mémoires

- HALOUANE S, «Analyse de l'efficacité du canal de crédit dans la transmission de la politique monétaire en Algérie », thèse de Doctorat en économie appliqué, Bejaia, 2017.

Bibliographie

- BOUAMARA, F et MOHAMMEDI, S, «Etude de l'évolution de la politique monétaire dans ses objectifs intermédiaires et son efficacité», Master en sciences économiques, université de Abderrahmane Mira de la W. de Bejaia, 2013.

-HAMADI W et IMADALI N, « la conduite de la politique monétaire en Algérie : période 200-2016 », mémoire de Master en science économique, Bejaia, 2017.

-HAMLAT M et HANI L , « la politique monétaire en Algérie : efficacité et limites », mémoire de Master en science économique, Bejaia, 2016.

3. Lois et ordonnances

- Instruction N°28/95 du 22 avril 1995, portant l'organisation du marché monétaire

-La loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire, n° 16 du 18 avril 1990.

-Ordonnance n°01-01 du 27 février 2001 modifiant et complétant la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit , Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire. N° 14 du 28 février 2001.

-Ordonnance n°03-11 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, In Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire, n°52 du 27 août 2003.

-Ordonnance n°10-04 du 26 août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, In Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire, n°50 du 1^{er} septembre 2010.

4. Rapports et documents :

-Rapports Annuels et Bulletins statistiques trimestriels de la Banque d'Algérie (2000-2016), «situation monétaires et politique monétaire ».

5. Sites Web :

-<http://WWW.algerien-eco.com/2016/2017/la-liquidite-bancaire-s'est-davantage-deterioree-au-cours-des-neuf-premiers-mois-de-2015/>

-<http://www.bank-of-algeria.dz/>

-<http://www.ons.dz/>

Table des matières

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Les fondements théoriques de la politique monétaire.....	3
Introduction.....	3
Section 1 : Cadre théorique de la politique monétaire.....	3
1.1 Définition de la politique monétaire.....	3
1.2 La politique monétaire selon les différentes approches de la pensée économique.....	4
1.2.1 La théorie quantitatives de la monnaie.....	4
1.2.2 La politique monétaire selon les keynésiens.....	6
1.2.3 Le monétarisme.....	7
1.2.4 Les nouveaux classiques.....	7
Section 2 : Les instruments et les objectifs de la politique monétaire.....	8
2.1 Les instruments de la politique monétaire.....	8
2.1.1 Les instruments directs.....	8
A- L'encadrement du crédit.....	8
B- La sélectivité du crédit.....	9
2.1.2 Les instruments indirects.....	9
A- L'open market.....	9
B- Facilités permanentes.....	10
C- Les réserves obligatoires.....	10
D- Le réescompte.....	11
2.2 Les objectifs de la politique monétaire.....	11
2.2.1 Les objectifs finals.....	12
A- La stabilité des prix.....	12
B- La croissance économique.....	12
C- Le plein emploi.....	12
D- L'équilibre extérieur.....	12
2.2.2 Les objectifs intermédiaires.....	12
A- Le choix des objectifs intermédiaires.....	13
B- Les types d'objectifs intermédiaires.....	13

Table des matières

B.1 L'objectifs de taux d'intérêt.....	13
B.2 L'objectifs de taux de change.....	14
B.3 L'objectifs de croissance des agrégats monétaires.....	14
2.2.3 Les objectifs opérationnels.....	15
2.3 Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	16
2.3.1 Le canal des taux d'intérêt.....	16
2.3.2 Le canal de prix des autres actifs.....	17
2.3.2.1 Le canal de taux de change.....	17
2.3.2.2 Le canal de cours des actions	18
2.3.2.3 L'effet de richesse.....	18
2.3.3 Le canal de crédit.....	19
A- Le canal du crédit bancaire.....	19
B- Le canal du bilan.....	20
C- Effet sur le patrimoine des ménages (les contraintes de liquidité des consommateurs)...	21
Conclusion.....	22
Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie.....	23
Introduction.....	23
Section 1 : La conduite de la politique monétaire en période de transition vers l'économie de marché 1990-1998.....	23
1.1 Les objectifs et instruments de la politique monétaire selon la loi 90-10(LMC).....	23
1.1.1 Les objectifs de la politique monétaire selon la loi 90-10.....	24
1.1.2 Les objectifs de LMC.....	24
1.1.3 Les instruments de la politique monétaire selon la loi 90-10.....	25
1.1.4 L'orientation de la politique monétaire.....	26
A- Le plafonnement des taux d'intérêts et de réescompte.....	26
B- L'encadrement du crédit.....	26
1.2 La politique monétaire durant la période de stabilisation macro-économique et d'ajustement structurel (1994-1998).....	27
1.2.1 Les mesures prises par le FMI dans le cadre de ses accords.....	27
1.2.2 La nouvelle orientation de la politique monétaire.....	28
1.2.3 Objectifs et instruments de la politique monétaire durant le programme d'ajustement structurel.....	29
A- Les taux d'intérêt.....	29
B- Les instruments semi-directs.....	30

Table des matières

C- Les instruments indirects.....	30
Section 2 : La politique monétaire durant la période de l'économie de marché	31
2.1 Les nouveaux aménagements apportés à la politique monétaire.....	31
2.1.1 Les aménagements apportés par la loi du 27 février 2001 à la LMC.....	32
2.1.2 La révision de la loi relative à la monnaie et au crédit par l'ordonnance du 26 Août 2003.....	32
2.1.3 L'ordonnance n° 10-04 du 26 Août 2010 relative à la monnaie et au crédit.....	33
2.1.4 Les objectifs et les instruments de la politique monétaire.....	33
2.1.4.1 Les objectifs de la politique monétaire.....	33
A- Les objectifs finals de la politique monétaire.....	33
B- Les objectifs intermédiaires.....	35
2.1.4.2 Les instruments de la politique monétaire.....	36
A- La réserve obligatoire.....	36
B- La reprise de liquidité.....	37
C- La facilité de dépôt.....	37
D-Le réescompte d'effets publics et privés.....	38
Conclusion.....	39
Chapitre 3 : Analyse de la politique monétaire durant la période 1990-2016.....	40
Introduction.....	40
Section 1 : Evolution de la situation monétaire durant la période 1990-2016.....	41
1.1 La situation monétaire durant la période de transition.....	41
1.1.1 Evolution de la masse monétaire.....	41
1.1.2 Les sources de la création monétaire.....	41
1.1.3 Evolution de l'inflation.....	42
1.2 La situation monétaire durant la période de stabilisation et Programme d'Ajustement Structurel(PAS).....	43
1.2.1 Evolution de la masse monétaire.....	43
1.2.2 Les sources de la création monétaire.....	44
1.2.3 Evolution du taux d'inflation.....	44
1.3 La situation monétaire à partir des années 2000 à nos jours	45
1.3.1 Evolution de la masse monétaire.....	45
1.3.2 Les sources de la création monétaire	46

Table des matières

1.3.3 Evolution du taux d'inflation.....	47
Section 2 : Les instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie	49
2.1 Les réserves obligatoires (RO).....	49
2.2 Les reprises de liquidités	51
2.3 La facilité de dépôts rémunérés (FDR).....	54
2.3.1 Evolution des réserves libres.....	55
2.3.2 Evolution de la liquidité bancaire.....	56
Conclusion.....	59
Conclusion générale.....	60
Bibliographie	
Liste des illustrations	
Annexes	
Table des matières	

Résumé

Depuis les années 2000, la principale tâche de la Banque d'Algérie consistait à stériliser l'excès de liquidité dans le but de maintenir la stabilité des prix et lutter ainsi contre l'inflation. Cela a donné lieu à l'utilisation d'une palette d'instruments, les uns anciens à l'instar des réserves obligatoires, les autres nouveaux, introduits pour mener à bout sa mission. C'est le cas des facilités de dépôt en 2005 ou l'instrument « refinancement » en 2016 dont le but est de garantir la stabilité financière des banques, et d'assurer la continuité de leur fonction de soutien à l'investissement.

Mots clé : Banque d'Algérie, inflation, réserve obligatoire.

Abstract

Since the 2000s, the main task of the bank of Algeria was to sterilize excess liquidity in order to maintain price stability and fight against inflation. This led to the use of a pallet the former, like the reserve requirements, the others new, introduced to complete its mission. It is the case of deposit facilities in 2005 or the instrument "refinancing" in 2016 whose purpose of guarantee the financial stability of banks and ensures the continuity of their investment support function.

Keywords: bank of Algeria, inflation, reserve requirements.

ملخص

منذ عام 2000 ، كانت المهمة الرئيسية لبنك الجزائر هي تعقيم السيولة الفائضة من أجل الحفاظ على استقرار الأسعار ومكافحة التضخم ، مما أدى إلى استخدام منصة نقالة. الأول، مثل متطلبات الاحتياطي، وغيرها من المتطلبات الجديدة، وهو حالة مرافق الإيداع في عام 2005 أو أداة "إعادة التمويل" في عام 2016 غرضها من قدم لاستكمال مهمتها.

ضمان الاستقرار المالي للبنوك وضمان استمرارية وظيفة دعم الاستثمار

الكلمات الرئيسية

بنك الجزائر التضخم متطلبات الاحتياطي

Introduction générale

Chapitre I : Les fondements théorique de la politique monétaire

Chapitre II : La conduite de la politique monétaire en Algérie

**Chapitre III : Analyse de la politique
monétaire en Algérie durant la période
(1990-2016)**

Conclusion générale

Les annexes

Liste des illustrations

Bibliographie

Table des matières

Sommaire

Liste des abréviations