

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA -BEJAIA

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET DES
SCIENCES COMMERCIALES**

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme
de Master en Sciences Economiques
Option : Monnaie, Banque et Environnement International

Thème

**L'efficacité de la politique monétaire selon les objectifs
et les instruments définis : Cas de la politique
monétaire en Algérie**

Présenté par :

IBAZIZEN Jugurta

IMESTOURENE Mouloud

Dirigé par :

MIZI ALLAOUA Lynda

Devant le jury composé de :

Président : M^r : AGGOUNE Karim

Rapporteur : M^{me} : MIZI ALLAOUA Lynda

Examineur : M^r : GHANEM Lyes

Juin 2013

Remerciements

Nous remercions Dieu tout puissant pour le courage la patience et la santé qui nous a offert tout au long de notre parcours.

Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude et tous nos remerciements à notre directrice de mémoire, M^{me} MIZI ALLAOUA Lynda, pour sa patience ces conseils et ces précieuses directives, qui nous ont permis de progresser et de réaliser ce mémoire.

Enfin, nous remercions les membres de jury pour l'honneur et le plaisir qu'ils nous accordons en acceptant de lire et de juger ce travail.

Dédicace

JE DÉDIE CE TRAVAIL À MES PARENTS QUI M'ONT SOUTENU DURANT
LE PARCOURS DE MES ÉTUDES, MES FRÈRES ET SŒURS ET MES
AMI(E)S.

IMESTOURENE Mouloud

JE DÉDIE CE TRAVAIL À MES PARENTS, MA FAMILLE ET À MES AMIS.

IBAZIZEN Jugurta

Sommaire

Introduction générale	1
Chapitre 1 : la conduite de la politique monétaire	4
Section1 : Les objectifs de la politique monétaire.....	4
Section 2 : Efficacité de la politique monétaire.....	13
Section 3 : Les instruments de la politique monétaire.....	18
Chapitre 2 : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire	27
Section 1 : l'indépendance de la banque centrale définition, et types.....	27
Section 2 : justifications de l'indépendance de la banque centrale.....	33
Section 3 : les déterminants du degré d'indépendance et ses mesures.....	40
Section 4 : Les arguments en faveur et les critiques de l'indépendance de la banque centrale.....	44
Chapitre 3 : la mise en œuvre de la politique monétaire en Algérie de 1990 jusqu'à ce jour	48
Section 01 : La politique monétaire durant la décennie 1990–2000.....	48
Section 2 : La politique monétaire durant la période 2000-2009.....	58
Section 3 : La politique monétaire après la promulgation de L'ordonnance n°10-04 d'août 2010.....	65
Conclusion générale	72

Bibliographie

Liste des tableaux

Liste des figures

Table des matières



Introduction générale

Introduction générale

La politique monétaire est une des composantes de la politique économique, aux côtés de la politique budgétaire et autres. On peut la définir comme l'ensemble des actions mises en œuvre par les autorités monétaires, 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 elles peuvent agir directement : agrégats monétaires, taux d'intervention de la banque centrale et taux de change et utilise une panoplie d'instruments directs et indirects.

Les études qui se sont multipliées à son propos analysent les aspects théoriques de son utilisation, les techniques de sa mise en œuvre ainsi que les résultats empiriques propres à chaque pays selon ses modalités d'application. Parmi ces études, nombreuses sont celles qui traitent de son efficacité par rapport aux objectifs définis pour chaque pays.

En fait, une politique monétaire efficace nécessite de faire des choix ; sur le plan d'objectifs final, il est impossible d'avoir à la fois plein emploi, forte croissance et stabilité des prix ; et concernant l'objectif intermédiaire, elle ne peut pas simultanément agir sur les prix et les quantités de monnaie. Dès lors, la définition de la stabilité des prix en tant qu'objectif unique, sinon prioritaire, et subséquemment l'indépendance de la banque centrale, font un large débat dans plusieurs pays ainsi que les milieux de recherche.

Pour contrôler l'inflation à un niveau bas et stable, l'indépendance de la banque centrale est incontournable, d'autant plus qu'elle ne porte pas à conséquence, positivement ou négativement, sur d'autres variables comme la croissance ou le chômage. Cette indépendance est fondamentalement comprise dans le sens d'une autonomie vis-à-vis du Gouvernement ou de l'Exécutif central, par rapport aux prérogatives données aux membres du conseil de la banque ainsi que les soutiens apportés au déficit budgétaire. De plus, elle se rapporte à l'élaboration et la conduite de la politique monétaire : c'est-à-dire le choix de définir les objectifs finals, intermédiaires et les instruments permettant de les atteindre.

La légitimation de l'indépendance se trouve dans la théorie du biais inflationniste. Cette légitimation est fondée sur l'idée que l'indépendance permet à la banque centrale d'acquérir plus de crédibilité de manière à ce que les agents économiques deviennent plus confiants. Par conséquent, ils n'anticiperont pas un reniement de l'objectif monétaire initialement déclaré. Cette crédibilité permet alors de réduire le biais inflationniste. Par rapport à cela, Boissieu (1998) définit la politique monétaire : « Elle fait référence à l'ensemble des messages et signaux qui sont envoyés par les autorités monétaires (la Banque centrale) aux agents privés afin d'influencer sur les anticipations et les comportements de ceux-ci ».

En Algérie, la conduite de politique monétaire a connu plusieurs réformes depuis la libéralisation de l'économie algérienne dans les années 1990. Il s'agit de définir et réhabiliter la politique monétaire de la banque d'Algérie dans ses objectifs, instruments et parallèlement la mise en place progressive d'autres institutions et mécanismes de marché.

La loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit constitue la première loi qui cerne la politique monétaire en Algérie sous tous ses aspects ; institutionnel et pratique. Elle est suivie par les aménagements apportés par l'ordonnance^o 01-01 du 27 février 2001, remis en cause l'autonomie de la Banque Centrale ; puis les réformes de l'ordonnance n^o 03-11 de 26 août 2003, qui vient le définir les nouveaux objectifs et instruments mises en œuvre ; enfin, l'ordonnance n^o 10-04 de août 2010 qui donne désormais un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire.

La problématique posée dans ce travail est d'analyser et d'évaluer l'efficacité de la politique monétaire, en Algérie, depuis 1990 à travers ces objectifs définis et les instruments utilisés pour les atteindre. Autrement dit, il s'agit de répondre à la question principale suivante : **comment la banque d'Algérie définit les objectifs et les instruments de sa politique monétaire depuis la libéralisation à ce jour ?**

De cette question principale découlent des questions subsidiaires :

- pourquoi la stabilité des prix est considérée dans les récents travaux comme un objectif prioritaire ?
- pourquoi les banques centrales indépendantes escomptent de meilleurs résultats d'inflation par rapport aux autres ?
- es- ce que la politique menée par la banque d'Algérie, selon les caractéristiques de celle-ci, est efficace par rapport à ses objectifs définis?

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 : l'indépendance de la banque centrale permet à cette dernière de mieux assurer son rôle.

Hypothèse 3 : les différentes réformes de la loi relative à la monnaie et au crédit sont faites dans l'objectif d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire en Algérie.

La démarche adoptée est une démarche analytique basée sur l'étude théorique de la politique monétaire à l'aide des travaux de recherche faits dans le domaine et l'étude empirique dans le traitement de la politique monétaire en Algérie à l'aide des données statistiques et rapports de l'ONS et la Banque d'Algérie.

Pour répondre à la question principale que nous nous sommes posés, nous avons structuré notre travail en trois chapitres :

Le premier chapitre étudie la conduite de la politique monétaire ; la définition des différents objectifs, l'analyse de son efficacité selon les divers courants économiques, et enfin les instruments mis en œuvre.

Le deuxième chapitre analyse l'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire, en éclairant la notion, les types et les justifications de l'indépendance, puis ses déterminants et mesures et enfin les arguments en faveur et les critiques de cette dernière.

Le troisième chapitre traite de la mise en œuvre de la politique monétaire en Algérie de 1990 à ce jour. Nous analysons l'évolution de la politique monétaire depuis la promulgation de LMC en 1990 à ce jour selon les objectifs définis et les instruments utilisés. Ensuite, nous évaluons l'efficacité de la politique monétaire à travers les résultats obtenus durant la période. Enfin la conclusion apporte des éléments de réponse aux questions posées ci-haut.



Chapitre I : la conduite 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.

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 recourt à des moyens spécifiques, qualifiés d'intermédiaires. Il s'agit des variables monétaires dont les autorités publiques surveillent l'évolution et sur lesquelles elles peuvent agir directement : agrégats monétaires, taux d'intervention de la banque centrale, taux de change.

Pour mieux comprendre, on a scindé ce chapitre en trois sections :

La première section traite les objectifs de la politique monétaire à savoir les objectifs finals, les objectifs intermédiaires et enfin les objectifs opérationnels. La deuxième section analyse l'efficacité de la politique monétaire, selon les différentes écoles de la théorie économique, commençant par la théorie quantitative de la monnaie, ensuit les keynésiens et les monétaristes et enfin les nouveaux classique. Enfin dans la troisième section les instruments de la politique monétaire, nous illustrons les différents instruments possibles que la banque centrale utilise pour arriver aux objectifs finals.

Section1 : Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire sont ceux de toute politique économique, à savoir une croissance équilibrée, stabilité des prix, plein emploi et l'équilibre des échanges extérieurs. La réalisation simultanée de ces quatre objectifs est représentée par le « carré magique de Kaldor »¹. Ces objectifs sont contradictoires et donc la politique économique ne peut pas les atteindre simultanément. Pour cela, les autorités monétaires vont privilégier un ou deux de ces objectifs et généralement, la banque centrale est assignée à la stabilité des prix.

¹Kaldor (1966), dans Jean-Yves CAPUL, *monnaie et politique monétaire*, (1997), p 67.

Cependant, compte tenu des délais de transmission et de l'incertitude concernant les liens entre les instruments et les objectifs finaux, les autorités monétaires vont fractionner leur action en plusieurs étapes. Des variables intermédiaires vont être fixées entre les instruments et les objectifs finaux comme suit : Instruments de la politique monétaire → objectifs opérationnels → objectif(s) intermédiaire(s) → objectif(s) final (aux)

I.1.1. Les objectifs finals

I.1.1.1. La stabilité de prix

L'inflation a touché la plupart des économies depuis le début de ce siècle. En Europe, les années de guerre ont été des moments d'inflation importante chez les belligérants (avec des cas d'hyperinflation parfois délirante chez certains comme à la fin du régime nazi en 1944–1945).

Mais les périodes de paix n'en ont pas été exemptes : des taux annuels de 5 à 10 % étaient courants dans la plupart des pays pendant les années 1950–1970 ce qui pousse la majorité des pays à lutter contre le phénomène d'inflation.

Dans les années 1970–1980 les taux d'inflation ont atteint des pointes allant jusqu'à 15–20%, en raison des chocs pétroliers et de baisse des taux d'intérêts provoquant des sorties des capitaux, créant ainsi des crises de taux de changes.

Depuis le milieu des années quatre-vingt une accalmie s'est instaurée graduellement en Europe en cette matière. Aujourd'hui des taux «normaux» de 2 à 3% sont devenus la règle, suite à la mise en œuvre d'instruments qui seront décrits dans la section 3.

*« L'objectif ultime de la politique monétaire est, depuis milieu des années quatre-vingt, la stabilité des prix, ou, en d'autres termes, la maîtrise de l'inflation. On dit aussi la stabilité interne de la monnaie ».*²

Cela pour plusieurs raisons :

- Une augmentation continue du niveau général des prix «inflation» crée une incertitude dans l'économie qui peut être préjudiciable à la croissance économique. ce qui a contribué à la détérioration progressive de l'équilibre extérieur, en particulier le système de changes fixe : difficulté des exportations à cause des prix élevés, donc des pertes de marché à l'exportation et l'importation importante en raison des prix plus

² Cornil Pierre, 2002, *l'efficacité des politiques monétaires*, Paris, P 431.

faibles. En système de change flottant, une telle argumentation est moins recevable dans la mesure où la variation du taux de change annule en principe, ces effets prix.

- L'inflation fausse l'influence des taux d'intérêt. Elle abaisse artificiellement les taux réels, ce qui peut conduire à un gaspillage du capital, si l'on se réfère au modèle néoclassique.
- Pour les entreprises, l'inflation donne l'illusion aux entreprises de réaliser des profits en influençant sur la comptabilité des entreprises car elle pousse à l'endettement et surtout les amortissements calculés sont souvent insuffisants pour permettre de renouveler le capital fixe.
- L'inflation complique aussi la prise de décisions pour le futur. Par exemple, dans un environnement inflationniste, il est plus difficile de déterminer le montant des sommes à mettre de côté pour financer des dépenses publiques.
- L'inflation peut nuire à la paix sociale : elle peut générer des conflits entre les groupes sociaux, chacun cherchant à s'assurer que son revenu augmentera avec le niveau général des prix.

1.1.1.2. La lutte contre le chômage

L'objectif macroéconomique en matière de chômage se formule, et se mesure, dans les termes d'une valeur-cible du nombre des chômeurs, exprimée en pourcentage de la population active. Il s'agit d'utiliser tous les facteurs de production disponibles, c'est-à-dire, de les affecter à l'emploi pour lequel ils ont la plus forte productivité.

Cet objectif s'entend souvent comme la prévention et la réalisation du chômage conjoncturel qu'engendre, par exemple, une diminution des exportations ou la fin d'un boom d'investissement. Mais il comprend aussi la réduction du chômage non conjoncturel, tel que le chômage frictionnel, qui se produit lors de changement de l'emploi, déclin d'une branche d'activité ou d'une région particulière.

La lutte contre le chômage est un objectif important pour deux raisons³ :

- Un taux de chômage élevé est à l'origine de nombreux problèmes sociaux, des ménages se retrouvent alors confrontés à de sérieuses difficultés financières ; on lui attribue aussi, même si cela est controversé, une hausse de la criminalité ;

³ Fredric Mishkin, Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur, Dominique Lacoue-Labathe, *Monnaie, banque et marché financiers*, 8^{ème} édition, page 527.

- Quand le taux de chômage est élevé, l'économie a non seulement une main-d'œuvre inemployée, mais aussi des ressources : unité des ressources, unité de production ou équipements, inutilisées, d'où une perte de production (un PIB plus faible).

I.1.1.3. La croissance économique

Cet objectif, peut se définir comme un taux d'accroissement satisfaisant du produit national réel, exprimé globalement ou par habitant. Il s'agit de stimuler le développement de la production et du revenu national considéré comme le garant d'une amélioration du bien être des individus. C'est aussi le passage d'un niveau bas à un niveau supérieur de la production.

La recherche d'une forte croissance est étroitement liée à l'objectif de plein emploi. L'augmentent des dépenses d'équipement en capital peut améliorer la productivité, ce qui est favorable à la croissance et baisser le chômage. A l'inverse, si le chômage est élevé et le taux d'utilisation des capacités faible, les entreprises n'ont pas intérêt à augmenter leurs capacités de production et la taille de leurs équipements. Mais cela n'empêche pas la poursuite de la politique de la croissance spécifique destinées à encourager l'investissement des entreprises ou l'épargne des ménages, et ce afin d'augmenter le montant des moyens de financement disponibles.

I.1.1.4. L'équilibre extérieur

Il s'agit d'équilibrer les entrées et les sorties de biens, services, des revenus et capitaux.

A court terme, l'objectif est essentiellement le maintien d'un niveau satisfaisant de réserves de change (or et devises) et à long terme, l'objectif peut prendre des formes diverses, telles que l'augmentation des exportations, un surplus déterminé de la balance des paiements globale ou en compte courant, ou encore une modification de la structure régionale des exportations, par exemple une augmentation de la part à destination de la Zone dollar.

La valeur du taux de change peut être une préoccupation majeure pour une banque centrale en raison des répercussions de ses variations sur l'économie. Une appréciation de la monnaie nationale détériore la compétitivité des secteurs exposés à la concurrence internationale, alors que sa dépréciation est un facteur inflationniste. Une relative stabilité du taux de change

a un autre avantage : elle facilite la programmation par les entreprises et par les ménages de leur achat et leurs ventes de biens futurs dans le reste de monde.

➤ **Les conflits entre les objectifs**

Si la représentation graphique des quatre objectifs est un "carré magique" c'est parce que ces objectifs sont souvent en conflit. Une période d'expansion forte est généralement inflationniste et le chômage est faible, inversement une période de récession est caractérisée par un taux de chômage important et normalement par une faible inflation. Il est arrivé cependant que la conjoncture se traduise par une combinaison d'un taux d'inflation élevé et d'un taux de chômage lui aussi important : on parle alors de stagflation.

Au début des années 1960 la "courbe de Phillips" établit une relation statistique négative entre le taux de croissance du salaire nominal et le taux de chômage. Quand le chômage est faible, les salaires nominaux augmentent rapidement et inversement, un chômage élevé ralentit l'augmentation des salaires nominaux. La relation est vite transformée en remplaçant la croissance des salaires nominaux par celle des prix. La courbe de Phillips devient une relation "inflation-chômage" pouvant être interprétée comme un arbitrage : plus de chômage pour avoir moins d'inflation ou plus d'inflation pour avoir moins de chômage.

La politique économique conjoncturelle devient simple puisqu'il faut choisir entre deux objectifs : la croissance inflationniste assurant le plein emploi et la stabilité des prix avec une croissance insuffisante pour garantir le plein emploi.

La croissance économique peut faire naître des tensions sur l'utilisation des ressources productives, le travail et les matières premières. Ces tensions induisent l'augmentation du salaire nominal et des prix des produits de base, pour les salaires nominaux il faut ajouter qu'en période de croissance le chômage est faible et les salariés sont en position de force pour négocier les augmentations, ainsi, la croissance de la production c'est aussi la croissance des revenus (profits) et cela autorise une augmentation de la demande des matières premières donc les prix de ce dernier vont augmenter.

Au total, le taux de chômage diminue et l'indice des prix augmente quand la croissance économique s'accélère (expansion) et inversement, le ralentissement de la croissance économique s'accompagne d'une augmentation du taux de chômage et d'une réduction de l'inflation.

I.1.2. Les objectifs intermédiaires

Les autorités monétaires vont définir des objectifs intermédiaires parce qu'il est impossible d'agir directement sur le niveau des objectifs finaux. Les objectifs intermédiaires sont une sorte d'interface entre objectifs finaux et instruments. La banque centrale peut les contrôler, du moins indirectement.

I.1.2.1. 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.

I.1.2.2. Les types d'objectifs intermédiaires

On distingue trois types d'objectifs intermédiaires, sont assurer un « bon » niveau de croissance monétaire, faire apparaître un « bon » niveau de taux d'intérêt, maintenir un « bon » niveau de taux de change.

I.1.2.2.1. Les objectifs quantitatifs (la croissance monétaire)

Une croissance équilibrée de l'économie exige que la quantité de monnaie en circulation soit en adéquation (ni trop de monnaie, ni pas assez) avec les besoins de la production et de l'échange. Il est donc nécessaire de connaître le volume des moyens de paiement disponibles et la manière dont les agents les détiennent. Pour se faire, les autorités monétaires ont recours aux agrégats monétaires (qui doivent être revus chaque année). Ces agrégats monétaires concernent plus particulièrement la masse monétaire et la base monétaire.

Concernant la masse monétaire, « *La stabilisation du taux de croissance de la masse monétaire à un niveau aussi proche que possible du taux de croissance de l'économie réelle*

*constitue pour les monétaristes l'objectif central des autorités monétaires »*⁴. Bien que de moins en moins fiable, est, encore aujourd'hui, privilégiée par les politiques monétaires ;

La base monétaire c'est la quantité de monnaie « banque centrale », c'est-à-dire l'ensemble des engagements monétaires de la banque centrale envers le public (principalement la monnaie fiduciaire) et les banques.

M1 : étant le stock monétaire au sens strict, constitué de l'ensemble des pièces, billets et soldes créditeurs des comptes à vue.

M2, M3 et M4 : ils englobent la « quasi-monnaie » qui n'est pas directement utilisable puisqu'il s'agit de placements qu'il faut transformer en monnaie proprement dite. Quoi qu'il en soit, les agrégats monétaires ne doivent retenir que des actifs qu'on peut qualifier de monétaires parce qu'ils servent simplement de réserve de paiement. Ils doivent exclure ceux qu'on peut qualifier de financiers parce qu'ils montrent, de la part de leurs détenteurs, une volonté d'épargne durable.⁵

I.1.2.2.1. Le niveau des taux d'intérêts

Il existe plusieurs taux parmi lesquels on distingue les taux du marché des capitaux et les taux pratiqués par les institutions financières. Sur le marché des capitaux, il existe des taux d'intérêt à court terme (marché monétaire) et des taux d'intérêt à long terme (marché financier). Quant aux taux pratiqués par les institutions financières, on distingue les taux d'intérêt débiteurs (appliqués sur les crédits accordés aux agents non financiers) et les taux créditeurs (appliqués à l'épargne, dépôts de sa clientèle).

L'action de la banque centrale sur les taux d'intérêt vise à influencer les stratégies des établissements de crédits en matière de financement, et à amener les agents non financiers à changer leur demande de crédit. Si les autorités monétaires ne peuvent intervenir directement sur ces taux, elles peuvent, en revanche, se fixer comme objectif intermédiaire un certain niveau de ses taux, et agir sur eux indirectement, à travers le taux de refinancement.

Ils portent d'abord sur les taux d'intérêt nominaux que les autorités monétaires essayent de stabiliser à un niveau raisonnablement positif pour encourager la demande sans, pour autant, décourager l'épargne.

⁴ Philippe Jaffré (1996), *monnaie et politique monétaire*, 4^{ème} édition Economica, Paris, p100.

⁵ philippe guillot, *les politiques monétaires depuis 1945 et leurs fondements théoriques*, IUFM de la Réunion. P 04.

En effet, « le niveau des taux d'intérêt, l'écart entre taux longs et taux courts, les anticipations quant à leur évolution influencent la demande de crédit des résidents (donc la création monétaire) et leurs arbitrages entre placements monétaires et actifs financiers non monétaires»⁶.

La régulation indirecte par les taux est un instrument de la politique monétaire. En effet le niveau des taux d'intérêt nominaux est très important, tant sur le plan interne que sur le plan externe⁷.

Sur le plan interne, il influe sur le niveau des investissements des entreprises, celui de l'investissement en logement, sur les arbitrages entre titre et monnaie et sur le plan externe, il influe fortement sur le mouvement à court terme de capitaux.

Par ailleurs, l'économiste américaine j-Taylor (1993) a développé une règle empirique à partir de laquelle la FED agit. Cette règle relie le taux d'intérêt nominal du marché monétaire interbancaire (i) à l'inflation effective (p). Et à l'écart entre le taux de croissance PIB effectif réel (g) et son taux potentiel (g^*), selon la formule suivante :

$$I = p + 2 + 0,5(p - 2) + 0,5(g - g^*)$$

Cette relation veut dire que si le taux d'inflation est de 2% et si le taux de croissance de PIB réel est égal à son taux potentiel. Le taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire serait de 4%. Il s'agit de taux d'intérêt neutre c'est-à-dire compatible avec le taux d'inflation cible de 2% et un taux de croissance de PIB égal à son taux potentiel. En dynamique cette règle implique que pour tout point de pourcentage d'inflation venant en plus de 2%, le taux d'intérêt doit croître de 0,5 point, et pour tout point de pourcentage de plus dont s'écarte le taux de croissance de PIB de son taux potentiel, le taux d'intérêt doit croître de 0,5 point de pourcentage.

I.1.2.2.1. Le niveau des taux de change

Le « lissage du taux de change » ; l'élimination de ces très fortes fluctuations, est donc l'objectif recherché par les autorités monétaires et cette préoccupation est d'autant plus forte que l'économie est plus ouverte. Limiter ses fluctuations relève, en fait, de l'aspect externe de stabilité monétaire ; l'objectif ultime de la politique monétaire.

⁶ philippe guillot, op.cit. P04.

⁷ Philippe Jaffré .op.cit. P103.

Dans des économies ouvertes comme aujourd'hui, la stabilité des taux de change est devenu un objectif intermédiaire fondamental. Il s'agit de trouver le taux de change d'équilibre, ce qui n'est jamais aisé :

- Un taux de change faible favorise les exportations mais est source de tensions inflationnistes et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales, protégées de la concurrence internationale.
- Un taux de change trop élevé, renchérit les exportations et risque de conduire les entreprises le moins concurrentielles à la faillite. Mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes.

Le bon taux de change semble que ce soit celui qui permet aux coûts intérieurs d'être proches de ceux des produits étrangers comparables, et qui, à ce niveau, autorise les entreprises nationales à dégager, sur les marchés extérieurs, des marges suffisantes leur permettant d'investir.⁸

La stabilité des taux de change peut aussi être une contrainte que les autorités monétaires doivent respecter dans le cas d'un régime de change fixe. Ce fut le cas dans le système monétaire européen avant le passage à la monnaie unique, même si les marges de fluctuations étaient relativement importantes. La stabilité de taux de change était d'ailleurs un des critères de participation à l'euro.

I.1.2.3. L'utilité des objectifs intermédiaires

Le premier intérêt des objectifs intermédiaires est d'être des variables monétaires sur lesquelles les banques centrales peuvent agir. La politique monétaire peut en effet influencer les fluctuations de la masse monétaire, des taux d'intérêt et du taux de change, alors qu'elle ne peut agir directement sur le niveau des prix, de la production ou des salaires. La seconde utilité est de permettre un « affichage » de la stratégie de la politique monétaire. En publiant son (ou ses) objectifs intermédiaires, la banque vise à canaliser et orienter les anticipations des agents économiques en leur fournissant un cadre de référence. En effet, les agents qui sont amenés à intervenir sur les marchés de capitaux et des changes pourront apprécier le caractère plus au moins restrictif ou expansif de la politique monétaire.

I.1.3. Les objectifs opérationnels

Ce sont des variables indicatrices de l'état de la politique monétaire. Deux séries de raisons amènent les autorités monétaires à utiliser ces objectifs :

⁸ philippe guillot, op. cit. P09.

- Les variables retenues comme objectifs intermédiaires ne donnent pas une mesure assez précise et rapide du caractère plus au moins restrictif de la politique monétaire. Ainsi les agrégats monétaires sont de plus en plus difficiles à mesurer. En effet, malgré le choix de l'agrégat de type M3 plutôt que des agrégats M1 et M2 de type étroit, on ne peut étendre indéfiniment leur contour car tout n'est pas monétaire. Les bordures des agrégats larges sont donc composés de placements dont la nature monétaire n'est pas avérée en toutes circonstances (ex : les OPCVM, les TCN).
- Les autorités monétaires peuvent avoir besoin d'envoyer des signaux rapides clairs et précis et surtout munis d'un caractère prédictif. Ce qui compte ce n'est pas le niveau d'inflation du jour tel que l'indice des prix nous le fait connaître, c'est déjà du passé. Ce qu'il faut connaître, c'est le niveau d'inflation dans un an ou dans six mois. (On ne réagit pas quand on est face au mur, on doit anticiper).

Les taux d'intérêt à court terme, le niveau des stocks, la productivité du travail, l'écart de production entre PIB effectif et PIB potentiel sont autant d'objectifs opérationnels qui permettent de déterminer le caractère plus moins restrictif de la politique monétaire.

L'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire vise à réguler la liquidité bancaire pour que le taux d'intérêt sur ce marché se situe à un niveau qu'elle juge optimal selon sa propre vision de l'équilibre monétaire.

C'est pourquoi la Banque centrale se fixe un objectif de taux interbancaire qu'elle essaie de réaliser soit en injectant de la liquidité, soit en la retirant par l'utilisation des instruments prévus dans les statuts.

Au-delà de l'objectif de régulation monétaire, la Banque centrale émet des signaux que les opérateurs décodent pour forger leurs anticipations d'inflation. La réaction de la Banque centrale est une donnée clé pour l'orientation de la conjoncture soit dans le sens de la souplesse et donc de l'expansion, soit dans le sens de la restriction.

Section 2 : Efficacité de la politique monétaire

La présente section analyse l'efficacité de la politique monétaire à travers les différents écoles de pensée, on constate que il ya principalement quatre écoles de pensée qui font activement la concurrence et sont en relation les unes avec les autres.

La première école de pensée, issue de la théorie quantitative de la monnaie, qui dit que maîtrise de l'évolution des prix, et l'objet principale de la politique monétaire. Une deuxième

école, d'inspiration keynésienne conteste toutefois cet élargissement en identifiant des circonstances importantes dans les quelles il est clair que la politique monétaire est inefficace. Une troisième école, dite « monétarisme », précise quelles doivent être les règles de bonne gestion d'une banque centrale lorsque l'économie est en croissance, si l'on veut éviter l'inflation. Enfin l'analyse monétariste a été rénovée récemment par le courant des anticipations rationnelles, qu'on a, dès lors, qualifié de nouveaux classiques.

I.2.1. La théorie quantitative de la monnaie

Celle-ci est d'abord apparue au XVIe siècle lorsque l'afflux des métaux précieux d'Amérique latine provoqua en Europe de très fortes augmentations des prix. La hausse des prix fut alors expliquée par l'augmentation du stock de monnaie en circulation. Il appartient à l'économiste Irving Fisher d'avoir mis en forme cette idée, au début du XXe siècle, avec une équation⁹ :

$$\mathbf{M} \times \mathbf{V} = \mathbf{P} \times \mathbf{T}$$

Où **M** est la masse monétaire en circulation, **V** est la vitesse de circulation de la monnaie, **P** le niveau général des prix, **T** le volume des transactions.

Pour comprendre la notion de vitesse de circulation, on peut imaginer une situation où les prix et la quantité de monnaie sont constants ; si la vitesse de circulation de la monnaie est multipliée par deux, les billets, par exemple, circulent deux fois plus vite et permettent d'acheter deux fois plus de biens. Selon la théorie quantitative de la monnaie, lorsque le volume des transactions et la vitesse de rotation de la monnaie ne se modifient pas, une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation des prix. En conséquence, la quantité de monnaie doit s'adapter aux échanges de biens dans une économie afin d'éviter l'inflation. La masse monétaire ne doit donc pas augmenter plus vite que l'activité économique (taux de croissance du PIB par exemple).

⁹ Frédéric Miskin, Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur, Dominique Lacoue-Labathe. Op.cit 682.

I.2.2. La politique monétaire selon les keynésiens

Pour les keynésiens, la politique monétaire est, avant tout, un outil de politique conjoncturelle¹⁰ dont on présente généralement le rôle dans le cadre du modèle IS/LM (*investîmes-shaving / liquidity-money*).

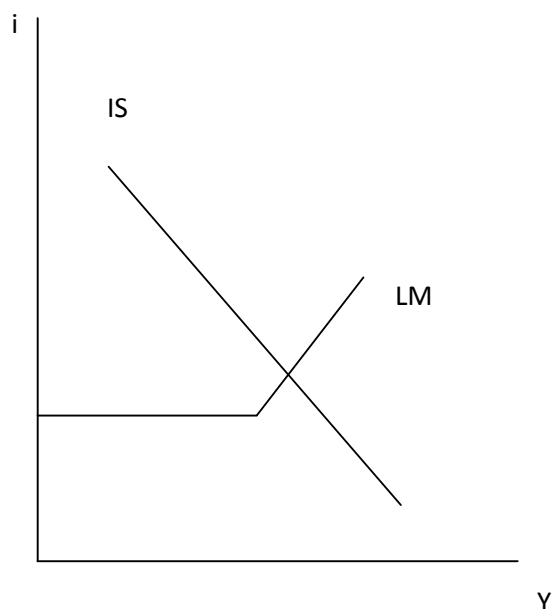


Figure n°1

Source : philippe guillot, op. cit. p25.

➤ **Figure n°1 :**

Croisement des courbes IS et LM, se trouvent les points où l'équilibre épargne-investissement, en termes réels, c'est-à-dire sur le marché des biens et services, est réalisé. Lorsque le taux d'intérêt augmente, l'épargne est stimulée, mais l'investissement se réduit.

Y : le revenu national.

i : le taux d'intérêt.

L'équilibre général de l'économie, c'est-à-dire l'équilibre à la fois sur le marché monétaire et sur le marché des biens et services, est obtenu au croisement des deux courbes. Il peut s'agir d'un équilibre de sous-emploi, auquel cas on devra avoir recours d'une part, à des mesures de politique budgétaire, par exemple des investissements autonomes de l'État, pour déplacer la courbe IS d'autre part, à des mesures de politique monétaire pour déplacer la courbe LM.

Cette politique monétaire doit faire en sorte que le niveau de revenu, grâce à un accroissement du volume global de la masse monétaire, s'approche du niveau de revenu de plein emploi.

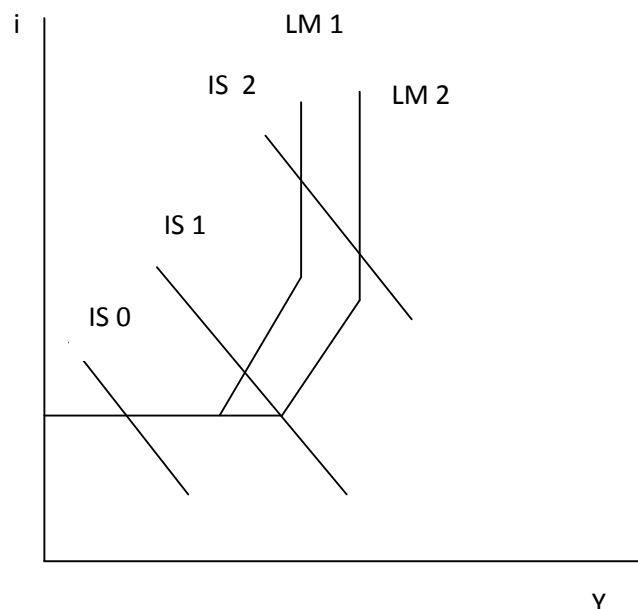


Figure n°2

¹⁰ La politique conjoncturelle a pour but d'agir, à court terme, sur les indicateurs économiques pour orienter l'activité dans un sens permettant de rétablir les grands équilibres macroéconomiques.

➤ **Figure n° 2**

Trois situations sont possibles, qui correspondent à l'endroit où IS coupe LM

- 1) dans la partie verticale de LM où les taux d'intérêt sont élevés, la politique monétaire doit être efficace : toute augmentation de monnaie accroît l'épargne et réduit les taux d'intérêt, ce qui doit stimuler l'investissement ;
- 2) dans la partie centrale de LM, la spéculation risque d'absorber une partie de la quantité de monnaie injectée dans la mesure où une partie des agents s'attend à ce que les taux d'intérêt remontent : par rapport à la situation précédente, les taux d'intérêt baissent moins, et la production nationale, qui équivaut au revenu national, augmente moins ;
- 3) dans la partie horizontale, où les taux d'intérêt sont très bas, l'augmentation de monnaie va être absorbée en totalité par la demande d'encaisses spéculatives : il y a là une telle préférence des agents pour la liquidité qu'aucun placement financier n'est réalisé ; c'est la situation de la trappe à la liquidité¹¹.

Pour les keynésiens est inefficace pour deux raisons :

La trappe à la liquidité : qui surgit à la baisse au-dessous d'un certain niveau du taux d'intérêt et empêche toute action de celui-ci d'être efficace.

La faiblesse de l'élasticité de l'investissement par rapport aux variations du taux de l'intérêt ; beaucoup plus importantes sont les prévisions des entrepreneurs quant au rendement futur de l'investissement. Donc la politique monétaire à peu d'efficacité sur l'inflation.

I.2.3. Le monétarisme

L'économiste américain Milton FRIEDMAN¹² a proposé de réhabiliter la théorie quantitative sous une forme nouvelle ; il l'a fait dès les années 1950, mais ses idées ont obtenu un certain succès surtout depuis la décennie 1970, et elles ont donné depuis une vigueur nouvelle au monétarisme.

Partant de la « courbe de Philips », qui montre une relation empirique inverse entre taux de chômage et inflation, il relève que cette courbe fonctionne seulement à court terme. Selon lui, les agents économiques ne sont que provisoirement victimes de « l'illusion monétaire »¹³ en cas de politique monétaire expansionniste, si bien que le taux de chômage rejoint rapidement

¹¹ La "trappe à liquidités" où la demande d'encaisses thésaurisées a une élasticité qui tend vers l'infini. Pour les keynésiens, en matière monétaire, il faut donc agir sur le taux d'intérêt. En effet, dans la sphère financière, il détermine la demande de monnaie, et, dans l'économie « réelle », il est le déterminant de la demande d'investissement.

¹² Milton FRIEDMAN (1993), *la monnaie et ses pièges*, dunod, Paris, P27.

¹³ 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 : il s'agit des « anticipations adaptatives »

son niveau « naturel » tandis que l'inflation, en revanche, se retrouve propulsée à un niveau supérieur.

Pour mettre un terme à ce cercle vicieux inflationniste, Friedman préconise l'abandon des « politiques monétaires discrétionnaires » au profit de règles fixes. Il suggère de déterminer un objectif de croissance pour la masse monétaire compatible avec le taux de croissance moyen de la production afin de garantir la stabilité des prix à long terme. Dans cette logique, si la croissance excède son rythme potentiel structurel, l'offre de monnaie devient insuffisante et les taux d'intérêt augmentent, ce qui freine la croissance et évite une surchauffe inflationniste. Réciproquement, une baisse des taux viendrait soutenir l'activité si la croissance se trouvait inférieure à son potentiel de long terme.

La gestion de l'offre de monnaie par la banque centrale doit se limiter, selon FRIEDMANE¹⁴, à permettre le maintien et l'accroissement du niveau de l'activité globale qui se réalise spontanément ; elle ne doit pas entraver cet accroissement par une offre de monnaie trop restrictive (qui provoquerait de la déflation), ni par une offre trop abondante (qui susciterait l'inflation).

Selon FRIEDMANE, « *la politique monétaire doit consister à faire croître l'offre de monnaie à un taux qui, majoré du taux de variation de la vitesse de circulation de la monnaie, serait égal à celui de la croissance du produit national en termes réels ; le respect de cette règle simple donne les meilleures chances que cette croissance se réalise effectivement, et sans inflation* »¹⁵.

I.2.4. Les Nouveaux classiques

Les « Nouveaux classiques » ont radicalisé la théorie monétariste, en supposant que les agents économiques déterminaient leur comportement sur la base d'anticipations rationnelles, en conséquence desquelles une politique monétaire est non seulement inefficace à long terme, mais encore à court terme, les agents raisonnant toujours en termes réels et ne pouvant donc être leurrés par une politique monétaire.

Dans ces approches, la crédibilité des décisions de politique monétaire prend une importance considérable dans la lutte contre l'inflation, dont elle constitue l'objectif unique. C'est ainsi que la transparence et l'indépendance des banques centrales sont des caractéristiques jugées indispensables par l'école des nouveaux classiques.

¹⁴ Milton FRIEDMAN. op. cit. P31.

¹⁵ Cornil Pierre.op.cit, p 445.

Section 3 : Les instruments de la politique monétaire

Les instruments utilisés par la politique monétaire sont regroupés en deux catégories : les instruments directs et les instruments indirects.

I.3.1. Les instruments directs

visent à un contrôle direct des crédits et nous distinguons deux types d'instruments : l'encadrement du crédit et la sélectivité du crédit.

I.3.1.1. Encadrement du crédit

C'est une limitation décidée par voie réglementaire du taux de croissance des encours de crédits distribués par les banques. Il est recouru à cet instrument lorsque le crédit bancaire (crédits à l'économie) constitue une part importante du financement de l'économie ou lorsque l'inflation est forte et qu'il n'apparaît pas possible de porter les taux d'intérêt à un niveau réellement dissuasif.

Cette pratique n'est plus de mise car les raisons qui avaient justifié sa mise en place ont disparu. Le crédit bancaire a perdu progressivement son importance dans le financement de l'économie et le contrôle par les taux est devenu plus crédible alors que les inconvénients de l'encadrement se faisaient de plus en plus sentir. En voici deux :

- L'encadrement fausse la concurrence entre établissements bancaires en empêchant les banques d'accroître leur part de marché.
- En fixant des normes par secteur d'activité (encadrement sélectif du crédit), l'encadrement ôte toute initiative au banquier. Les banques sont amenées à freiner l'activité des entreprises dynamiques pour soutenir des affaires en difficulté.

I.3.1.2. La sélectivité du crédit

Certaines mesures peuvent être prises pour favoriser ou freiner l'octroi des crédits destinés au financement de certains secteurs de l'activité économique.

Pour les organismes distributeurs :

- Mobilisation plus facile et moins coûteuse.
- Mesure particulière pour la constitution des réserves obligatoires.

Pour les bénéficiaires de crédits :

- Taux d'intérêt plus faible.
- Durée de crédit plus longue.

Les institutions financières accordent leurs crédits selon deux critères :

La rentabilité de l'opération et Le risque couru : il faut prêter d'abord aux agents économiques les plus solvables et les plus sûrs.

I.3.2. Les instruments indirects

S'appuie sur le principe selon laquelle la banque centrale ne limite pas de façon rigide le montant des crédits. D'ailleurs, on l'appelle contrôle indirect parce que la banque centrale influence la liquidité, et par conséquent les crédits. La banque centrale va intervenir principalement sur les opérations de refinancement de la monnaie centrale. Elle dispose de trois éléments : le taux de réescompte, les interventions sur le marché monétaire et les réserves obligatoires.

I.3.2.1. Le taux de réescompte

Le réescompte est une procédure de refinancement qui consiste pour les banques à emprunter directement des liquidités auprès de l'institut d'émission par le biais de titres privés représentatifs de crédits à l'économie qu'elles ont en portefeuille. Les effets admis au réescompte ne peuvent être que des effets de bonne qualité et à courte durée.

La manipulation du taux officiel de réescompte devient un instrument efficace de la politique monétaire. En effet, à la modification de ce taux, les banques réagissent en répercutant sa hausse ou sa baisse sur le coût du crédit et par la même c'est un changement des conditions de financement de l'économie. Autrement dit, c'est une action sur la demande de crédits qui passe par les prix (le coût de la liquidité bancaire).

Lorsque la Banque Centrale lève le taux de réescompte, les banques commerciales augmentent les taux d'intérêt débiteurs parce que leur marge de profit provient de la différence entre intérêts payés (coût de refinancement) et les intérêts reçus. Au bout du processus profilent une diminution de la demande de crédits (cherté du crédit) et une contraction de la demande finale (consommation et investissement) financée à crédit. Inversement, une baisse du taux d'escompte a un effet expansionniste.

La politique du taux de réescompte comporte quelques inconvénients¹⁶, à savoir :

- C'est un système unilatéral qui ne fonctionne que dans le sens de fourniture de liquidité aux banques et sur leur initiative. Pour diminuer les liquidités, il n'y a pas d'autres moyens que de leur imposer un plafond de réescompte pour limiter leur accès au refinancement. Or, ce dernier est totalement inefficace lorsque les banques sont en situation d'excès de liquidité laquelle est due par exemple à un afflux de capitaux extérieurs (cas actuel des banques algériennes).

¹⁶ JAFFRE P, *Monnaie et politique monétaire*, op.cit. P 110.

- Le taux de réescompte est connu à l'avance des banques, par conséquent elles connaissent avec certitude le coût de leur refinancement futur. Cette certitude ne les amène pas à autolimiter leur distribution de crédit contrairement au refinancement par le marché monétaire où les banques ne savent pas à priori à quel taux se refinancer, les conduisant ainsi à exercer une autolimitation de leurs offres de crédits.

I.3.2.2. Les interventions sur le marché monétaire

Le marché monétaire est le marché dans lequel s'échange la monnaie Banque Centrale. Il est subdivisé en deux compartiments : le marché des titres de créances négociables et le marché interbancaire. Sur le premier compartiment s'échangent des titres représentatifs de créances à court terme (titres publics ou privés de bonne qualité) et sur le second, les banques sur-liquides prêtent aux banques sous-liquides leurs excédents. Ces prêts à très court terme se font en prenant en pension¹⁷ des effets publics ou des effets privés de bonne qualité.

Suite au développement de ces marchés dans le monde et aux limites de régulation monétaire par les instruments suscités, de nouveaux instruments pour la conduite de la politique monétaire passant par des interventions sur le marché monétaire, ont été institués. Ces instruments sont au nombre de trois, les appels d'offre, les pensions et l'open market. Avant de décrire ces interventions, il convient de noter que les appels d'offre et les pensions se font sur le marché interbancaire, contrairement à l'open market qui s'effectue sur le marché des créances négociables.

➤ Les appels d'offres

Les appels d'offres se font sur l'initiative de la Banque Centrale. Lorsqu'elle le juge utile, compte tenu de la liquidité bancaire, elle demande au système bancaire de lui faire des offres de mise en pension. Chaque banque répond en indiquant les montants qu'elle désire emprunter à différents taux. Les offres sont ensuite centralisées. La Banque Centrale retient celles-ci au taux qu'elle a fixé et pour le volume qu'elle souhaite en procédant à une réduction en proportion des demandes. Ainsi, la Banque Centrale est maîtresse des taux et des montants.

Elle peut, par exemple, faire diminuer/augmenter la liquidité bancaire en raréfiant/multipliant ses appels d'offres ou en diminuant/augmentant leurs montants. Elle peut,

¹⁷ La prise en pension s'oppose à l'achat ferme. Dans l'achat ferme, l'intervenant devient propriétaire à titre définitif de la créance acquise et elle la conserve en portefeuille jusqu'à l'échéance stipulée. Dans la prise en pension, il n'a aucun droit sur la créance que pour la durée de la pension.

en outre, baisser ou hausser les taux. La Banque Centrale fixe donc à la fois le prix et la quantité de la monnaie centrale injectée.

Ce taux d'appels d'offres constitue le taux planché du marché interbancaire. Supposons, en effet, que le taux du marché -auquel les banques en excédents de liquidité prêtent aux banques sous-liquides- soit inférieur à celui des appels d'offres. Comme les excédents sont généralement tournants, une banque aujourd'hui excédentaire sait qu'elle est exposée à devenir sous-liquide et à devoir se refinancer auprès de la Banque Centrale. Elle ne peut donc prêter aujourd'hui en-dessous du taux auquel elle risque de devoir emprunter. En conséquence, les taux monteront sur le marché interbancaire jusqu'à ce qu'ils passent au-dessus du taux des appels d'offre de la Banque Centrale.

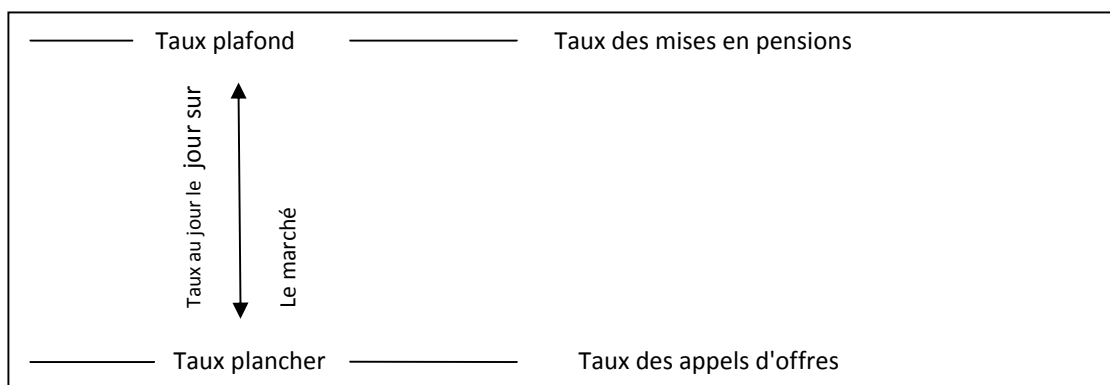
➤ **Les pensions à un jour ou à plusieurs jours**

Elles sont sur l'initiative des banques. Chaque jour et à leur discrétion les banques peuvent mettre en pension à un jour ou à plusieurs jours des titres auprès de la Banque Centrale. Le maintien de ce guichet ne contredit pas la procédure précédente, il la complète. Ces concours sont également à taux variables fixés par la Banque Centrale au-dessus du taux des appels d'offres.

Ce taux constitue le taux plafond du marché interbancaire. Le taux au jour le jour du marché interbancaire ne peut dépasser le taux des pensions. Parce que, dans ce cas, les banques emprunteuses délaisseraient le marché au profit des pensions.

Ainsi, la Banque des banques fixe au moyen de ses deux taux directeurs les limites de variation du taux interbancaire, on dit que les taux de la Banque Centrale balisent ceux du marché interbancaire

Figure 3 : Bande de fluctuation du taux d'intérêt du marché interbancaire de la monnaie



Le taux du marché au jour le jour oscille entre ces deux taux directeurs. Ainsi en modifiant ses taux directeurs, la Banque centrale influence sur le taux d'intérêt du marché.

La Banque Centrale peut compléter ces deux techniques par des interventions quotidiennes. Lorsque le taux augmente rapidement, elle injecte de la liquidité au marché à très court terme et au taux du marché pour le faire baisser. Inversement, lorsque le taux du marché baisse rapidement, elle retire des liquidités au marché par la mise en pension de titres. Ces interventions permettent ainsi un réglage fin.

➤ **La politique de l'open market**

L'intervention de la Banque Centrale ne se cantonne pas uniquement dans le marché interbancaire mais s'étend sur le marché des titres de créances négociables, autre compartiment du marché monétaire.

Par l'opération d'open market, la Banque Centrale achète et vend ferme des titres sur le marché des titres de créances négociables. Les supports de ladite opération sont en général les titres publics représentatifs de créances sur l'Etat, l'une des contreparties de la masse monétaire.

La Banque Centrale intervient sur le marché soit pour la reprise de liquidité soit pour l'approvisionnement des banques en liquidités. Dans le premier cas, elle vend les titres sur le marché et dans le second elle en achète.

Au contraire du réescompte qui met en relation directe les banques et le prêteur du dernier ressort (la Banque Centrale), sur l'initiative des premières, l'open market permet à la banque d'émission de prendre l'initiative à intervenir sur le marché où les banques s'approvisionnent en liquidités.

I.3.2.3. Les réserves obligatoires

Les réserves se définissent comme le stock de monnaie centrale détenu par une banque sous forme d'encaisses ou sous forme de dépôts dans son compte-courant ouvert auprès de la Banque Centrale. Les réserves obligatoires sont alors un montant minimum des réserves que les banques sont assujetties à laisser dans leurs comptes-courants à la Banque Centrale. Ce montant n'est pas ou peu rémunéré et se calcule en proportion des dépôts de chaque banque.

La modification du taux des réserves obligatoires constitue un instrument efficace de la politique monétaire. En effet, une hausse de ce taux crée un besoin de liquidité pour la banque

l'obligant à ralentir son activité; la restriction sur la distribution du crédit freine alors la progression de la masse monétaire.

Cet effet est accentué par le fait que la situation de sous-liquidité conduit la banque à emprunter sur le marché monétaire. Ainsi, l'excès de demande sur ce marché favorise la hausse des taux d'intérêt qui détériore les conditions de refinancement de la banque. Cette dernière les répercute sur le coût des crédits qu'elle accorde limitant ainsi leur expansion.

➤ **Divergence des objectifs et instrument de la politique monétaire dans divers pays**

Ce tableau représente la conduite de la politique monétaire dans un groupe de pays (développé, émergent, et sous développé) en terme d'objectifs définis et des instruments utilisés pour atteindre ces objectifs :

Tableau N°1 : Divergence des objectifs et instrument de la politique monétaire dans divers pays, données 2012

Pays	Politique monétaire et de change			
	Objectifs final	Objectifs intermédiaire (cible)	Instruments de contrôle	Cadre opérationnel
FED	Croissance économique	Le niveau de taux d'intérêt	Open market et Taux d'intérêt	Ciblage monétaire
BCE	Taux d'inflation	La croissance de la masse monétaire (M3), Le niveau des taux d'intérêt	Open market et Taux d'intérêt	Ciblage d'inflation
canada	Taux d'inflation	Taux d'intérêt et Taux de change	Taux d'intérêt	Ciblage d'inflation
Chine	Réévaluation de la monnaie chinoise	Stabilité de taux de change réel	réserves obligatoires, plafonds de crédit,	Ciblage d'inflation
Algérie	Taux d'inflation	Stabilité de taux de change réel	Taux d'intérêt	Contrôle de taux de liquidité
Tunisie	Taux d'inflation	Stabilité du taux de change réel, Base monétaire, Masse monétaire (M2-M3)	Taux de liquidité, Open market et Reserve obligatoire	Ciblage monétaires
Maroc	Taux d'inflation	Stabilité du taux change réel	Taux d'intérêt	Ciblage de l'inflation
Libye	Taux d'inflation	Stabilité de taux de change nominal	Quasi monnaie	Ciblage monétaire
Mauritanie	Taux d'inflation	Stabilité du taux change nominal	Règle de contrôle de la monnaie au sens large	Ciblage monétaire

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

D'après le tableau ci-dessus nous illustrons que la définition de la politique monétaire dépend de plusieurs paramètres qui sont liées directement à la situation économique des pays (croissance économiques, l'inflation et la valeur externe de la monnaie).

Beaucoup des pays (développés et émergents et sous développés) sont confrontés aujourd'hui à un double objectif pour leur politique monétaire :

- un objectif interne : lutté contre l'inflation, par une politique monétaire plus restrictive (hausse des taux d'intérêt) ;
- un objectif externe : lutter contre l'appréciation excessive du taux de change par l'accumulation de réserve de change, donc par une politique monétaire plus expansionniste.

On voit bien le conflit entre ces deux objectifs ; la politique monétaire plus restrictive conduit à des entrées de capitaux qui aggravent le risque d'appréciation excessive du change, la création monétaire due à l'accumulation de réserves de change permet une accélération de la distribution de crédit, ce qui renforce le risque inflationniste.

La seule manière de sortir de ce conflit d'objectifs est soit la mise en place de contrôle des capitaux, qui rendent à la politique monétaire du pays émergent l'autonomie vis-à-vis des objectifs externes et la capacité à se consacrer aux objectifs internes, soit l'utilisation du contrôle quantitatif du crédit, ce qui de manière symétrique permet à la politique monétaire du pays de se consacrer aux objectifs externes. Situations de la Chine.

Mais actuellement, on trouve que la plupart des pays adopte la politique de ciblage d'inflation (comme le Canada) pour plusieurs avantages :

- Il permet de fixer les anticipations des agents à un niveau relativement bas (proche de la cible), ce qui contribue à assurer la stabilité des prix à moyen-long terme et à limiter la variabilité de l'inflation ;
- Il accroît la transparence de la banque centrale ;
- Il s'agit d'un ciblage flexible, par opposition à un ciblage strict dans lequel les autorités monétaires chercheraient à atteindre leur objectif d'inflation à chaque instant.

D'autres pays basent sur le ciblage de la croissance de la masse monétaire (cas des États-Unis) qui doit croître au même rythme que le produit national. Si la masse monétaire est sous contrôle, alors l'inflation est stable.

Mais il ya des pays qui se concentre sur le maintien de taux de change stable (cas des pays de Maghreb et la chine) Pour préserver leur compétitivité, ces pays doivent lutter contre cette appréciation du taux de change en accumulant des réserves de change surtout la Chine. Ceci est normalement cause d'une création monétaire forte puisque on le sait, si l'accumulation de réserves de change est stérilisée, elle n'est pas efficace pour modifier le taux de change. Il y a donc évidemment politique monétaire expansionniste pour évite l'appréciation du taux de change.

Conclusion

Les objectifs et les instruments de la politique monétaire sont divers et ne présentent pas toujours l'efficacité et la cohérence que l'on pourrait souhaiter. C'est pourquoi les choix des gouvernements et des autorités monétaires en matière sont largement discutés et régulièrement remis en question. Le choix des instruments, en effet n'est pas neutre et il dénote des orientations générales de la politique monétaire choisie par les autorités monétaires et qui n'est pas toujours en totale cohérence avec les objectifs gouvernementaux. Cela est d'autant plus vrai aujourd'hui que la plupart des banques centrales sont indépendantes, c'est dire que la mise en œuvre de la politique monétaire est délicate, et qu'elle est sujette à de nombreuses évolutions et modifications, tant pour satisfaire en fonctionnement général de l'économie et à son évolution, que pour répondre aux souhaits des pouvoirs publiques.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

Introduction

Pour mettre un terme à l'inflation accélérée des années soixante-dix, les pouvoirs publics de la majorité des pays développés ont recentré l'action de la banque centrale sur l'impératif de stabilité des prix en lui accordant son indépendance. C'est grâce à cette dernière que le pouvoir de décision en matière de politique monétaire peut devenir du ressort de la banque centrale.

L'indépendance de la banque centrale est jugée essentielle pour contrer la préférence naturelle des politiciens pour des politiques économiques expansionnistes qui promettent des gains électoraux à court terme, mais qui risquent d'aggraver l'inflation à plus long terme. En garantissant l'indépendance des banques centrales, on les met à l'abri des pressions politiques et on élimine ainsi le biais inflationniste qui risquerait autrement de nuire à la bonne application de la politique monétaire.

Ce chapitre traite de l'impact de l'indépendance de la banque centrale dans la conduite efficace d'une politique monétaire. La première section porte sur la définition et les différents types de l'indépendance de la banque centrale. La deuxième section analyse les raisons de l'indépendance. La troisième section consiste à mettre l'accent sur les méthodes de mesure de l'indépendance des banques centrales. Enfin, les inconvénients et avantages de l'indépendance de la banque centrale seront étudiés dans la quatrième section.

Section 1 : l'indépendance de la banque centrale définition, et types

Dans cette Section nous définirons l'indépendance de la banque centrale et les conditions de sa réalisation, ainsi ses différents types à savoir l'indépendance légale et réelle. Enfin nous expliquerons l'indépendance des objectifs et l'indépendance des instruments.

II.1.1. Notion de l'indépendance de la banque centrale

« Nous définirons cette indépendance de la banque centrale comme une situation résultant d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la banque est

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

clairement reconnue comme étant en charge de la stabilité monétaire, et dans le cadre de cette mission, ne reçoit pas des directives des pouvoirs publics »¹.

Selon cette définition, une banque centrale est indépendante, dans le sens qu'elle n'est pas soumise aux directives du gouvernement, en opposition à une situation de dépendance. La banque est indépendante si d'une part, elle constitue une entité organisationnelle distincte du gouvernement, et si d'autre part, elle peut mettre en œuvre la politique monétaire selon les décisions de ses membres, sans influence directe et contraignante de la part du gouvernement.

L'indépendance de la banque centrale est garantie lorsque les trois conditions suivantes sont remplies² :

- L'indépendance opérationnelle : c'est la liberté dont dispose la banque centrale pour élaborer et mettre en œuvre la politique de la monnaie.
- L'indépendance des dirigeants : elle est évaluée en examinant si les dirigeants, en particulier son président, sont nommés par le seul exécutif ou si celui-ci ne dispose que d'un droit de proposition à cet égard, s'il a un pouvoir de révocation (avec ou sans obligation de justification), si le renouvellement des mandats est possible ou non, si les représentants du gouvernement peuvent siéger et disposer d'un droit de vote au sein des organes de décision, etc.
- L'indépendance financière : elle est assurée si l'Etat n'a pas la possibilité de financer ses dépenses par un recours direct ou indirect aux crédits de la banque centrale ou si cette possibilité reste très limitée.

II.1.2. Les types de l'indépendance de la banque centrale

On distingue deux types d'indépendance : légale et réelle.

II.1.2.1. L'indépendance légale

L'indépendance légale est l'une des composantes essentielles du concept de l'indépendance de la banque centrale, elle est fondée sur les éléments inscrits dans la

¹ Jean-Pierre Patat, 1992, *Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale*» Revue d'économie financière, n °22.

² MISHKIN Frederic, 2007, *Monnaie, banque et marchés financiers*, la source d'or, P 433.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

législation ; elle concerne la procédure de nomination des membres du conseil de la banque, la durée de mandats du gouverneur, l'objectif qu'ils doivent poursuivre , la présence ou pas dans les membres du conseil de la banque d'un représentant du gouvernement, la responsabilité ultime de la politique monétaire, l'interdiction de ou de ne pas monétiser le déficit public ou d'accorder des prêts à l'économie, la libre détermination du taux d'intérêt, le rôle du gouvernement dans la détermination des revenus des membres de la banque centrale³.

Malgré que la loi assure, par ses actes et ses décrets, une indépendance légale de l'institution monétaire ; la réalisation de ces textes dans la pratique n'est pas aussi évidente, dans un certain seuil. Ainsi, l'indépendance qui dérive d'une délégation d'amples compétences au gouverneur peut être limitée dans le cas où la durée du mandat n'est pas prédéterminée, car le gouvernement peut à tout moment nommer un autre gouverneur : celui qui est en tête de la banque centrale peut mettre en considération cette éventualité lors de l'exercice de ses fonctions.

II.1.2.2. L'indépendance réelle

L'indépendance légale concerne le côté législatif du rapport entre la banque centrale et le gouvernement. Par contre l'indépendance réelle concerne le côté pratique.

L'indépendance réelle dépend de l'influence effectivement exercée par le gouvernement sur la banque centrale. Cette influence peut passer à travers plusieurs canaux :

- Désignation de membres du conseil de la banque dont l'origine politique est proche de celle du gouvernement ;
- Situation de domination de la politique fiscale sur la politique monétaire ;
- La nomination d'un censeur au sein du comité de la banque centrale ;

L'indépendance réelle peut être détectée, soit par des questionnaires adressés aux spécialistes des banques centrales ; soit par l'analyse de la durée effective des mandats du gouverneur de la banque centrale qui peut être source de confusion. Une longue durée de

³ Aglietta Michel, 1992, *L'indépendance des banques centrales : Leçons pour la banque centrale européenne*, In: Revue d'économie financière. N°22, L'indépendance des Banques centrales, p47.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

mandat peut être le signe de dépendance, le gouverneur s'étant mis plus facilement à la disposition du gouvernement pour éviter d'être déplacé.

En outre, l'indépendance réelle d'une banque centrale, se traduit par la capacité de cette dernière de financer ou pas le déficit budgétaire ; et la domination des crédits octroient à l'économie, par apport aux crédits octroient à l'Etat.

II.1.3. L'indépendance des objectifs et l'indépendance instrumentale

On parle d'indépendance des objectifs quand la banque centrale est totalement libre dans le choix des objectifs de sa politique monétaire notamment de poursuivre la lutte contre l'inflation.

Par ailleurs, on entend par indépendance instrumentale la possibilité que la banque centrale possède de décider de ses actions monétaires lui permettant d'atteindre son objectif (en particulier la détermination du taux d'intérêt).

La distinction entre indépendance des objectifs et indépendance instrumentale se réfère à la façon dont la politique monétaire est déterminée et réalisée.

Cependant, l'indépendance des objectifs sans l'indépendance instrumentale est difficilement soutenable car, on ne peut pas réaliser un but si on n'a pas les moyens et les instruments. Par contre, l'indépendance instrumentale sans l'indépendance des objectifs peut être soutenable ; il se peut que les objectifs soient déterminés par une autre autorité, la banque centrale se limite à la réalisation de ces objectifs.

On peut interpréter, l'indépendance des objectifs soit comme la possibilité de choisir n'importe quel objectif, soit comme la possibilité de poursuivre la stabilité des prix librement sans indication ou interférence de la part des pouvoirs publics.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

En outre, concernant l'indépendance des objectifs, Cukierman⁴ (1994) fait la distinction entre indépendance large, étroite et partielle (broad, narrow, partial) :

- La première (l'indépendance large) indique la complète liberté donnée à la banque centrale de déterminer son propre objectif, situation qui n'existe pas en pratique.
- Alors que, l'indépendance étroite reflète le cas où l'objectif de la stabilité des prix est la tâche principale de la banque centrale: elle ne peut pas suivre un autre objectif, mais elle est libre de donner sa définition du terme «stabilité des prix», comme il est le cas pour la Banque Centrale Européenne.
- L'indépendance partielle, quant à elle, revient au cas où même l'interprétation de l'objectif ne serait pas effectuée de façon indépendante: c'est le cas de la Nouvelle-Zélande où la banque centrale doit s'accorder avec le gouvernement sur le taux d'inflation à atteindre.

II.1.4. Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales

Le tableau ci-dessous représente le champ d'application de l'indépendance dans les grandes banques centrales à savoir : la Fédéral Reserve System (Fed) ; la BCE ; la Banque d'Angleterre ; et la Banque du Japon.

⁴Cukierman; A (1994), «*Central bank independence and monetary control*» The Economic Journal 104 pp. 1437-1448, dans EL WARDI Zouhaier : indépendance de la banque centrale : application au cas des pays en voie de développement, mémoire de master in science économique, université de Tunisie, 2006, P 39, sur le lien [http:// www.memoironligne.com](http://www.memoironligne.com).

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

Tableau N°2 : Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales.

	Fédéral Reserve Indépendance depuis 1913	System SEBC Indépendance dès l'origine en 1999	Banque d'Angleterre Indépendance acquise en 1997	Banque du Japon Indépendance acquise en 1998
Politique monétaire : –indépendance d'objectifs – indépendance d'instruments	Oui (absence de quantification des objectifs)	Oui (absence de quantification des objectifs)	Non (le gouvernement fixe une cible d'inflation)	Oui
	Oui (taux directeurs)	Oui (taux directeurs)	Oui (taux directeurs)	Oui (taux directeurs)
Surveillance et contrôle prudentiel du système bancaire	Contrôle des grandes banques commerciales.	Non Le contrôle est réalisé par les banques centrales nationales qui résistent pour que cette compétence ne leur soit pas enlevée.	Non Tout en accordant à la banque son indépendance, le gouvernement lui à retiré cette mission pour la confier à un organisme de régulation indépendant.	Non Aucune responsabilité particulière dans ce domaine.
Gestion du taux de change	Non, mais conduit les interventions sur le marché des changes.	Le SEBC conduit la politique de change, mais il ne la définit pas.	Non Compétence de gouvernement.	Non Compétence exclusive du gouvernement.

Source : Frédéric LARCHEVEQUE et Jean-Pierre TESTENOIRE (2005). *Les enjeux de l'indépendance des banques centrales*, *Économie et Management*, n°114. P 38.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

D'après le tableau la forme et le degré d'indépendance des banques centrales est variable selon les pays.

Les statuts de la FED stipulent qu'elle doit poursuivre un triple objectif final de « plein emploi, stabilité des prix et modération des taux d'intérêt à long terme ». Elle dispose d'une grande latitude pour définir ses objectifs et sa stratégie, mais elle entretient un dialogue étroit avec l'exécutif et le Congrès qui peut modifier, à tout moment, ses statuts. De plus elle assure le contrôle du système financier, et la gestion de taux de change n'est pas assurée par la FED.

La Banque centrale européenne poursuit un objectif final unique de stabilité des prix qu'elle définit elle-même, et détermine librement sa stratégie monétaire. La Surveillance et contrôle du système bancaire est réalisé par les banques centrales nationales. Concernant la gestion de taux de change, la BCE conduit la politique de change, mais il ne la définit pas.

Dans d'autres pays, l'indépendance porte seulement sur les moyens opérationnels, tandis que les objectifs à atteindre sont fixés par le gouvernement (Royaume-Uni, Japon). Dans ces pays, la Banque centrale doit rendre des comptes en cas de dépassement des objectifs.

Section 2 : justifications de l'indépendance de la banque centrale

Cette section s'inscrit dans le but d'expliquer les principaux fondements théoriques et empiriques justifiant l'indépendance de la banque centrale, et sa relation avec les objectifs de la politique monétaire.

II.2.1. Les leçons de la théorie macroéconomique

La théorie économique de la banque centrale indépendante suppose qu'une banque centrale coupée du pouvoir politique serait la garante de la stabilité des prix sans influencer d'autres variables macroéconomiques comme la croissance ou le chômage. Le corpus théorique qui accompagne cet argument, ou plus précisément qui propose la solution de la banque centrale indépendante, résulte de travaux menés dès le début des années soixante-dix autour d'une problématique, celle de l'incohérence temporelle et du biais inflationniste.

II.2.1.1. Le problème d'incohérence temporelle

Le concept de l'incohérence temporelle, est formulé pour la première fois dans un article de deux économistes américains, Kydland et Prescott, en (1977)⁵. On parle de l'incohérence temporelle lorsque les objectifs originellement fixés par le gouvernement sont contraires aux résultats atteints par ce dernier.

Le problème de l'incohérence temporelle est né de la théorie des anticipations rationnelles. Selon cette dernière, les agents peuvent anticiper rationnellement une tentative de manipulation du gouvernement et contrarier son action. Ainsi, l'utilisation discrétionnaire de la politique monétaire serait inévitablement freinée par les agents économiques. « *Une telle attitude discrétionnaire pourrait même produire l'effet contraire escompté de la politique monétaire, à savoir une augmentation de l'inflation* »⁶

Cette constatation était le résultat des travaux réalisés par deux économistes de l'école de Chicago, Barro et Gordon (1983)⁷. Selon leur modèle, après que le gouvernement ait fixé un taux d'inflation pour l'année à venir, les acteurs privés engagent la négociation collective en vue d'ajuster les salaires. Le gouvernement, en régime discrétionnaire, peut user de l'arme monétaire, malgré la règle fixée auparavant. Il s'agit pour lui de mener une politique monétaire expansionniste favorisant la demande globale, donc l'emploi, sans hausse de l'inflation car, les salaires étant déjà fixés.

Cependant, les acteurs privés anticipent rationnellement une politique monétaire expansionniste dépassant la cible d'inflation. Pour réagir à une telle tricherie, ils incorporent dans les résultats des négociations collectives une hausse du revenu annuel nominal ; qui

⁵F. E. Kydland, E.C. Prescott [1977], Rules Rather than Discretion: the Inconstitency of Optimal Plans, Journal of Political Economy. Dans Annabelle Mourougane, 1998, *Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire: application à la Banque centrale européenne*, In: Revue française d'économie. Volume 13 N°1, P137.

⁶ LANDAIS Bernard, 2008, Leçons de la politique monétaire, boeck, P 194.

⁷ R.J. Barro, D. Gordon [1983], Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, Journal of Monetary Economics, 12. Dans Annabelle Mourougane. op.cit. P144.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

provoque l'augmentation de la cible de l'inflation. Par conséquent, le niveau d'emploi varie peu mais, l'inflation augmente significativement.

« Du moment où un engagement du gouvernement pour mener des politiques monétaires non inflationnistes n'est pas crédible, il est nécessaire que la banque centrale soit indépendante pour contrer les anticipations inflationnistes »⁸

II.2.1.2. Le biais inflationniste

La politique monétaire peut aussi être utilisée de manière contra cyclique, pour réduire l'amplitude des fluctuations conjoncturelles. Si la règle monétaire ne peut être absolue, c'est à dire uniquement axée sur l'objectif d'inflation, la banque centrale ne peut éviter d'arbitrer entre l'inflation et action conjoncturelle. une banque centrale soumise aux ordres d'un pouvoir politique qui tend à attribuer plus d'importance aux résultats à court terme qu'aux conséquences de long terme, risque d'opérer avec un biais inflationniste, un tel biais, reconnu par les marchés et les partenaires sociaux, devient une importante source d'inefficience.

Pour tenter d'éliminer ce biais, la banque centrale doit acquérir une réputation qui décourage un comportement inflationniste de la part du secteur privé. Mais une réputation est difficile à établir. En particulier une banque centrale soumise au pouvoir politique n'a pas la possibilité de prendre des engagements précis. Une banque centrale indépendante, par contre a qui le pouvoir politique délègue la responsabilité de conduire la politique monétaire, est mieux à même de s'engager à long terme et de tenir de tels engagements. Ainsi l'indépendance est une garantie que la règle finalement suivie, même si elle incorpore un objectif de stabilisation conjoncturelle, accordera un poids suffisant à l'objectif d'inflation.

Une autre réponse est de nommer à la tête de la banque centrale un ou des dirigeants connu pour leurs positions « conservatrice » c'est-à-dire qui sont relativement plus attachés à l'objectif de stabilité des prix que l'opinion publique ou le gouvernement (Rogoff, 1985)⁹.

⁸ MOKNACHE Mira, 2009, *Essai d'analyse de l'impact de l'évolution de la masse monétaire sur l'indice des prix à la consommation*, mémoire de Magistère, Université de Béjaia, P 50.

⁹ K. Rogoff [1985], *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, Quarterly Journal of Economics. Dans Annabelle Mourougane. op.cit. P146.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

Ainsi, la délégation d'autorité s'accompagne d'une tolérance à l'inflation plus basse, ce qui devrait conduire à un comportement plus modéré de la part des entreprises et des syndicats.

II.2.2. Constat empirique de l'indépendance

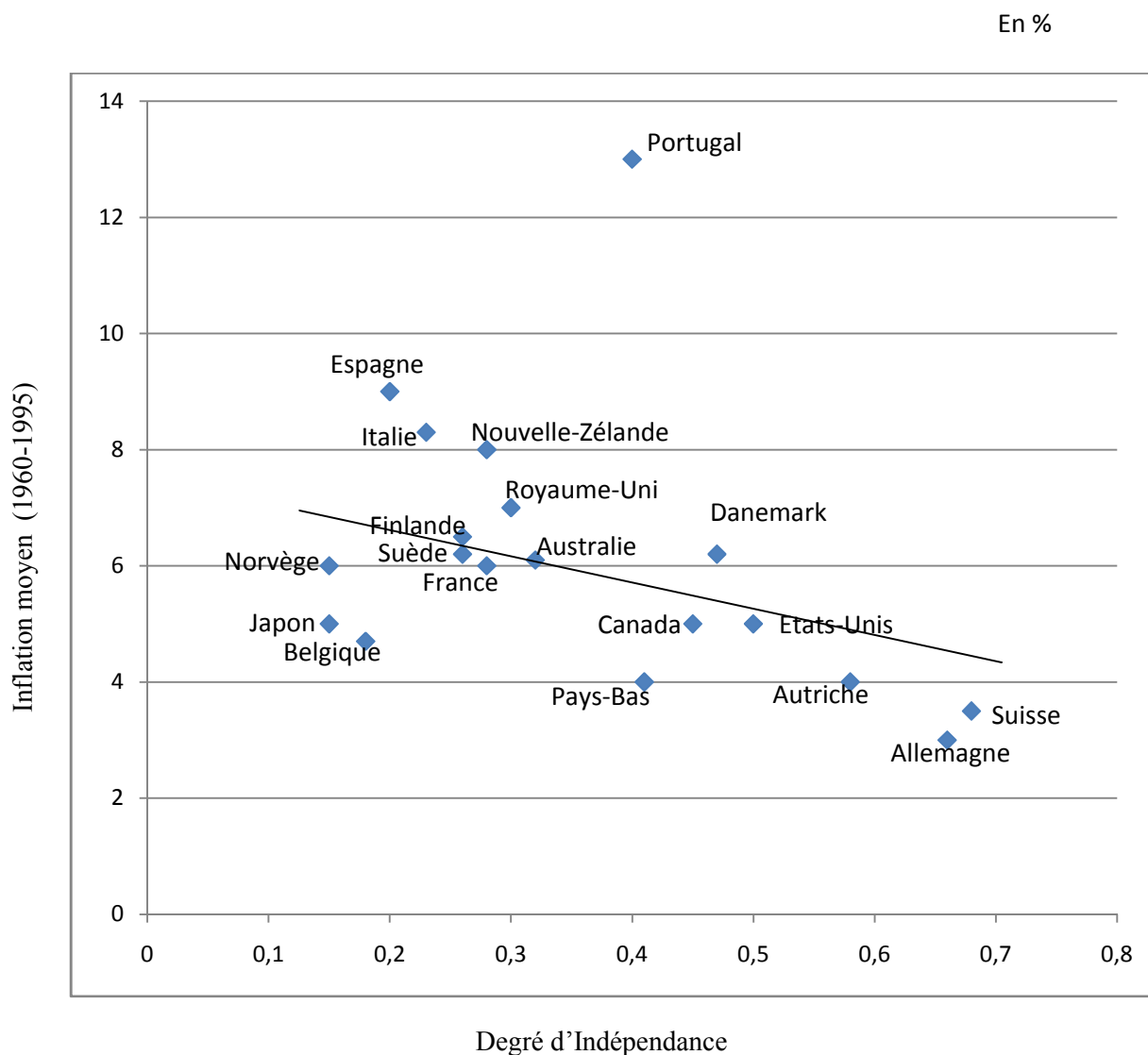
Les figures ci-dessous montrent les corrélations et la relation existante entre les indicateurs économiques (l'inflation, la croissance et le chômage) et l'indice d'indépendance, dans les pays de l'OCDE, cet indice peut prendre des valeurs comprises entre 1 (indépendance absolue) et 0 (dépendance absolue), Selon Cukierman (1992)¹⁰.

II.2.2.1. La Relation entre inflation et l'indépendance de la banque centrale

La figure n°4 illustre le rapport entre l'indépendance d'une banque centrale et l'inflation moyen pour la période (1960-1995), dans divers pays.

¹⁰A. Cukierman [1992], Central Bank Strategy, Credibility and Policy Independence, MIT Press Cambridge MA. Dans Annabelle Mourougane. op.cit. P156.

Figure n° 4 : la Relation entre inflation et l'indépendance de la banque centrale



Sources : Cukierman et Lippi (1999) et FMI, dans Parick Artus, Charles Wyplosz, rapport de la banque centrale européenne, Paris 2002.

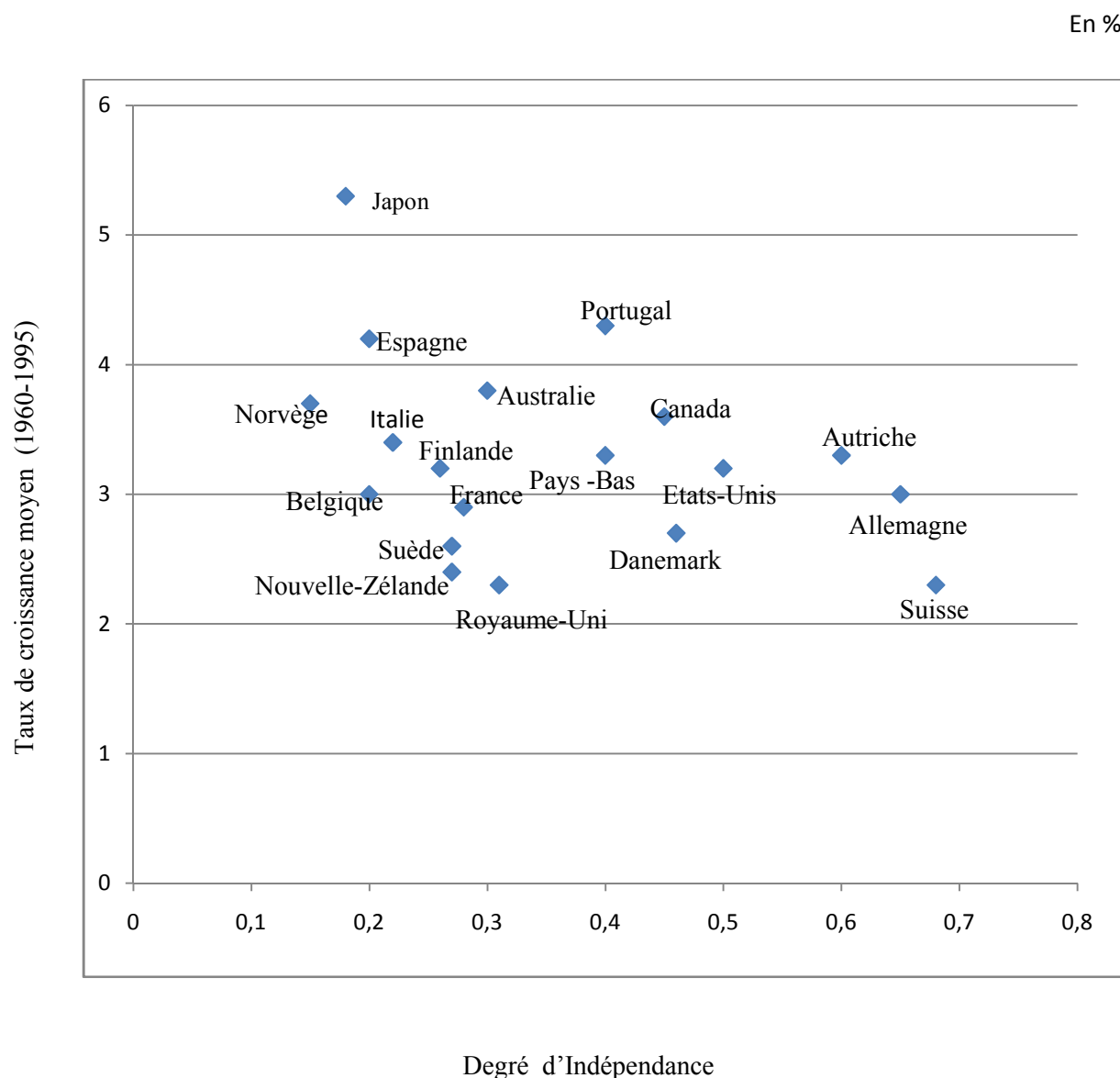
D'après la figure n° 4, on constate que l'inflation est plus faible dans les pays qui ont une banque centrale indépendante, traduit le fait que l'indépendance de la Banque Centrale est un gage de poursuite de l'objectif de stabilité des prix. C'est le cas de la banque de Suisse où le taux d'inflation représente 3,2% durant (1960-1995), et son degré d'indépendance 0,69 ; ainsi, dans la banque d'Allemagne, le taux d'inflation est 3%, et leur degré d'indépendance 0,66 au même période.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

II.2.2.2. La Relation entre la croissance et indépendance de la banque centrale

Le graphe n°5 montre la relation entre l'indépendance d'une banque centrale et le Taux de croissance moyen pendant la période (1960-1995), dans divers pays.

Figure n° 5 : La Relation entre la croissance et indépendance de la banque centrale



Sources : Cukierman en Lippi (1999) et OCDE, dans Parick Artus, Charles Wyplosz, op. cit.

Dans cette figure n° 5, on remarque que le taux de croissance moyen est plus élevé dans les pays où le degré de l'indépendance de la banque centrale est faible. C'est le cas de Japon où le taux de croissance moyen est de 5,4 % et leur degré d'indépendance de la banque centrale est seulement 0,18. Est inversement les pays où le degré d'indépendance est fort en

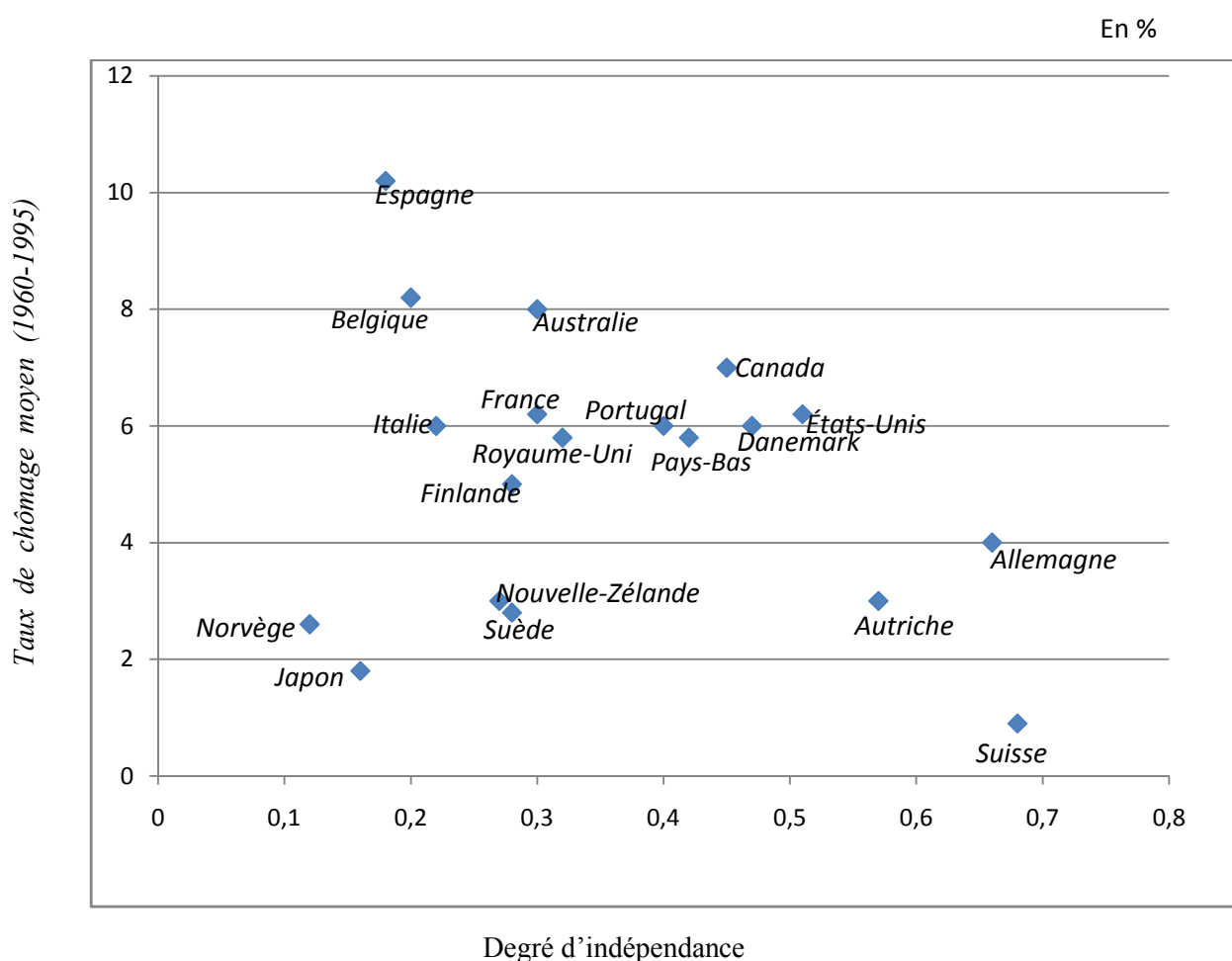
Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

constate que le taux de croissance moyen est faible. Le cas de suisse, le degré d'indépendance est 0,7 et le taux de croissance moyen est 2,2 %.

II.2.2.3. La Relation entre le chômage et l'indépendance de la banque centrale

La figure n°6 illustre le rapport entre l'indépendance d'une banque centrale et le taux de chômage moyen pour les années (1960-1995) dans divers pays.

Figure n° 6: La Relation entre le chômage et l'indépendance de la banque centrale



Sources : Cukierman en Lippi (1999) et OCDE, dans Parick Artus, Charles Wyplosz, op. cit.

Par rapport à cette dernière figure, on constate le contraire, un chômage plus élevé dans les pays à faible indépendance, c'est le cas de l'Espagne où le taux de chômage pour la période (1960-1995) représente 10,1%, et leur degré d'indépendance est 0,18. Et on constate

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

aussi que le taux de chômage moyen est faible dans les pays à forte indépendance, le cas de l'Allemagne et la Suisse (1960-1995).

Enfin, on remarque d'après les figures précédentes que : le Taux d'inflation et le taux de chômage, sont faibles dans les pays qui ont une banque centrale indépendante ; est le contraire pour le taux de croissance économique.

Section 3 : les déterminants du degré d'indépendance et ses mesures

L'indépendance de la Banque centrale est formalisée dans les textes juridiques portant ses statuts. Parfois, cette formulation se trouve consacrée dans la constitution, tel est le cas de la Banque Nationale Suisse ou celui de la Banque Centrale Européenne (dans le projet de Constitution pour l'Europe). Ces dispositions et règles juridiques et institutionnelles souffrent, toutefois, de la nécessaire quantification qu'exige l'analyse économique.

Dans cette section, on va montrer quels sont les facteurs qui influencent sur la détermination du degré d'indépendance ainsi que les différents indicateurs de la mesure de l'indépendance d'une banque centrale.

II.3.1. Les déterminants du degré d'indépendance

La différence des degrés d'indépendance de la banque centrale est due à l'existence de plusieurs facteurs qui décident du niveau de leur autonomie. On retiendra le niveau du chômage d'équilibre ; La dette du gouvernement ; Enfin L'opposition publique à l'inflation.

II.3.1.1. Le niveau du chômage d'équilibre

Un taux élevé de chômage naturel annule l'effet d'une inflation non anticipée, d'où toute tentative de réduction du chômage sera inefficace. Dans un tel cas, la délégation de la politique monétaire sera une occasion de diminuer les tensions inflationnistes. Ainsi, le premier déterminant de l'IBC peut être le niveau de chômage naturel. Dans le cas où les négociations des contrats entre les entreprises et les organismes socioprofessionnels se font sur la base du salaire nominal, l'inflation non anticipée a un effet positif sur le niveau de chômage, mais une fois le niveau du taux du chômage naturel est assez haut une inflation non anticipée sera très coûteuse pour le gouvernement.

II.3.1.2. La dette du gouvernement

La dette de l'Etat peut être considérée comme un autre déterminant potentiel de l'indépendance de la banque centrale. En effet, si l'Etat veut faire des emprunts sur le marché financier, il a donc intérêt à faire baisser le taux d'inflation anticipée pour arriver à réduire le taux d'intérêt nominal sur ce marché. D'un autre côté, un accroissement dans le taux d'inflation non anticipée aura pour conséquence d'alléger la valeur réelle de la dette. Mais une telle procédure réduira inévitablement la crédibilité du gouvernement chez les acteurs du marché financier, dès lors ces derniers anticiperont un taux d'inflation élevé. En optant pour l'indépendance de sa banque centrale, l'Etat pourrait éviter un tel scénario de se produire.

II.3.1.3. L'opposition publique à l'inflation

Une expérience d'hyperinflation ou même d'une inflation élevée augmente le refus d'un public envers ce phénomène. *« Le cas allemand illustre cette idée avec l'hyperinflation des années 20 qui a influencé positivement l'indépendance de la Bundesbank »*¹¹

La causalité entre l'inflation et l'indépendance de la banque centrale est vraie dans les deux sens : d'un côté une banque centrale indépendante peut garantir un taux d'inflation bas pour le moyen et le long terme ; de l'autre côté une inflation élevée pendant une longue période peut s'achever par une délégation de la gestion monétaire à une banque centrale autonome.

II.3.2. Les indicateurs de la mesure de l'indépendance d'une banque centrale

Selon Mourougane Annabelle (1998), l'indépendance d'une banque centrale peut être mesurée par trois indicateurs principaux : l'indicateur de Bade et Parkin (1982) ; celui de Vittorio Grilli, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini (1991), appelé l'indicateur GMT et celui de Cukierman (1992). Chacun de ces indicateurs évaluent les lois des banques centrales

¹¹ EL WARDI Zouhaier : indépendance de la banque centrale : application au cas des pays en voie de développement, mémoire de master in science économique, université de Tunisie, 2006, P 63 , sur le lien [http:// www.memoironligne.com/11/07/720/m_independance-banque-centrale-application-cas-pdv0.htm](http://www.memoironligne.com/11/07/720/m_independance-banque-centrale-application-cas-pdv0.htm)

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

en calculant un index numérique qui classe l'indépendance légale de chacune des banques centrales.

II.3.2.1. L'indice Bade et Parkin (1982)

Leurs travaux ont concerné les économies de marché développées. Ont construit un indice d'indépendance politique de la Banque centrale à partir de l'observation des relations institutionnelles entre la Banque centrale et le gouvernement, de la procédure de nomination ou de licenciement du gouverneur, du rôle des membres du gouvernement dans le Conseil de la Banque centrale et de la fréquence des contacts entre l'exécutif et l'autorité monétaire¹².

Il est pourtant difficile de se contenter d'une définition aussi restrictive de l'indépendance : les différences entre indépendance légale et indépendance effective sont notables et ce d'autant plus que le champ d'étude intègre de plus en plus les pays en voie de développement. En effet, la loi ne spécifie pas les domaines de compétence du gouverneur pour toutes les situations possibles et la pratique a souvent un poids aussi important que la loi. Il est donc apparu très rapidement nécessaire de construire des indicateurs d'indépendance plus perfectionnés.

II.3.2.2. L'indice GMT (Grilli, Masciandaro et Tabellini) (1991)

Distinguent l'indépendance économique de l'indépendance politique.

L'indice d'indépendance politique est construit à partir de huit caractéristiques mesurant la capacité de l'autorité monétaire à décider de son objectif de politique monétaire (procédure de nomination, durée du mandat et relations entre la Banque centrale et le gouvernement). A une caractéristique correspond un point ; cet indice varie donc entre 0 (pas d'indépendance) et 8 (indépendance maximale).

L'indice d'indépendance économique est construit de manière analogue à partir de 7 critères (le dernier étant décomposé en deux) décrivant la capacité pour la Banque centrale à choisir ses instruments pour atteindre ces objectifs. Comme pour l'indice d'indépendance

¹²R. Bade, M. Parkin [1982], Central Bank Laws and Monetary Policy, non publié. Dans Annabelle Mourougane. op.cit

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

politique, un point est attribué à chaque caractéristique vérifiée. Les valeurs de cet indice s'échelonnent donc entre 0 (pas d'indépendance) et 8 (indépendance maximale)¹³.

L'index global est obtenu par une simple addition des scores obtenus pour l'indépendance politique et l'indépendance économique.

II.3.2.3. L'indice de Cukierman (1992)

Comprend 16 index qui permettent d'apprécier l'indépendance légale de la banque centrale. Ces index sont regroupés selon 4 thématiques principales :

- 1) les variables sur la statue du directeur exécutif (durée du mandat, procédures de nomination et de démission et les clauses d'incompatibilité) ;
- 2) les variables concernant la formulation des politiques monétaires ;
- 3) les objectifs de la banque centrale ;
- 4) les régulations concernant les limitations d'emprunts.

A chacun de ces 16 sous index est assigné un score allant de 0 à 1. Les valeurs de cet indice s'échelonnent donc entre 0 (pas d'indépendance) et 1 (indépendance maximale)¹⁴.

On distinguant que, selon Cukierman, un degré d'indépendance est élevé lorsque : la durée de mandat est plus longue ; le gouvernement intervient moins dans la nomination du directoire de la banque centrale ; la politique monétaire est directement formulée par la banque centrale ; et enfin, si cette dernière pose des fortes restrictions au financement public. Pour ce qui concerne l'objectif, pour Cukierman, une banque centrale est indépendante si elle doit poursuivre la stabilité des prix.

Enfin, on remarque que l'indice de Cukierman est le plus précis dans la détermination de degré d'indépendance d'une banque centrale que l'indice GMT.

¹³ Grilli, Masciandaro, Tabellini [1991], Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries, *Economie Policy*, 13, octobre. Dans Annabelle Mourougane. op.cit.

¹⁴ A. Cukierman [1992], *Central Bank Strategy, Credibility and Policy Independence*, MIT Press Cambridge MA. Dans Annabelle Mourougane. op.cit.

Section 4 : Les arguments en faveur et les critiques de l'indépendance de la banque centrale

La controverse entre les partisans de l'indépendance de la banque centrale et les partisans de la banque centrale sous tutelle a été très animée à la fin des années 1980 et au début des années 1990¹⁵. Les arguments avancés par chaque camp sont divers : économique, mais aussi politiques.

II.4.1. Les arguments en faveur de l'indépendance de la banque centrale

La majorité d'économistes sont convaincus de l'intérêt économique de l'indépendance de la banque centrale. Leur opinion est fondée sur des observations qui relèvent de la politique et sur les conclusions de travaux théoriques et empiriques ; Le contrôle politique de la masse monétaire conduit à des cycles monétaires politiques.

En effet, à la veille des élections, les gouvernements ne souhaitent pas se rendre impopulaires en relevant les taux d'intérêt, même si la situation économique l'exige. La hausse des taux intervient au lendemain des élections. Elle est alors plus forte que si elle avait eu lieu au bon moment et fait courir le risque d'une surévaluation de la monnaie. En outre, dans une démocratie, la politique économique comporte un biais inflationniste pour deux raisons :

- le « seigneuriage », ou le droit d'un souverain prélevait sur la fabrication de la monnaie, c'est-à-dire l'enrichissement de l'Etat du seul fait de battre monnaie. Comme cet impôt implicite (correspondant à la taxation du capital monétaire générée par l'inflation) est indolore, il tend à être sollicité à l'excès. L'histoire abonde d'exemples de « dévalorisations délibérées de la monnaie » ou de tentatives de financement du déficit budgétaire par la voie de la création monétaire.
- L' « incohérence temporelle », autrement dit la propension des dirigeants politiques de réaliser leurs promesses.

En consacrant la rupture du lien entre le gouvernement et la création de la monnaie, l'indépendance de la banque centrale supprime ces deux causes d'inflation.

¹⁵ MISHKIN Frederic. op.cit.P 433.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

En outre, les meilleures performances obtenues, en moyenne, par les banques centrales indépendantes ne sont pas payées par une moindre croissance ou un taux de chômage plus élevé (constat des graphiques analysés à la section 2).

Au total, l'indépendance de la banque centrale serait, pour une société, un bon moyen d'atteindre l'objectif de stabilité des prix sans coût réel (croissance inférieure, taux de chômage plus élevé).

II.4.2. Les critiques de l'indépendance de la banque centrale

Les arguments opposés à l'indépendance de la banque centrale : Ils relèvent à nouveau de l'économie et de la politique ; S'y ajoutent des arguments plus techniques.

II.4.2.1. Arguments économiques

Une banque centrale indépendante risque de privilégier exagérément la lutte contre l'inflation, au détriment de la production et de l'emploi. Mais la portée de cet argument reste limitée car il est généralement admis qu'il n'existe pas à long terme d'arbitrage possible entre inflation et croissance. Autant donc privilégier la stabilité des prix, qui présente des avantages intrinsèques. Un autre argument économique en défaveur de l'indépendance de la banque centrale est plus difficile à réfuter : le fait de savoir que la banque centrale est chargée de lutter contre l'inflation pourrait favoriser l'apparition de déficits budgétaires structurels plus importants.

En outre, l'indépendance de la banque centrale n'est pas une condition nécessaire pour la stabilité des prix. Il existe une attitude publique, qui se construit à travers le temps, caractérisée par le refus de l'inflation.

II.4.2.2. Arguments politiques

Chargée de remplir une mission d'intérêt public, l'indépendance de la banque centrale est limitée par les influences politiques. Malgré, un mandat explicite de poursuivre un tel ou tel objectif, le gouverneur reste toujours réoccupé par le comportement des agents de l'Etat envers ses décisions. Le pouvoir politique s'interdit simplement d'intervenir dans les décisions de la banque centrale pourvu qu'elle respecte la loi et accomplisse la mission dont elle est chargée. Cela n'a rien de choquant si les dirigeants de la banque centrale sont nommés

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

conformément aux règles démocratiques, c'est-à-dire par le gouvernement ou par des institutions élues.

Dans les pays, où existent des tourmentes politiques et monétaires, les gens ne vont pas se confier facilement suite à modification du statut. En plus, les acteurs des marchés ne seront pas convaincus immédiatement qu'il y aura un changement de stratégie par une simple mutation du statut de la banque centrale.

II.4.2.3. Arguments techniques

Milton Friedman avance trois arguments techniques à l'encontre de l'indépendance de la banque centrale¹⁶ :

- Une banque centrale indépendante ne se voit jamais confier l'intégralité du pouvoir monétaire. Elle le partage plus ou moins avec d'autres institutions (par exemple, celles qui sont chargées de la gestion de la dette publique). Cela peut conduire à une dilution des responsabilités, chaque institution ayant tendance à rejeter sur une autre la responsabilité de ce qui va mal et refusant d'en accepter sa part.
- L'indépendance pourrait conduire à accorder une trop grande importance à la personnalité des banquiers centraux. Dans ce cas, les changements de banquiers centraux seraient une source d'incertitude et d'instabilité.
- Une banque centrale indépendante aurait tendance à accorder une importance exagérée au point de vue des banquiers. Dans la mesure où ils se préoccupent beaucoup de ce qui se passe sur les marchés financiers, la banque centrale pourrait être amenée à accorder une attention exagérée à l'indice de sa politique sur ces marchés et à négliger les autres effets.

Conclusion

On constate l'existence de plusieurs types de l'indépendance de la banque centrale, à savoir : indépendance économique et politique ; indépendance d'instruments et d'objectifs ; indépendance légale et indépendance réelle. Ces distinctions nous ont permis de savoir que les mesures de l'indépendance légale ne nous rendent pas compte sur l'effet global de l'indépendance sur les agrégats économiques.

¹⁶ MISHKIN Frederic. op.cit.P 435.

Chapitre II : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire

La théorie de l'indépendance de la Banque Centrale constitue une solution aux problèmes du biais inflationniste et l'incohérence temporelle. Ainsi, Les meilleures performances obtenues, en moyenne, par les banques centrales indépendantes ne sont pas payées par une moindre croissance ou un taux de chômage plus élevé. Au total, l'indépendance de la banque centrale serait, pour une société, un bon moyen d'atteindre l'objectif de stabilité des prix sans coût réel (croissance inférieure, taux de chômage plus élevé).

Plusieurs facteurs qui contribuent à déterminer le degré d'indépendance de la banque centrale, à savoir : le niveau du chômage d'équilibre ; la dette du gouvernement ; et l'opposition publique à l'inflation. En outre, il existe plusieurs indicateurs pour mesurer l'indépendance d'une banque centrale, les principaux sont : l'indicateur de Bade et Parkin (1982) ; celui de Vittorio Grilli, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini (1991), appelé l'indicateur GMT et celui de Cukierman (1992).

La BCE est l'une des banques centrales les plus indépendantes au monde. Elle est veillée à assurer la stabilité des prix. Selon Annabelle Mourougane : une grande indépendance d'un point de vue légal, cette indépendance devrait être plus limitée dans la pratique. En effet, l'efficacité de la simple inscription dans les statuts de l'objectif de stabilité des prix est loin d'être totalement prouvée, d'autant plus que les statuts de la BCE ne renferment pas de définition précise de la stabilité des prix ni de procédure de « punition » des membres du Directoire en cas d'échec. Rien ne garantit donc que cet objectif soit effectivement atteint. Les difficultés de mise en pratique de la théorie du gouverneur conservateur font que l'indépendance effective de la BCE ne correspondra sans doute pas exactement à l'indépendance que lui confèrent en théorie ses statuts.



Chapitre III : la mise en œuvre de la politique en Algérie de 1990 jusqu'à ce jour

Introduction

La conduite de politique monétaire a connu plusieurs modifications depuis la promulgation de LMC de 1990, dans les textes de l'ordonnance du 27 février 2001 et celle du 26 août 2003 jusqu'à l'ordonnance n° 10-04 de août 2010. Ces modifications portent particulièrement sur la définition des objectifs et instruments utilisés ainsi que l'autonomisation de la Banque d'Algérie.

L'objet de ce chapitre consiste à étudier l'évolution des objectifs et instruments de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 à ce jour, selon les différentes lois et ordonnances, à mesurer l'indépendance légale de la Banque d'Algérie et à tester l'efficacité de la politique monétaire durant cette période, selon les résultats obtenus.

Pour cela, ce chapitre est scindé en trois sections, chacune d'elles analysant la politique monétaire dans ses éléments suscités et ce par période. La première section porte sur l'analyse durant la décennie 1990–2000, la deuxième durant la période 2000-2009 et enfin, la troisième section, à partir de 2010.

Section 01 : La politique monétaire durant la décennie 1990–2000

Dans cette section, il s'agit d'abord d'analyser les implications de la loi sur le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire, ainsi que la définition des objectifs et instruments, selon LMC, le programme de stabilisation et le PAS. Ensuite, nous passons à la mesure de l'indépendance légale. Enfin nous étudions la mise en œuvre de la politique monétaire, c'est à dire les résultats obtenus par rapports aux objectifs qui lui sont assignés.

III.1.1. Implications de la loi 90-10 sur le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire

L'étape d'instauration d'une économie de marché dès 1990 se distingue par la promulgation de plusieurs loi relatives aux réformes économiques. La plus importante est celle de la monnaie et du crédit 90-10 du 14 Avril 1990. Cette loi a été instaurée dans le but de donner à la banque centrale son indépendance dont la principale manifestation est représentée par la mise en place du Conseil de la monnaie et du Crédit.

III.1.1.1. Principaux apports de la loi 90-10

Les principaux apports de la loi 90-10 en matière monétaire et bancaire sont relatifs à l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle et à la

sphère budgétaire, au rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés et à l'institution d'une Autorité Monétaire autonome¹.

L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle est, en principe, apportée dans les lois de (1988) relatives à l'autonomie des entreprises publiques et des banques, en mettant en place des critères de commercialité et de rentabilité. Mais c'est la loi 90-10 qui a réellement supprimé le caractère légal de la domination en supprimant d'office l'obligation de domiciliation unique et l'octroi systématique de crédits aux entreprises publiques. Par ailleurs, l'octroi de crédits doit obéir aux règles prudentielles notamment pour ce qui est de la division des risques et le provisionnement. Les relations entre les banques et les entreprises publiques sont désormais soumises aux règles contractuelles.

Pour ce qui concerne l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire, la loi 90-10 consiste à ce propos :

- dans son article 213 à obliger le Trésor à rembourser sa dette vis-à-vis de la Banque centrale, au jour de la promulgation de la loi, sur une période de 15 ans, moyennant une convention entre les deux institutions ;
- dans l'article 78 a limité les effets des finances publiques sur la monnaie dans l'année en plafonnant le montant des avances de la Banque Centrale au Trésor à 10 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé et pour une durée totale de 240 jours, le tout devant être remboursé en fin d'année ;
- dans l'article 77 plafonnée le montant des effets publics que la Banque Centrale peut détenir dans son portefeuille à 20 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé ;
- dans l'article 80 cette loi à enjoint à la Banque Centrale de maintenir auprès de CCP des avoirs correspondants à ses besoins normalement prévisibles ;
- enfin, la souscription obligatoire de Bons du Trésor par les banques n'a plus lieu d'être dans la mesure où l'article 93 institue la réserve obligatoire permettant à la Banque Centrale de contrôler la liquidité des banques.

¹ILMANE, Regards sur la politique monétaire en Algérie, CNES, P 54.

Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés se représente par la définition de la mission générale confiée à la Banque Centrale :

- Selon l'article 55 de LMC, elle est délégataire exclusif de l'exercice du privilège d'émission de la monnaie de réserve, la Banque Centrale se constitue en prêteur en dernier ressort, sans qu'aucune disposition légale ne l'oblige à fournir automatiquement aux banques les montants qu'elles désirent.
- Dans l'article 92 de LMC, elle est chargée de définir les normes de gestion (règles prudentielles) que doivent respecter en permanence les banques et les établissements financiers.
- Enfin, la loi 90-10 donne à la Banque Centrale la possibilité de déterminer les conditions requises des dirigeants et du personnel d'encadrement des banques et des établissements financiers (l'article 95).

Enfin, l'institution d'une Autorité Monétaire autonome. Par rapport à cela, la loi prévoit trois organes : le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC), la Commission Bancaire (CB), la Banque d'Algérie (BA).

La Commission Bancaire (CB), est une autorité de supervision des banques et établissements financiers, dotée du pouvoir de sanction. Selon l'article 143 de LMC « *IL est institué une commission bancaire chargée de contrôler le respect par les banques et les établissements financiers des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés* ». La Commission Bancaire, composée de deux Magistrats détachés de la Cour suprême et de deux personnalités réputées compétentes en matière financière, bancaire et comptables. Les sanctions qu'elle peut prononcer à l'encontre de tout assujetti contrevenant peuvent aller d'un simple avertissement ou blâme au retrait de son agrément et sa mise en liquidation.

Le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC), l'alinéa 1 de l'article 44 stipule que « *Le conseil de la monnaie et du crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce, dans le cadre de la présente loi, en édictant des règlements bancaires et financiers...* ». Selon l'article 56 de LMC, le CMC détient les pouvoirs d'autorité monétaire, notamment la réglementation de toute l'activité bancaire, l'autorisation en matière d'accès à (et d'exclusion de) la profession bancaire, et la définition des instruments et des objectifs intermédiaires de la politique monétaire. Par ailleurs, le CMC remplit les fonctions du Conseil d'Administration de la Banque; il décide donc de son organisation (statut du personnel, régime de rémunération,...) et de sa gestion (l'établissement du budget, l'affectation des résultats,...).

Le CMC est composé de sept membres à savoir : le Gouverneur, Président, et les trois Vice-gouverneurs qu'on peut qualifier de dirigeants « internes »; et des membres « externes », il s'agit de trois hauts fonctionnaires représentant l'Exécutif, en particulier le Ministère des finances.

III.1.1.2. définition des objectifs et des instruments

Les objectifs et instruments de la politique monétaire sont différents dans les textes de la LMC et dans les programmes de stabilisation et d'ajustement structurel

III.1.1.2.1 Objectifs et instruments de la politique monétaire selon LMC

➤ Les objectifs

Selon le premier alinéa de l'article 55 de la Loi 90-10 que l'on peut dériver les objectifs de la politique monétaire durant la période 1990-2000. 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, sans donner l'ordre des priorités:

- La croissance économique (PIB) ;
- Le plein emploi (chômage) ;
- La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

➤ Les instruments

La loi 90-10 a prévu les divers instruments 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.

Cependant, ces instruments n'ont pas été mis en œuvre en raison de l'absence d'effets publics et privés négociables sur le marché (pour les trois premiers instruments) et le non fixation d'un taux de réserve obligatoire. Dans la pratique, ce fut donc d'autres instruments de nature directe qui ont

été utilisés : l'encadrement du crédit bancaire, la fixation de plafonds de réescompte, plafonnement des taux débiteurs et plafonnement des marges bancaires.

III.1.1.2.2. Objectifs et instruments durant la période de stabilisation macroéconomique

➤ Les objectifs

D'après l'instruction n° 16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques: « *L'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme d'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* ».

L'objectif final de la politique monétaire est la maîtrise de l'inflation.

Comparé à l'article 55 de la LMC, l'objectif final est plus précis ; la Banque d'Algérie se consacre uniquement à la stabilité des prix.

Mais pour atteindre cet objectif final, 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'Etat et à l'économie).

➤ Les instruments

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

• les taux d'intérêt

Même si les taux d'intérêt créditeurs (taux servis par les banques aux déposants) étaient libres depuis 1990, ils ne l'étaient que dans les textes puisque les taux débiteurs (taux assortis aux crédits que les banques octroient à leurs clients) étaient plafonnés à 20 %, le taux d'intérêt du marché monétaire interbancaire à 18 %. La première décision de l'instruction fut alors de supprimer ces plafonds et de les rendre négociables librement. Ainsi, la Banque d'Algérie a mis en place une batterie de taux pour encadrer les taux bancaires et orienter son intervention, à savoir : la fixation du taux de réescompte à 15 %, la fixation du taux pivot de son intervention sur le marché monétaire à 20 %, et la fixation du taux sur avances aux banques en comptes courants à 24 %.

- **Les instruments semi- directs**

La Banque d'Algérie a utilisé d'autres instruments plus ou moins directs ; la fixation d'un plafond de réescompte pour chaque banque, d'un plafond de refinancement global et l'introduction de la technique d'appel d'offres dite d'adjudication des crédits.

- **Les instruments indirects**

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

III.1.1.2.3. Les objectifs et instruments de la politique monétaire durant la période de Programme d'ajustement structurel

- **Les objectifs**

A 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'Algérie.

- **Les instruments**

Pour l'atteinte cet objectif (la lutte contre l'inflation), devrait mis en œuvre des instruments de nature à la fois quantitative et institutionnelle.

Sur le plan institutionnel, il s'agissait notamment :

- ✓ de poursuivre l'élargissement du marché monétaire par l'introduction de la technique d'adjudication des bons du Trésor ; la procédure se fait en trois étapes : annonces des appels d'offres, le dépôt des soumissions, l'exécution des opérations ;
- ✓ de mettre en place l'open market, cet instrument permis à la Banque d'Algérie d'acheter, sur le marché secondaire, des effets publics ayant moins de six mois à courir et des effets privés admissibles au réescompte et aux avances. Ces opérations ont lieu à la seule initiative de la Banque d'Algérie ;
- ✓ de promouvoir la flexibilité des taux d'intérêt par la déréglementation de la marge bancaire, la libéralisation totale des taux débiteurs, tout en réalisant l'objectif de taux d'intérêt réels positifs.

Concernant l'aspect quantitatif, il fallait poursuivre la réalisation de l'objectif intermédiaire consistant dans la limitation de la croissance de la masse monétaire (M2) à l'aide de l'instrument opérationnel que peut contrôler suffisamment la Banque Centrale, à savoir ses actifs internes.

III.1.2. L'indépendance légale de la BA selon la LMC

A l'aide des éléments doctrinaux, économiques et fonctionnels qui fondent l'autonomie de la Banque Centrale, il est utile de s'interroger sur les critères permettant de « mesurer » cette autonomie.

La Banque d'Algérie a obtenu le score suivant, composé de la note pondérée par le poids du critère²:

- Pour la Nomination, longueur du mandat du Gouverneur et mise fin à ses fonctions..... $0,708 \times 0,20 = 0,1416$;
- Pour la Formulation de la politique monétaire..... $0,500 \times 0,15 = 0,0750$;
- Pour l'Importance relative de l'objectif de la stabilité des prix..... $0,800 \times 0,15 = 0,1200$;
- Pour l'Existence ou non de la possibilité d'accorder des avances à l'Etat $0,320 \times 0,50 = 0,1600$.

Total..... = 0,4966.

Comparé aux banques centrales les plus indépendantes (la Bundesbank 0,69 ; FED 0,48 ; la France 0,24)³, le niveau d'indépendance légale de la BA est appréciable. Aussi, selon le Fonds Monétaire Arabe(1996), la Banque d'Algérie se place en quatrième position après la Banque du Liban (0,603), de l'Arabie Saoudite (0,502) et d'Egypte (0,500), mais devant la Banque Centrale de Tunisie (0,430) et Banque EL-Maghrib (0,375).

III.1.3. Les résultats de la politique monétaire durant la décennie 1990-2000

La mise en œuvre de la politique monétaire peut être évaluée par l'analyse de l'évolution des principaux instruments utilisés par la Banque Centrale durant cette période et par l'exposé des principaux résultats de la politique monétaire en terme des objectifs ; inflation et taux de change, chômage et PIB.

III.1.3.1. L'évolution des principaux instruments sur la période 1990-2000

Les principaux instruments sont, le réescompte, le contrôle des taux d'intérêt et les crédits accordés par la Banque d'Algérie à l'intérieur.

²Le Fonds Monétaire Arabe En 1996, dans ILMANE, regarde sur la politique monétaire en Algérie, CNES, 2005, P62.

³ ILMANE, les trois phases de développement du système bancaire et monétaire algérien, 2012, P 25.

- **Le réescompte :** Ce taux de refinancement des banques commerciales auprès de la Banque Centrale Constitue, le principal taux fixé par la Banque d'Algérie, qui va orienter l'ensemble des taux de marché.

Tableau N°3 : Évolutions du taux de réescompte de 1990-2000

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Taux (%)	9,33	11,25	11,50	11,50	15,00	14,00	13,58	12,25	9,63	9,17	6

Source : CNES, 2005.

Selon ce tableau, nous remarquons que le taux de réescompte a progressé pour atteindre les 15% en 1994, reflétant ainsi une politique monétaire restrictive, dans le but de limiter le volume des crédits accordés par les banques. A la fin de programme de stabilisation macro- économique et d'ajustement structurel, les autorités monétaires ont procédé à une baisse du taux de réescompte, jusqu'à 9,17% en 1999, ce taux continue à baisser jusqu'à 6% en 2000, afin d'encourager la reprise de croissance non inflationniste.

- **Le contrôle des taux d'intérêt**

La LMC vise à mettre en place les mécanismes de marché, les taux d'intérêt sont déterminés par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des capitaux.

Tableau N°4 : Structure des taux d'intérêt (1991-2001)

Année	Du 1991-1994	A partir de 04-1994	A partir de 12-1995	A partir de 12-1996	A partir de 12-1997	A partir de 12-1998	A partir de 12-1999	A partir de 12-2000	A partir de 12-2001
Taux créditeurs des banques (%)	12,0-16,0	16,5-18,0	16,5-18,0	16,5-18,0	8,5-12,0	8,5-12,0	8,5-12,0	7,0-8,5	5,5-6,75
Taux débiteurs des banques (%)	15,0-20,0	18,0-25,0	19,0-24,0	17,0-21,5	9,0-13,0	8,5-12,5	8,5-11,3	8,5-11,2	8,0-11,0

Source : CNES, 2005.

Les taux créditeurs et débiteurs des banques sont influencés par le taux de réescompte ; ils ont le même cycle d'évolution.

Le tableau indique que, les taux créditeurs des banques étaient en hausse jusqu'à 1997, puis ils se stabilisent dans les deux années suivantes, puis en 2001, baissent jusqu'à 5,5%. Les taux débiteurs des banques, sont du même cycle que les premiers, ils augmentent jusqu'à 1996, puis ils diminuent.

➤ **Les crédits accordés par la Banque d'Algérie à l'intérieur :** (les montants sont en milliards de dinars)

On constate dans le tableau ci-dessous, une augmentation des crédits accordés à l'intérieur (à l'État et l'économie) passent de 414,0 MDZ en 1990 au 1 998,6 MDZ en 1999. Dans le but, le développement de la croissance économique.

Ainsi, dans les années 1993 et 1994, les crédits destinés à l'État représenté 70,55% et 60,51% successivement de total des crédits octroyés, et à partir de 1995, on remarque la domination des crédits destinés à l'économie, 73,47% en 1996 et 63,63% en 1997 de total des crédits octroyés. Cette réduction des créances sur l'État, reflète le désengagement de ce dernier de la sphère productive suivant les directives du PAS.

Tableau N°5 : l'évolution des crédits accordés par la Banque d'Algérie de 1990 à 1999 :(les montants sont en milliards de dinars)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Crédits à l'État	167,1	157,4	226,9	527,8	468,6	401,6	280,6	423,7	723,2	847,9
En(%)	40,36	32,58	35,49	70,55	60,51	41,52	26,53	36,37	44,38	42,42
Crédits à l'économie	247,0	325,7	412,3	220,3	305,9	565,7	776,8	741,3	906,2	1150,7
En (%)	59,64	67,42	64,51	29,45	29,45	58,48	73,47	63,63	55,62	57,58
Total des Crédits accordé à l'intérieur	414,0	483,1	639,3	748,1	774,4	967,2	1 057,4	1 164,9	1629,4	1998,6

Source : CNES, 2005.

1.4.2. Les résultats des principaux objectifs

Les principaux résultats de la politique monétaire algérienne de 1990 au 2000, peuvent être résumés ainsi : le taux de change, le taux d'inflation, la croissance du PIB, et le taux de chômage.

Tableau N°6 : Les résultats des principaux objectifs durant 1990-2000

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Taux de Change (DA/\$)	8,96	19,80	21,82	23,36	35,09	47,68	54,77	57,73	58,74	66,64	75,29
Inflation (%)	17,9	29,9	31,7	20,5	29,0	29,8	18,7	5,7	5,00	2,6	0,3
Taux de Croissance du PIB (%)	1,1	-1,2	1,8	-2,1	-0,9	3,8	4,1	1,1	5,1	3,2	2,4
Taux de chômage(%)	19,8	20,6	23,0	23,2	24,4	27,9	28,0	28,3	28,0	29,0	29,8

Source : CNES, 2005.

➤ Le taux de change

On remarque dans le tableau N°6, une hausse rapide et remarquable du taux de change (DA/\$) durant la décennie 90, il est passé de 8,96 en 1990 jusqu'à 75,29 en 2000. C'est le résultat de la dévaluation afin d'atténuer la différence entre le cours du dinar sur le marché parallèle et la cotation officielle, et ajuster le taux de change nominal par rapport au taux de change réel.

➤ Le contrôle de l'inflation

De l'analyse des données du tableau N°6, on constate que le taux d'inflation n'a pas cessé d'augmenter durant la période 1990-1995, causé par la libéralisation des prix et l'ajustement du taux de change.

L'application de programme de stabilisation et le PAS, imposé par le FMI, qui portent la lutte contre l'inflation comme objectif principale de la politique monétaire, contribuent à baisser le taux d'inflation, passé de 29,8% jusqu'à 5% à la fin de PAS en 1998 ; est qui continué de baisser jusqu'à 0,3% en 2000, en raison de la contraction de la demande par la restriction du financement de la banque centrale et des banques commerciales, ainsi que la stabilité de la conjoncture internationale durant cette période.

➤ **Évolution de croissance du PIB**

On constate dans le Tableau N°6, que le taux de croissance du PIB est négatif, dans la période 1990-1993, il est diminué de 1,1% jusqu'à -2,1. À partir de 1995, on remarque un taux de croissance du PIB positif (3,8%), est arrivé jusqu'à 5,1% en 1998, puis baissé au 2,4% en 2000, mais il reste toujours positif. L'évolution de PIB est dépendant de l'évolution des recettes des hydrocarbures.

➤ **Évolutions de taux de chômage**

On remarque d'après le tableau N°6 que, le taux de chômage est important ; est toujours en hausse, durant la décennie 90. Passé de l'ordre de 19,8% pour atteindre 29,8% en 2000. Causé par plusieurs facteurs, premièrement, la croissance du PIB réel, hors hydrocarbures a été considérablement inférieure, en pourcentage, à l'augmentation de la population active et du taux d'activité, deuxièmement, la surévaluation de la monnaie jusqu'en 1994, troisièmement, le programme d'ajustement a entraîné un certain nombre de licenciements, quatrièmement, les distorsions inhérentes à certains aspects de la structure institutionnelle du marché de l'emploi et du droit du travail en Algérie peuvent avoir occasionné une réduction de l'emploi dans le secteur formel et une augmentation dans le secteur informel, enfin, l'inadaptation des formations et de la répartition géographique de la main-d'œuvre jouent aussi un rôle important.⁴

Au total, on peut dire que la politique monétaire durant la décennie 90 est efficace, en matière de la lutte contre l'inflation et en matière d'alignement du taux de change nominal à la réalité (par les dévaluations effectuées). Par contre les résultats de la croissance économique (PIB) et du chômage ne sont pas satisfaisants, donc la politique monétaire n'est pas efficace.

Section 2 : La politique monétaire durant la période 2000-2009

Cette section analyse d'abord les aménagements apportés en 2001 à la loi relative à la monnaie et au crédit, ainsi l'adoption de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, afin d'expliquer leurs effets sur l'indépendance légale de la banque centrale. Ensuite, elle examine les résultats obtenus de la politique monétaire selon les objectifs définis durant la période.

⁴ FMI, Algérie: stabilisation et transition à l'économie de marché, Washington, 1998, P 62.

III.2.1. L'indépendance légale de la banque d'Algérie durant la période 2000-2009

La remise en cause du pouvoir monétaire dans la conduite de la politique monétaire est illustrée dans les modifications apportées à la LMC par les ordonnances 2001 et 2003 ce qui a réduit l'autonomie de la banque d'Algérie.

III.2.1.1. Les aménagements apportés en 2001 au CMC

Les aménagements apportés par l'ordonnance^o 01-01 du 27 février 2001 ont pour objet principal de scinder le conseil de la monnaie et du crédit, en deux organes. Le premier organe est constitué du conseil d'administration, qui est chargé de l'administration et de la direction de la banque d'Algérie et le second organe constitué par le conseil de la monnaie et de crédit, joue le rôle d'autorité monétaire.

Concernant le conseil d'administration de la banque d'Algérie, l'ordonnance a prévu la même composition du conseil que celle de l'ex conseil de la monnaie et crédit, à savoir 7 membres ; le gouverneur, les trois vice-gouverneurs nommés par le président de la république et les trois hauts fonctionnaires, nommés par décret du chef du gouvernement.

En matière des missions, cette ordonnance n'apporte pas de changement puisque le conseil d'administration est chargé de l'organisation et de la régulation interne de la banque d'Algérie.

Cependant, l'ordonnance 2001 a supprimé la durée du mandat de six et cinq ans respectivement pour le gouverneur et les vice-gouverneurs, ce qui a des répercussions négatives sur leurs missions effectives, puisque le gouvernement peut à tout moment nommer un autre gouverneur. En ce qui concerne le Conseil de la Monnaie et du Crédit qui joue le rôle de l'autorité monétaire, l'ordonnance de 2001 apporte deux séries de modification. La première est faite au niveau des missions ; le CMC n'a plus en charge l'administration et l'organisation de la banque centrale, qui relèvent dorénavant du conseil d'administration. La seconde qui a des implications plus importante sur l'indépendance légale s'est faite au niveau de la composition ; le CMC est désormais composé en plus des sept membres, de trois personnalités choisies en fonction de leur compétence en matière économique et monétaire, article 10. Cette nouvelle composition, tout en maintenant le principe d'indépendance de la banque d'Algérie, a atténué les déséquilibres en défaveur de l'exécutif ; quatre membres nommés par décret présidentiel et six membres externes.

Même si l'ordonnance 03-1, dans son article 59 a réduit le nombre de personnalités de trois à deux, la Banque d'Algérie reste toujours minoritaire (cinq membres externes). D'autant plus que « *l'un des trois Vice-gouverneurs a été appelé à d'autres fonctions* »⁵

III.2.1.2. Formulation de la politique monétaire depuis l'ordonnance de 2001

L'article 63 de LMC de 1990 stipule que les décisions et règlements du CMC ont valeur de loi, et le ministère des Finances ne disposait que du droit de recours qu'il devait formuler dans un délai ne dépassant pas les 10 jours. En cas de litige, le recours en annulation formulé par le ministère était présenté devant la juridiction administrative. Mais avec les modifications de la composition du CMC instaurées par l'ordonnance de 2001, le CMC ne dispose plus de ce pouvoir de légiférer, dans le sens où le gouvernement dispose de plus de poids quant à la remise en cause des décisions du CMC. Premièrement, le gouvernement dispose de la possibilité de formuler un recours provoquant ainsi une deuxième délibération du CMC. Ensuite, le nombre de représentants de l'exécutif est supérieur aux nombre de fonctionnaires de la Banque d'Algérie. Dès lors, le gouvernement peut imposer ses choix en délibération.

III.2.1.3. Place de la stabilité des prix parmi les objectifs de la politique monétaire

Selon l'article 35 de l'ordonnance 03-11 du 20/08/2003 « *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* ». Dans ceci, la loi prévoit les deux objectifs réels et monétaires sans priorité de l'un sur l'autre. Cependant, dans ses rapports publiés, la Banque d'Algérie accorde une priorité à la stabilité des prix⁶.

III.2.1.4. Possibilité d'accorder des avances à l'État

Selon l'alinéa 3 de l'article 46 de l'ordonnance 03-11 du 20/08/2003 « *La Banque d'Algérie est autorisée, également, à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure* ».

Cette disposition réduit le degré de l'indépendance légale de la banque centrale, puisqu'elle permet le financement, par l'impôt d'inflation, du déficit budgétaire qui pourrait apparaître lorsque les ressources budgétaires ne suffisent pas à couvrir les dépenses ordinaires et le service de la dette publique interne.

⁵ Ilmane, de l'autonomie de la Banque Centrale : avec référence au cas de la Banque d'Algérie, p17.

⁶ Rapport annuel de la Banque d'Algérie (2003, 2004).

Donc en comparant l'indépendance de la banque d'Algérie selon les dispositifs de la LMC de 2001 par rapport à ceux de 1990, on constate que la BC a perdu son autonomie pour les trois aspects :

- Nomination, longueur du mandat du Gouverneur et mise fin à ses fonctions ; concernant ces aspects, l'indépendance légale a perdu 20 % de la note globale.
- Possibilité d'accorder des avances à l'État ; cette disposition réduit la note de l'indépendance légale de 50% de la note globale.
- Formulation de la politique monétaire : il ne reste à la Banque d'Algérie qu'une partie de l'indépendance relative au choix des instruments de la politique monétaire puisque le CMC est ôté de ses pouvoirs de légiférer.

Concernant la place de la stabilité des prix, il reste toujours l'objectif prioritaire de la politique monétaire.

III.2.2. objectifs et instruments de la politique monétaire selon l'ordonnance de 2003

Commençant par les objectifs, puis les instruments.

III.2.2.1.les objectifs de la politique monétaire

➤ Les objectifs finals

Les objectifs définis dans l'ordonnance sont donnés dans l'article 35 (sus-cité).

Concernant la stabilité des prix, celui-ci est défini comme l'objectif ultime de la politique monétaire dans les rapports publiés par la Banque d'Algérie. Elle est entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation⁷. Concernant la sphère réelle, l'objectif de développement économique à long terme est remplacé par l'objectif de croissance rapide c'est-à-dire à court et moyen terme. Ainsi l'article a supprimé l'objectif de plein emploi en tant qu'objectif explicite, puisque implicitement celui-ci est réalisé en parallèle à la croissance économique.

➤ Les objectifs intermédiaires

Depuis 2000 la banque centrale utilise l'objectif de taux de croissance de la masse monétaire M2 et les crédits à l'économie⁸. Donc la BA utilise l'objectif de la croissance quantitative de la monnaie dont l'enchaînement logique est le suivant : la stabilisation des prix, et donc le contrôle de l'inflation, passe par le contrôle de la masse monétaire (et du crédit à l'économie) ; passe par le contrôle de la base monétaire.

⁷ Rapport annuel de la banque d'Algérie, 2003, p 91.

⁸ Ilmane, Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire en Algérie (1990–2005), P 59.

III.2.2.2. Les instruments 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 obligatoires⁹. 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 liquidités¹⁰ et les facilités de dépôts.¹¹

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

Le Conseil de la monnaie et du crédit a édicté le règlement n° 2009-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire à renforcer le cadre réglementaire par¹² :

Les opérations de politique monétaire et, 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, opérations de refinancement à plus long terme, opérations 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.

III.2.3. Les résultats de la politique monétaire durant la période 2000-2009

Les résultats de la politique monétaire sont donnés par la modulation des instruments à la variation des liquidités et par les objectifs visés et/ou réalisés.

III.2.3. 1. Les instruments

➤ Les crédits accordés par la Banque d'Algérie à l'intérieur

⁹ Le taux de réserves obligatoires est passé de 4.5% en décembre 2001 à 6.5% en mars 2004.

¹⁰ De fin 2003 à 2009 les montants repris sont passés de 230 à 1100 Mds DA. En 2004 et 2005, ils représentent environ le ¼ du crédit bancaire.

¹¹ La part des facilités des dépôts dans la résorption de liquidité passe de 7,41% en 2005 à 41,8% en 2009.

¹² Rapport de la Banque d'Algérie 2009, P148.

Tableau N°7 : le montant des crédits accordés à l'État et l'économie en milliards de dinars

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Crédits à l'État (nets)	67,74	569,72	578,69	423,40	-20,596	- 933,18	-1304,04	-2193,17	-3627,34	-3488,92
Crédits à l'économie	993	1078	1266	1380	1535	1780	1905	2205,2	2615	3086

Source : banque d'Algérie

Les crédits nets octroyés à l'Etat sont en constante diminution, et révèlent depuis 2004 la position créditrice nette du Trésor à l'égard de la Banque d'Algérie. Ils contribuent ainsi à la baisse constante des avoirs intérieurs, qui sont négatifs pour la première fois en 2004. L'Etat n'emprunte plus, que ce soit auprès de la Banque centrale ou de l'extérieur.

Par rapport aux crédits à l'économie il ya une augmentation de 993 MDA en 2000 jusqu'à 3086 MDA en 2009. Ce qui explique par l'importance de canal de crédit dans la transmission de la politique monétaire en Algérie.

➤ **L'excédent de liquidité**

Tableaux N°8 : Evolution de montant de liquidité et le montant reprise de liquidité en (milliard de DA) de 2002 à 2009, ainsi la part de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité de 2005 à 2009

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Montant de liquidité	168,7	622,5	637,5	732	1146,94	2001,18	2845,95	2549
Montant de reprise de liquidité	/	250	400	450	449,7	802,28	1100	1100
Part de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité en %	/	/	/	7,41	40,94	42,92	49,2	41,8

Source : établi par nous même sur la base des données de la banque d'Algérie.

L'économie est caractérisée par l'excès structurel de liquidité en raison principale de l'augmentation des ressources pétrolières qui sont en croissance depuis 2002. Pour résorber

cet excès, la reprise de liquidité a été utilisée en tant qu'instrument principal de la politique monétaire. Sa part tourne en moyenne autour d'un peu plus de 40% sur la période.

La part relative de l'instrument facilité de dépôts rémunérés est variable ; elle est évaluée à 41,8% en décembre 2009 contre 7,41% en décembre 2005.

III.2.3. 2. Les objectifs

Tableau N°9 : Résultats de la politique monétaire en matière de croissance réel de PIB, chômage, inflation, et le taux de change.

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Croissance de PIB réel en %	2,4	2,1	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4
Chômage en %	29,7	27,3	25,3	23,7	17,7	15,3	12,4	11,8	10,2
IPC national en%	4,2	2,2	3,5	4,6	1,9	1,8	3,9	4,4	6,1
Taux de change DA/\$	75,29	77,30	79,69	77,39	72,30	73,37	71,15	66,82	71,18

Source : établie par nous même par les données de la banque d'Algérie et l'ONS.

Dans cette période l'économie algérienne était caractérisée par un rythme accéléré de la croissance économique, qui passe de 2,4 % de 2001 à 6,9 pour 2004, soit une progression de 200% qui née de l'accroissement des recettes des hydrocarbures. Mais à partir de 2005 le rythme de croissance commence à baisser pour atteindre 2,4% en 2009 à cause de la baisse des exportations des hydrocarbures.

Le taux de chômage a amorcé une baisse continue, passant de 29,7% en 2001 à 10,2% en 2009. Cette baisse est justifiée par un certain nombre d'éléments ; la mise en œuvre des programmes de soutien à l'économie ; (2001-2004) et (2005-2009), qui ont favorisé l'achèvement de nombreux projets en souffrance et le lancement d'importants chantiers qui se

sont traduits par une importante création nette d'emplois (C.N.E)¹³ ; l'amélioration du niveau de l'investissement privé (national et étranger) et une croissance hors hydrocarbures importante (6.5% en 2007) tirée par des secteurs générateurs d'emplois notamment le BTP, les services, l'agriculture.

Le contrôle indirect de la liquidité a permis à la Banque centrale de maîtriser la poussée de l'indice des prix à la consommation, maintenant celui-ci autour de la cible de 3% en 2006. Pour 2007, l'inflation a été maintenue dans la limite de 4%. A cause d'une inflation importée, le rythme d'inflation en 2009 s'élève à 6,1%, ce qui est expliqué selon l'ONS, par une augmentation des prix de 8% des produits du groupe des biens alimentaires.

Durant cette décennie la BA a réussi à maintenir le taux d'inflation au dessous de 4% à l'exception 2008 et 2009 où on a obtenu des taux d'inflation élevés 4,4% et 6,1%, et a stabilisé le taux de change nominal. Par contre les résultats obtenus en matière de la croissance économique (PIB) et le chômage ne sont pas satisfaisants impliquant les limites de la politique monétaire dans ces domaines.

Section 3 : La politique monétaire après la promulgation de L'ordonnance n°10-04 d'août 2010

Cette section analyse les aménagements apportés en 2010 à la loi relative à la monnaie et au crédit et explique son influence sur l'indépendance légale de la banque centrale. Ensuite, elle examine les résultats obtenus de la politique monétaire selon les objectifs définis durant la période.

III.3.1. L'ordonnance n°10-04 d'août 2010

Si l'on se réfère à la LMC de 1990 et ces aménagements en 2003, l'objectif de la stabilité des prix n'est pas défini comme objectif ultime de la politique monétaire, mais dans la réalité, il est un objectif prioritaire selon les rapports de la BA. L'ordonnance de 2010 confirme cet objectif dans le cadre légal.

III.3.1.1. Les objectifs de la politique monétaire

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*

¹³ Ministère de l'agriculture et du développement rural, « Rapport national de l'Algérie : sur la mise en œuvre de la convention de lutte contre la désertification », Septembre 2004, P07.

plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière.....».

Les nouvelles dispositions de cette loi donnent désormais un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite 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 de 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 à fin 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 (ou un intervalle) 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 pour la première fois un taux d'inflation ponctuel de 4% en 2011.

Par rapport à cela, il est important de souligner qu'il est plus prudent de cibler un intervalle d'inflation au lieu d'un taux précis et ce pour plusieurs raisons. La première revient au fait que 2011 constitue la première expérience et que dans ce sens la où majorité des banques centrales, même celles des pays développés et à expérience dans le ciblage évitent de préciser le taux. La deuxième raison est implicite de la première est liée à la crédibilité de la banque dans l'annonce et qui constitue un des éléments définissant la politique de ciblage. En effet, la banque d'Algérie a escompté un résultat négatif avec un taux d'inflation de 5.7% assez loin de la cible.

III.3.1.2. Les instruments de la politique monétaire

L'article 35 stipule que la banque d'Algérie « *est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de réguler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger, de réguler le marché des changes et de s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire* ».

D'après cet Article, les principaux instruments utilisés par la banque d'Algérie sont :

- La masse monétaire en circulation en particulier M2 ;
- L'encadrement du crédit ;
- La reprise de la liquidité par appel d'offres ;
- Le contrôle des changes ;

- Et enfin, le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

III.3.2.L'indépendance légale de la Banque d'Algérie après la promulgation de L'ordonnance n°10-04 d'août 2010

En utilisant les critères de mesure de l'indépendance de la banque centrale et à l'aide des aménagements apportés par l'ordonnance de 2010 à la formulation et aux objectifs de la politique monétaire, on peut apporter deux nouvelles évaluations à l'indépendance légale de la banque d'Algérie :

- D'une part, la Formulation de la politique monétaire, qui représente 15% de l'indépendance d'une banque centrale, est satisfaisante puisque celle-ci doit veiller à la stabilité des prix, contrôler la création de monnaie et les crédits, tout en soutenant le développement de l'économie et en veillant à la stabilité monétaire et financière ;
- D'autre part, l'objectif principal de la politique monétaire est la stabilité des prix, donc la banque centrale a bénéficié de 15% d'indépendance.

De ces deux éléments, la répartition des tâches entre politique monétaire et budgétaire est plus précise. Cependant, et concernant les autres critères relatifs au CMC et la relation au trésor, l'indépendance légale de la banque d'Algérie reste faible.

Par rapport à cela, on s'interroge sur l'efficacité de la politique monétaire puisqu'on se retrouve dans une situation où la banque centrale se consacre au ciblage d'un taux d'inflation face au trésor qui augmente ses dépenses publiques dans les programmes de soutien à la croissance et la hausse des salaires.

III.3.3. Le résultat de la politique monétaire de la Banque d'Algérie Après 2010

Les principaux résultats de la politique monétaire en Algérie après 2010 par la modulation des instruments à la variation des liquidités et par les objectifs visés et/ou réalisés.

III.3.3.1. L'évolution des principaux instruments

Les principaux instruments sont, le contrôle de la masse monétaire, les crédits à l'économie et les reprises de liquidité.

Tableau N°10 : Evolution de la masse monétaire et des crédits à l'économie de 2009 à 2012 (valeurs en milliards de dinars)

Année	2009	2010	2011	2012
Crédit à l'économie	3086,5	3268,1	3726,5	4025,80
La masse monétaire	1849,9	2132,2	2610,5	2884,22

Source : Bulletin statistique trimestriel, mars 2013.

L'augmentation des crédits octroyés à l'économie dans le contexte d'excès de liquidité structurel qui caractérise le système bancaire algérien et suite au soutien financier apporté par l'Etat aux PME. De plus, le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement de l'investissement productif et de la croissance en Algérie. La masse monétaire augmente chaque année, elle est influencée par les crédits octroyés à l'économie; ils ont le même cycle d'évolution.

Tableaux N°11 : Evolution de montant de liquidité, le montant reprise de liquidité en (milliard de DA) et la part de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité de 2009 à 2012.

Année	2009	2010	2011	2012
Montant de liquidité	2 447,36	2 549,71	2 845,10	/
Montant de reprise de liquidité	1 100	1 100	1100	1350
Part des facilités des dépôts dans la résorption de liquidité en %	36,07	39,87	44,21	/

Source : élaboré par nous même par des données de la banque d'Algérie.

La Banque d'Algérie a pris des mesures de politique monétaire (reprise de liquidité, facilité des dépôts et réserves obligatoire) visant à résorber l'excès de liquidité et à atténuer son effet inflationniste. Le montant de reprise des liquidités reste stable jusqu'à 2012 s'est accrue de 250 milliards de dinars, ainsi la part des facilités des dépôts dans la résorption de liquidité est importante (44,21%) en 2011.

III.3.3.2. L'évolution des principaux objectifs : l'évolution des résultats obtenus durant cette période par rapport aux objectifs de croissance réel de PIB, chômage, inflation et taux de change.

Tableau N°12 : L'évolution des principaux objectifs de la politique monétaire après 2010

Année	2009	2010	2011	2012
Croissance réel de PIB en %	2,2	3,3	2,5	2,6
Chômage en %	10,2	11	10	9
Inflation en %	6,1	4,1	5,7	8,9
Taux de change DA/\$	72,7309	73,9437	76,0563	78,1025

Source : Office National des Statistiques ; Services de la Planification ; Bulletin statistique trimestriel, mars 2013.

Selon l'ONS la croissance réel de PIB durant ces dernières années est positive (2,6% en 2012), grâce à une demande d'investissement, soutenue par le programme d'investissement public. Mais cette croissance est faible à cause de la faiblesse de la production et de la productivité du fait que 97/98% des exportations sont le résultat des hydrocarbures, ainsi plus de 90% du tissu économique sont constitués de PMI/PME organisées sur des structures familiales, ne possédant pas de management stratégique, ne pouvant pas faire face à la concurrence internationale.

On constate que le taux de chômage reste toujours important en Algérie (9 % en 2012), malgré les interventions de l'Etat pour absorber le chômage, ce dernier est un phénomène structurel, c'est la résultante directe des réformes libérales engagés par le gouvernement avec ses lots de fermetures d'entreprises et de bradage des entreprises nationales, ainsi selon le rapport officiel de l'ONS 2012, 50% de la population active algérienne active dans l'informel surtout le petit commerce et les services qui représente 83% du tissu économique algérien démontrant la tertiarisation de l'économie alimentée par la rente des hydrocarbures.

Le taux d'inflation a baissé en 2010 par rapport au 2009, de 6,1% à 4,1% ; puis commence à augmenter jusqu'à 5,7% en 2011, puis doublé en 2012, est atteindre le 8,9%,

malgré que la Banque d'Algérie a ciblée le taux d'inflation autour de 4%. Selon l'ONS, cette hausse expliquer par l'augmentation remarquable des prix¹⁴ et les salaires, ainsi l'inflation importée.

Le taux de change de Dinars par apport aux Dollars augmente chaque année, passe de 73,9437 en 2010 jusqu'à 78,1025 en 2012. Ce que représente la dévaluation continué de la monnaie national e n raison de l'élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires, 4,27 points en juin 2012 contre 1,61 point en décembre 2011 et 1,19 point en juin 2011.

Enfin, cette période est marquée par la hausse de taux d'inflation (8,9 %) en 2012, le dinar Algérien reste toujours en dévaluation par apport aux dollars, et la croissance de PIB est faible, ainsi le taux de chômage reste toujours important (9% en 2012). Donc la politique monétaire s'éloigne de plus en plus de sa cible.

Conclusion

Les résultats de la politique monétaire sont donnés par rapport aux objectifs qui lui sont assignés.

Depuis 1995, le PIB connaît des taux de croissance positifs, mais principalement tiré par les hydrocarbures. Le taux de chômage est toujours important de 1990 à ce jour, malgré que ce dernier à baissé de 29,7% en 2000 jusqu'à 9% en 2012. Il reste difficile à résoudre par les autorités puisqu'il est lié au modèle de développement adopté, la mono exportation des hydrocarbures, le progrès technique et le niveau de formation.

La dévaluation de la valeur de la monnaie nationale en 1991 et 1994 a permis de rapprocher le taux de change de son niveau d'équilibre, l'amélioration de la position extérieure en devises a amélioré la stabilité extérieure de l'économie.

Concernant l'inflation, en s'appuyant sur des textes juridiques et des statistiques en matière de politique monétaire, nous concluons que la banque centrale s'est assigné un objectif final unique, à savoir la stabilité des prix tout le long de la période 1990- 2012. La poursuite légale de cet objectif unique ne date que de 2010.

En parallèle à cela, le rythme d'inflation est variable ; il est passé de 29% au début du PAS à 0,3% en 2000, a repris et surtout instable à partir de 2008 pour 4,4% et 2009 pour 6,1% jusqu'à 8,9% en 2012. Cette hausse est principalement due à l'augmentation des salaires et de l'inflation importée, ainsi l'augmentation des dépenses dans la cadre des Plans de relance.

¹⁴ Augmentation de plus de 21% des prix des produits agricoles.

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.

En final, on peut dire que la politique monétaire de la Banque d'Algérie, n'est pas efficace en matière des objectifs obtenus de fait que, l'économie algérienne se trouve dans un contexte d'excès de liquidités auxquels s'ajoute une politique budgétaire dépensière. La faille se trouverait dans l'absence de coordination des deux piliers de la politique économique : monétaire et budgétaire.



Conclusion générale

Conclusion générale

L'efficacité de la politique monétaire dépend de plusieurs paramètres et selon les différents courants de pensée.

La politique monétaire keynésienne se fixe comme objectif final l'arbitrage entre inflation et chômage et retient comme objectif intermédiaire les taux d'intérêt qui sont modulés à la hausse ou à la baisse selon que l'économie est en surchauffe ou en récession.

Pour les classiques, la politique monétaire doit s'appliquer sur un principe réglementaire et non discrétionnaire. Leurs arguments critiques à l'égard des politiques monétaires conjoncturelles sont de trois ; la politique monétaire expansive se traduit par une accélération de l'inflation (Cela se produit à long terme selon Friedman du fait de l'illusion monétaire) ; la politique monétaire conjoncturelle se heurte selon Friedman au problème des délais (si les délais d'efficacité de la politique monétaire sont plus long que les cycles d'activité alors une politique monétaire contra-cyclique risque de se retrouver pro-cyclique) et le raisonnement en termes réels (lorsque le taux d'intérêt nominal varie, il est impossible de savoir si c'est la rémunération ou l'inflation anticipée qui sera modifiée).

Selon Kydland et Prescott, pour que les agents croient à la désinflation et modifient leurs anticipations il faut que la décision gouvernementale soit irréversible et donc que la politique monétaire soit crédible. Cette crédibilité peut s'acquérir par une solution qui consiste à rendre la Banque centrale indépendante, ce qui évite de voir apparaître des cycles politico-économiques. L'inflation est d'autant plus faible que la Banque centrale est indépendante. Ce modèle d'indépendance des Banques centrales connaît une grande audience d'autant plus qu'elle est appuyée par les résultats d'inflation de la majorité des banques indépendantes.

Concernant la politique monétaire en Algérie, les réformes adoptées depuis 1990 et les résultats d'inflation sur la période fait débat sur l'efficacité de cette politique.

Durant la période transitoire de 1990 à 1993, la politique monétaire a montré ses limites dans un contexte de crise économique et sociale. Ainsi le recours de l'exécutif au déficit budgétaire a accéléré l'inflation.

Durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel de 1994-1998, la politique monétaire n'est pas totalement efficace mais elle est acceptable sous la pression du FMI et de la Banque Mondiale, elle a contribué à faire baisser le rythme d'inflation de 29 % en 1994

jusqu'à 5% en 1998 par l'utilisation des instruments directs (plafonds de réescompte, adjudications des crédits, les pensions). Ainsi l'objectif de rendre les taux d'intérêt réel positif a été atteint dès 1997, et la réduction de déficit budgétaire est largement réussie.

Par ailleurs, selon l'étude du Fonds Monétaire Arabe, l'indépendance légale de la BA mesurée à 0,49 et comparée aux banques centrales les plus indépendantes (la Bundesbank 0,69 ; FED 0,48 ; la France 0,24), la place de la BA est appréciable.

A partir des années 2000, la situation monétaire est différente, sous l'effet de l'augmentation des prix des hydrocarbures, ce qui a conduit à l'excès structurel de liquidité. L'instrument de réescompte bancaire est remplacé par d'autres instruments ; la réserve obligatoire, les reprises de liquidité et les facilités de dépôts. L'objectif final poursuivi est toujours la stabilité des prix selon les rapports de la BA, en suivant le taux de croissance de la masse monétaire (M2) et les crédits à l'économie comme des objectifs intermédiaires.

Cependant, sur le plan d'indépendance légale, la BC a perdu son autonomie, par les aménagements apportés à la LMC en 2001, concernant la nomination des membres de CMC et l'autorisation de financement du déficit budgétaire.

La politique monétaire a été conduite de manière relativement acceptable, les résultats obtenus en matière de contrôle de l'inflation sont largement satisfaisants, de 2002 à 2006 l'inflation est située au-dessous de 3%, à l'exception de la hausse enregistrée en 2004 avec un taux de 4,6%,

A partir de 2007 n'a cessé d'augmenter ; il atteint 8,9% en 2012. Cette hausse est expliquée par les dépenses excessives de l'Etat, l'augmentation remarquable des prix alimentaires et des salaires, ainsi que l'inflation importée.

L'inflation persiste donc en Algérie malgré les efforts de la Banque Centrale en la matière ; son indépendance effective lui permettant de se focaliser sur les prix ne semble pas suffire même si elle définit les objectifs intermédiaires et les instruments les plus adéquats à la situation. Le gouverneur Mohamed Laksaci a reconnu que la capacité de la Banque d'Algérie à juguler l'inflation reste limitée, car ce phénomène dépend plus de l'organisation des marchés internes que des facteurs monétaires.

L'efficacité de la politique monétaire durant cette dernière période est donc limitée, mais sans pour autant qu'elle soit remise en cause.



Bibliographie

Bibliographie

I. Ouvrages

- Abdelkrim NAAS, *le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché*, 2003, édition INAS, 75005 paris, 310 P.
- Fredric MISHKIN, Christian BORDES, Pierre-Cyrille HAUTCOEUR, Dominique Lacoue-LABATHE, 2007, *Monnaie, banque et marché financiers*, 8^{ème} édition, 75010 Paris, 894p.
- Jean François GOUX, *macroéconomie monétaire et financière, théories, institution, politique*, 2010, 5^{ème} édition, paris economica.
- Jean-Pierre PATAT, 1993, *monnaie, institutions financières et politique monétaire*, 5^{ème} édition, Economica, 49, rue Héricart, 75015 Paris, 485p.
- Jean-Yves CAPUL, *monnaie et politique monétaire*, édition la documentation française 29, 1992, quai voltaire 75344 Paris Cedex 07, 112 p.
- Ludovic AUBERT, *la politique monétaire : éléments de théorie et pratiques des banques centrales, donnons de la force à vos compétences*, 2001, maison de la c.f.e.-cgc – 63 rue du rocher – 75008 paris, 83 p.
- Milton FRIEDMAN, *la monnaie et ses pièges*, 1993, DUNOD, Paris, 270P.
- Philippe JAFFRE, *monnaie et politique monétaire*, 1993, 4^{ème} édition Economica , 49 , rue Héricart, 75015 Paris, 348 p.

II. Thèses

- AFTIS Hamza, *Analyse de causes de la surliquidité bancaire en Algérie et les méthodes de sa gestion*, mémoire de magister, Université de Tizi Ouzou, 2012.
- BENKHOUDJA Mohamed Taher, *canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie*, mémoire de magister, Université de Bejaia, 2006.
- MOKNACHE Mira, *Essai d'analyse de l'impact de l'évolution de la masse monétaire sur l'indice des prix à la consommation*, mémoire de Magistère, Université de Béjaia, 2009.

III. Rapports, Revues et Articles

- Annabelle MOUROUGANE, 1998, *Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire: application à la Banque centrale européenne*, In: Revue française d'économie. Volume 13 N°1, PP 135-197.
- BANDTO et PFSTERC, 2003, *politique monétaire, capital bancaire et liquidité de marchés*, in revue d'économie financière, n° 73.
- Banque d'Algérie, (rapport,2002,2003,2004,2005,2006,2007,2008,2009,2010,2011), *évolution économique et monétaire en Algérie*.
- Banque d'Algérie, 2005, *Contribution de la Banque d'Algérie aux travaux de la Commission Perspectives de Développement Economique et Social*, CNES.
- Frédéric LARCHEVEQUE et Jean-Pierre TESTENOIRE, 2005, *Les enjeux de l'indépendance des banques centrales*, *Économie et Management*, n°114, PP, 36-47.
- Jean-Pierre PATAT, 1992, *Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale*, Revue d'économie financière n°22.
- Karim NASHASHBI, 1998 Patricia Alonso-Gamo, Stefania Bazzoni, Alain Féler, Nicole Laframboise et Sebastian Paris-horvitz, *Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché*, FMI, Washington.
- Lan Parick ARTUS, Charles WYPLOZ, 2002, rapport de la banque centrale européenne, Paris. 118 p.
- Michel AGLIETTA, 1992, *L'indépendance des banques centrales : Leçons pour la banque centrale européenne*, In: Revue d'économie financière. N°22. L'indépendance des Banques centrales, pp. 37-56.
- Mohamed Chérif ILMANE, 2005, *Regards sur la politique monétaire en Algérie*, CNES.
- Mohamed Chérif ILMANE, 2007, *Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire en Algérie (1990–2005)* conférence animée par le Pr. Université de Tizi Ouzou.
- Mohamed Chérif ILMANE, 2012, *les trois phases de développement du système bancaire monétaire algérien*, 32 P.
- philippe guillot, *les politiques monétaires depuis 1945 et leurs fondements théoriques*, IUFM de la Réunion, 46p.

- Robert RAYMOND, 2009, *vers l'indépendance des banques centrales et une politique monétaire européenne*, in revue d'économie financière, n° spéciale.
- Xaviers GREFF, jacques MAIRESSE, jean louis REIFFERS, 1990, *encyclopédie économique*, economica, 49, rue héricart, 75 paris.
- Yousef BENABDALLAH, 2006, *monnaie, croissance économique et ouverture*, CREAD, n°75.

IV. Lois, Règlements et instructions

- Loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
- L'ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001.
- L'ordonnance 03-11 du 27 août 2003 relative à la monnaie et au crédit
- de l'Ordonnance n° 10-04 du 16 Ramadhan 1431 correspondant au 26 août 2010.
- Bulletin statiques de la banque d'Algérie séries rétrospectives, statistique monétaire 1964-2011, juin 2012.

V. Sites internet

- www.bank-of-algeria.dz.
- EL WARDI Zouhaier : indépendance de la banque centrale : application au cas des pays en voie de développement, mémoire de master in science économique, université de Tunisie, 2006, dans www.mémoire en ligne.com/11/07/720/m-indépendance-banque-centrale-application-cas-pvd0.html.
- www.ons.dz.

Liste des figures

<u>Figure n°1, Figure n° 2</u> : présentation généralement du modèle IS/LM (investment-saving / liquidity-money).....	15
<u>Figure n° 3</u> : Bande de fluctuation du taux d'intérêt du marché interbancaire de la monnaie...	21
<u>Figure n° 4</u> : la Relation entre inflation et l'indépendance de la banque centrale.....	37
<u>Figure n° 5</u> : La Relation entre la croissance et indépendance de la banque centrale.....	38
<u>Figure n° 6</u> : La Relation entre le chômage et l'indépendance de la banque centrale.....	39

Liste des tableaux

<u>Tableau N°1</u> : Divergence des objectifs et instrument de la politique monétaire dans divers pays, données 2012.	24
<u>Tableau N°2</u> : Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales.....	32
<u>Tableau N°3</u> : Évolutions du taux de réescompte de 1990-2000.....	55
<u>Tableau N°4</u> : Structure des taux d'intérêt (1991-2001).....	55
<u>Tableau N°5</u> : L'évolution des crédits accordés par la Banque d'Algérie de 1990-1999.....	56
<u>Tableau N°6</u> : Les résultats des principaux objectifs durant 1990-2000.....	57
<u>Tableau N°7</u> : Le montant des crédits accordés à l'État et l'économie en milliards de dinars...	63
<u>Tableaux N°8</u> : L'évolution de montant de liquidité et le montant reprise de liquidité en (milliard de DA) de 2002 à 2009, ainsi la part de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité de 2005 à 2009.....	63
<u>Tableau N°9</u> : Les résultats de la politique monétaire en matière de croissance réel de PIB, chômage, inflation, et le taux de change, durant la période 2001-2009.....	64
<u>Tableau N°10</u> : L'évolution de la masse monétaire et des crédits à l'économie de 2009 à 2012.....	68
<u>Tableaux N°11</u> : L'évolution de montant de liquidité, le montant reprise de liquidité en (milliard de DA) et la part de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité de 2009 à 2012.....	68
<u>Tableau N°12</u> : L'évolution des principaux objectifs de la politique monétaire après 2010.....	69



Table des matières

Table des matières

Introduction générale	1
Chapitre I : la conduite de la politique monétaire	4
Introduction.....	4
Section1 : Les objectifs de la politique monétaire.....	4
I.1.1. Les objectifs finals.....	5
I.1.1.1. La stabilité de prix.....	5
I.1.1.2. La lutte contre le chômage.....	6
I.1.1.3. La croissance économique.....	7
I.1.1.4. L'équilibre extérieur.....	7
I.1.2. Les objectifs intermédiaires.....	9
I.1.2.1. Le choix des objectifs intermédiaires.....	9
I.1.2.2. Les types d'objectifs intermédiaires.....	9
I.1.2.2.1. Les objectifs quantitatifs (la croissance monétaire).....	9
I.1.2.2.2. Le niveau des taux d'intérêts.....	10
I.1.2.2.3. Le niveau des taux de change.....	11
I.1.2.3. L'utilité des objectifs intermédiaires.....	12
I.1.3. Les objectifs opérationnels	12
Section 2 : Efficacité de la politique monétaire.....	13
I.2.1. La théorie quantitative de la monnaie.....	14
I.2.2. La politique monétaire selon les keynésiens.....	15
I.2.3. Le monétarisme.....	16
I.2.4. Les Nouveaux classiques.....	17

Section 3 : Les instruments de la politique monétaire.....	18
I.3.1. Les instruments directs.....	18
I.3.1.1. Encadrement du crédit	18
I.3.1.2. La sélectivité du crédit.....	18
I.3.2. Les instruments indirects.....	19
I.3.2.1. Le taux de réescompte.....	19
I.3.2.2. Les interventions sur le marché monétaire.....	20
I.3.2.3. Les réserves obligatoires.....	22
Conclusion.....	26
 Chapitre 2 : L'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la politique monétaire.....	 27
Introduction.....	27
Section 1 : l'indépendance de la banque centrale définition, et types.....	27
II.1.1. Notion de l'indépendance de la banque centrale.....	27
II.1.2. Les types de l'indépendance de la banque centrale.....	28
II.1.2.1. L'indépendance légale.....	28
II.1.2.2. L'indépendance réelle.....	29
II.1.3. L'indépendance des objectifs et l'indépendance instrumentale.....	30
II.1.4. Les domaines d'exercice de l'indépendance des grandes banques centrales.....	31
Section 2 : justifications de l'indépendance de la banque centrale.....	33
II.2.1. Les leçons de la théorie macroéconomique.....	33
II.2.1.1. Le problème d'incohérence temporelle.....	34
II.2.1.2. Le biais inflationniste.....	35
II.2.2. Constat empirique de l'indépendance.....	36

II.2.2.1. La Relation entre inflation et l'indépendance de la banque centrale.....	36
II.2.2.2. La Relation entre la croissance et indépendance de la banque centrale.....	37
II.2.2.3. La Relation entre le chômage et l'indépendance de la banque centrale.....	38
Section 3 : les déterminants du degré d'indépendance et ses mesures.....	40
II.3.1. Les déterminants du degré d'indépendance.....	40
II.3.1.1. Le niveau du chômage d'équilibre.....	40
II.3.1.2. La dette du gouvernement.....	41
II.3.1.3. L'opposition publique à l'inflation.....	41
II.3.2. Les indicateurs de la mesure de l'indépendance d'une banque centrale.....	41
II.3.2.1. L'indice Bade et Parkin (1982).....	42
II.3.2.2. L'indice GMT (Grilli, Masciandaro et Tabellini) (1991).....	42
II.3.2.3. L'indice de Cukierman (1992).....	43
Section 4 : Les arguments en faveur et les critiques de l'indépendance de la banque centrale.....	44
II.4.1. Les arguments en faveur de l'indépendance de la banque centrale	44
II.4.2. Les critiques de l'indépendance de la banque centrale.....	45
II.4.2.1. Arguments économiques.....	45
II.4.2.2. Arguments politiques.....	45
II.4.2.3. Arguments techniques.....	46
Conclusion.....	46
Chapitre III : la mise en œuvre de la politique monétaire en Algérie de 1990 jusqu'à ce jour.....	48
Introduction.....	48

Section 01 : La politique monétaire durant la décennie 1990–2000.....	48
III.1.1. Implications de la loi 90-10 sur le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire.....	48
III.1.1.1.Principaux apports de la loi 90-10.....	48
III.1.1.2.Définition des objectifs et des instruments.....	51
III.1.1.2.1.Objectifs et instruments de la politique monétaire selon LMC.....	52
III.1.1.2.2.Objectifs et instruments durant la période de stabilisation macroéconomique	53
III.1.1.2.3. Les objectifs et instruments de la politique monétaire durant la période de Programme d’ajustement structurel.....	53
III.1.2. L’indépendance <i>légale</i> de la BA selon la LMC.....	54
III.1.3. Les résultats de la politique monétaire durant la décennie 1990-2000.....	54
III.1.3.1.L’évolution des principaux instruments sur la période 1990-2000.....	54
III.1.4.2. Les résultats des principaux objectifs.....	57
Section 2 : La politique monétaire durant la période 2000-2009.....	58
III.2.1. L’indépendance légale de la banque d’Algérie durant la période 2001-2009.....	59
III.2.1.1. Les aménagements apportés en 2001 au CMC.....	59
III.2.1.2. Formulation de la politique monétaire depuis l’ordonnance de 2001.....	60
III.2.1.3. Place de la stabilité des prix parmi les objectifs de la politique monétaire.....	60
III.2.1.4. Possibilité d’accorder des avances à l’État.....	60
III.2.2. Objectifs et instruments de la politique monétaire selon l’ordonnance de 2003.....	61
III.2.2.1. Les objectifs de la politique monétaire.....	61
III.2.2.2. Les instruments de la politique monétaire.....	62

III.2.3. Les résultats de la politique monétaire durant la période 2000-2009.....	62
III.2.3. 1. Les instruments.....	62
III.2.3. 2. Les objectifs.....	64
Section 3 : La politique monétaire après la promulgation de L'ordonnance n°10-04 d'août 2010.....	65
III.3.1. L'ordonnance n°10-04 d'août 2010.....	65
III.3.1.1. Les objectifs de la politique monétaire.....	65
III.3.1.2. Les instruments de la politique monétaire.....	66
III.3.2.L'indépendance légale de la Banque d'Algérie après la promulgation de L'ordonnance n°10-04 d'août 2010.....	67
III.3.3. Le résultat de la politique monétaire de la Banque d'Algérie Après 2010.....	67
III.3.3.1. L'évolution des principaux instruments.....	67
III.3.3.2. L'évolution des principaux objectifs.....	69
Conclusion.....	70
Conclusion générale.....	72

Bibliographie

Liste des tableaux

Liste des figure

Table des matière

Résumé

Cette étude analyse l'efficacité de la politique monétaire en Algérie à partir de 1990, selon les objectifs définis et les instruments utilisés et examine la part de l'indépendance de la banque centrale dans la réussite de la politique monétaire.

Durant la période allant de 1990 à 2000, les résultats obtenus en terme monétaire sont satisfaisants ; la baisse d'inflation et l'ajustement de taux de change. Mais en terme réel les résultats sont insuffisants ; l'augmentation de chômage et le ralentissement de la croissance économique.

Concernant l'indépendance légale de la banque d'Algérie elle est appréciable comparé aux banque centrales les plus indépendantes.

Durant la période allant de 2001 à 2012, est marqué par la remise en cause du pouvoir monétaire dans les textes de l'ordonnance de 2001.

Cependant, sur le plan réel, la BA poursuit l'unique objectif d'inflation. Dans celui-ci, la politique monétaire s'éloigne de plus en plus de l'objectif définie du fait des dépenses réalisées dans les différents plans de relance et les augmentations des salaires.

Mots clés : politique monétaire, indépendance de la banque centrale, inflation, taux de change, chômage.

Summary

This study analyzes the effectiveness of monetary policy in Algeria from 1990, according to the defined objectives and instruments and examines the part of the independence of the central bank in the success of monetary policy.

During the period from 1990 to 2000, the results in monetary terms are satisfactory, the decline in inflation and the adjustment of the exchange rate. But in real terms the results are insufficient, increasing unemployment and slowing economic growth.

Regarding the legal independence of the Bank of Algeria is significant compared to the most independent central bank.

During the period 2001 to 2012 was marked by the questioning of the monetary authority in the text of the order of 2001.

However, the actual plan, the BA continues the single inflation target. In it, monetary policy moves more and more defined because the goal of spending in the various stimulus packages and wage increases.

Keywords: monetary policy, independence of the central bank, inflation, exchange rate, unemployment.