

République Algérienne Démocratique et Populaire

Université Abderrahmane Mira de Bejaia

Faculté des sciences économiques, de gestion et des sciences commerciales

Département des sciences économiques

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme **Master** en sciences économiques

Option : Monnaie Banque et Environnement International

Thème :

**La conduite de la politique monétaire en
Algérie durant ces deux dernières décennies :
objectifs et limites**

Réalisé par :

M. HADDAD Idir

M. TERGOU Faouzi

Encadré par :

M. Arezki AKERKAR

Membres du Jury :

Président : GHANEM Lyes

Examinatrice : TOUATI Karima

Rapporteur : AKERKAR Arezki

Promotion 2010-2011

Remerciements

Tout d'abord, nous tenons à remercier chaleureusement notre promoteur, Akerkar Arézki pour sa disposition et ses précieuses orientations tout au long de la réalisation de ce modeste travail.

Nos vifs remerciements vont également à l'ensemble de nos enseignants et bibliothécaires de l'université de Bejaia.

Il nous tient à cœur de remercier également les bibliothécaires de l'université de Tizi-Ouzou et d'Alger d'avoir mis à notre disposition le fonds documentaire disponible au sein de ces deux universités précitées.

Nous tenons aussi à remercier M. Ghanem Lyes pour ses éclaircissements.

Et enfin, nos remerciements vont également au directeur de la BADR d'Aokas.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à ma famille, mes proches et à tous mes amis (es).

Haddad Idir

Dédicaces

Je dédie ce travail à :

Mes parents, frères et sœurs.

Mes amis (es) et mes proches.

Toute la famille de mon ami Haddad Idir.

Sans oublier le personnel du CSP.

Tergou Faouzi

Sommaire

INTRODUCTION GÉNÉRALE

CHAPITRE I : EFFICACITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE : FONDEMENT THEORIQUE ET EMPIRIQUE

SECTION I : GÉNÉRALITÉS SUR LA MONNAIE

SECTION II : LA MONNAIE DANS LA THÉORIE ÉCONOMIQUE

SECTION III : L'OFFRE ET LA CREATION MONÉTAIRE

SECTION IV : LES INSTRUMENTS ET LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

CHAPITRE II : ESQUISSE DE LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE DE L'INDÉPENDANCE A NOS JOURS

SECTION I : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE PLANIFICATION CENTRALISÉE (1963-1990)

SECTION II : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE TRANSITION VERS L'ÉCONOMIE DE MARCHE 1990-2000

SECTION III : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE L'ÉCONOMIE DE MARCHE (2000-2011)

CHAPITRE III : ÉVALUATION DES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE durant ces deux dernières décennies (1990-2011)

SECTION I : LES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE STABILISATION 1990-1999

SECTION II : LES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE 2000-2011

CONCLUSION GÉNÉRALE

Introduction générale

La politique monétaire est l'un des instruments de la politique économique aux cotés de la politique budgétaire et de change. Dans une économie quelconque, la politique monétaire est mise en œuvre dans un objectif de contrôler la stabilité des variables monétaires.

Pour atteindre les objectifs de la politique monétaire, les autorités monétaires se disposent des instruments de contrôle direct et indirect. Le choix de ces instruments dépend du « *contexte institutionnel et du régime financier* »¹. Dans une économie où les marchés financiers, monétaires et des changes sont suffisamment développés, la Banque Centrale fait recours aux instruments de contrôle indirects.

La politique monétaire adoptée à la fin de la deuxième guerre mondiale dans les grands pays industrialisés est caractérisée par sa conception keynésienne qui contribue à alimenter une demande excessive de bien et service, susceptible d'engendrer une pression sur l'appareil productif et maintenir les conditions d'une croissance optimale. Inversement, la mission des autorités monétaires s'est recentrée au cours des années quatre-vingts sur l'objectif de stabilité des prix, instaurant une politique monétaire d'inspiration monétariste. En conservant les mêmes principes de la politique monétaire, le Fonds Monétaires International (F.M.I) définit les réformes des politiques monétaires proposées aux pays qui sollicitent son aide sous formes d'émission restrictives de monnaie proportionnelle à l'évolution de la production. Le recours des pays patients aux plans de sauvetage que préconise le FMI, s'inscrit dans des causes inhérentes à une gestion centralisée et laxiste des politiques macroéconomiques et les retards qu'ils éprouvent sur le plan financier et bancaire, ce qui a été le cas de l'Algérie, durant la période de gestion centralisées, où le rôle de la politique monétaire fût à la fois réduit et laxiste, car l'offre de monnaie est considérée comme une variable endogène qui n'a pas de rôle actif et qui doit simplement s'adapter aux besoins de l'économie, suivant les plans d'investissement établis par le gouvernement. En vue de créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en liaison avec les nouveaux choix de l'Algérie et pour un contrôle plus rigoureux des flux monétaires, les autorités politiques Algériennes ont décidé de confier, à partir de 1970, aux banques la gestion et le contrôle des

¹ PLIHON. D, « *La monnaie et ses mécanismes* », 5^e édition, La découverte, Paris, 2008, P. 87.

opérations financières des entreprises publiques. Cette nouvelle vocation attribuée au système bancaire, par les autorités politiques algériennes, impliquait nécessairement la réorganisation de toutes les structures financières et sur la conduite de la politique monétaire du pays.

L'année 1986 marque le début de remise en cause du système de gestion centralisée de l'économie algérienne. Désormais, il fallait préparer les assises et les mécanismes nécessaires pour le passage à un système économique adéquat à l'ère de la mondialisation. C'est ainsi qu'un processus de réformes économiques était engagé. Ce processus de libéralisation s'est accéléré à partir de 1990 pour rétrécir la période de transition à l'économie de marché. Il est clair que la politique monétaire et la politique de change suivraient les mutations économiques qu'allait connaître l'économie algérienne dans sa phase de transition à l'économie de marché.

La réforme économique de 1990, suite à la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et le crédit, propose de substituer à la planification centralisée et impérative des mécanismes de régulations inhérents à l'économie de marché. L'objectif de cette loi consiste à réinjecter les règles de l'économie de marché et le rétablissement de la solvabilité des entreprises d'État et des banques et, plus généralement, le financement de l'économie (comme dans les programmes de stabilisation traditionnels d'Amérique latine).

Pour assurer la consolidation des principes d'orthodoxie financière contenus dans la loi sur la monnaie et le crédit, les pouvoirs publics ont eu recours à des négociations avec le Fonds Monétaire International, ce qui a donné une émergence d'un programme de stabilisation appuyé par un accord dit «Stand By ». Cet accord était conditionné par la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel qui se conjugue par un train de mesures, d'outils, et de réformes visant l'instauration d'une véritable économie de marché et l'adoption de nouveaux instruments de la politique monétaire en assurant l'adéquation de l'offre de monnaie par la maîtrise des agrégats monétaires dans un objectif de réaliser la stabilité monétaire interne et externe par la modération de l'inflation et la réhabilitation de la valeur du dinar algérien. A coté de cet objectif monétaire, résident d'autres objectifs économiques qui sont la croissance économiques et le plein emploi.

Après l'achèvement du programme d'ajustement structurel en 1998, l'économie algérienne est appelée à se réformer pour s'engager durablement dans la croissance, la lutte contre le chômage, l'amélioration des conditions de vie des populations et le renforcement de la souveraineté nationale vis-à-vis du monde extérieur. Pour la confirmation de ces objectifs économiques préoccupants la nation, la Banque Centrale doit agir en toute autonomie en instaurant une politique monétaire susceptible de relever les défis et d'accompagner une prospérité économique sans risque inflationniste qui peut être soutenu par l'aisance monétaire et financière générée par l'envolée des prix du pétrole à partir de 2000 qui a renversé le contexte de pénurie de liquidité enregistré dans les années 90.

Cependant, cette conjoncture énergétique favorable a submergé le système bancaire dans des liquidités jamais réalisées depuis l'indépendance, ce qui peut être un stimulant à la spirale inflationniste. Pour régulariser la situation du marché monétaire, la Banque d'Algérie a introduit une politique monétaire prudente, s'efforce à stériliser les surplus monétaire dans un objectif d'ajuster l'offre de monnaie aux performances d'un développement ordonné de l'économie.

En s'interrogeant sur la conduite de la politique monétaire et les résultats réalisés durant ces deux dernières décennies, nous avons formulé notre question principale de la manière suivante :

Les instruments de la politique monétaire mise en œuvre par les autorités monétaires algériennes durant ces deux dernières décennies sont-elles adéquates avec les objectifs tracés ?

Pour répondre à notre problématique, on a suggéré d'introduire quelques questions secondaires qui vont constituer des repères à notre travail de recherche à savoir :

- 1- Quel est le rôle imprégné à la politique monétaire durant les trois différentes phases qui distinguent l'économie algérienne ?
- 2- Quels sont les aménagements institutionnels et opérationnels apportés à la politique monétaire à l'ombre des réformes économiques ?
- 3- Comment la Banque d'Algérie a modulé l'émission monétaire en fonction des objectifs tracés?
- 4- Qu'elles sont les variables les plus influentes dans l'expansion monétaire en Algérie ?

- 5- Quelles sont les indices et les instruments adoptés par la Banque d'Algérie afin de lutter contre les spirales inflationnistes ?
- 6- La politique monétaire a-t-elle contribué au financement de l'économie pour répondre à l'objectif de croissance ?

L'intérêt de ce travail est d'explicitier en premier lieu la conduite et le choix des objectifs assignés à la politique monétaire, et en deuxième lieu analyser les fondamentaux qui peuvent contribuer ou entraver la concrétisation de ces derniers.

Pour mener à bien notre travail, notre méthodologie s'appuiera sur une approche théorique descriptive et analytique. Pour cela on accordera un grand intérêt aux fondements théoriques et les différents mécanismes de la politique monétaire par la suite, on s'intéressera à l'historique de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance afin de connaître ses limites de fonctionnement dans l'ère centralisée et ressortir les changements qu'elle a éprouvés suite à l'élaboration des réformes économiques et la volonté de pénétrer dans un nouveau contexte économique. Enfin, l'objectif de cette recherche est de faire un point sur le rôle de la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation, la relance économique et la réalisation du plein emploi en Algérie.

Pour répondre à ces questions, nous avons scindé notre travail en trois chapitres. Le premier sera consacré à la politique monétaire et ses différents aspects théoriques. Le deuxième chapitre abordera la conduite de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance à nos jours. Enfin, le troisième et dernier chapitre sera consacré à une évaluation technique des résultats obtenus dans la sphère monétaire et réelle.

Pour bien cerner les informations et les statistiques qui sont utiles à l'élaboration de notre étude, nous avons procédé à la consultation de nombreux ouvrages sur la politique monétaire, comme nous avons également disposé des différents rapports (la Banque d'Algérie, la Banque Africaine de développement, du FMI) et d'autres d'articles, revues de CNES, de CREAD et du FEMISE.

CHAPITRE I**EFFICACITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE : FONDEMENT THEORIQUE
ET EMPIRIQUE**

Il n'est pas aisé d'isoler un domaine « monétaire » parmi toutes les activités économiques que l'on peut observer dans une société donnée ; on sait, en outre, les difficultés que soulève la caractérisation de ces derniers et les définitions proposées par les économistes reflètent leurs préférences d'ordre idéologique ou philosophique. Pourtant, tout au long de leur existence, la plupart des habitants de notre planète vivront au contact étroit de la monnaie, utilisant celle-ci dans les multiples transactions qu'ils effectuent et se servant d'elle pour mesurer, estimer et évaluer la quantité des choses matérielles ou immatérielles¹.

Les phénomènes monétaires, qui caractérisent l'ensemble des effets de la monnaie sur l'économie, font encore l'objet d'analyses et d'observations très différenciées. Ainsi, en matière de théories économiques, la monnaie s'inscrit dans des schémas de nature très différente. L'instrument monétaire, correspondant à l'utilisation par les pouvoirs publics de tout ce qui relève de la monnaie à des fins de politique économique, n'agit pas toujours selon des mécanismes parfaitement bien identifiés. La complexité de la monnaie est en effet accrue par les transformations récentes des domaines financiers et monétaires (innovations financières, déréglementation et libéralisation des mouvements de capitaux).

La politique monétaire est probablement l'instrument de la politique économique qui a le plus évolué au cours de ces dernières années. Elle a donné lieu à un grand nombre de remises en causes quant à son rôle, son efficacité, ses moyens d'actions et sa définition même. Ces remises en cause sont à la fois d'ordre théorique et empirique. D'un point de vue théorique, la politique monétaire a subi les conséquences d'un renouvellement de la pensée économique depuis le milieu des années soixante-dix, avec le développement des théories de la nouvelle école classique. Ces remises en cause sont également pratiquées et liées à l'évolution du contexte économique et financier international. Le développement

¹ BESNARD.D, « *La monnaie politique et institution* », 2 édition, Dunod, paris, 1985, P.1

des marches de capitaux, la déréglementation et la diversification du rôle des institutions financières ont entraîné une convergence des modalités de mise en œuvre de la politique monétaire dans les grands pays industrialisés.

Ce chapitre contient quatre sections, dont on présentera l’historique de la monnaie (section 01), les théories de la monnaie (section 02), ensuite le mécanisme de la création monétaire (section 03) et enfin, les courants théoriques, instruments et objectifs de la politique monétaire. L’objectif de ce chapitre consiste à comprendre l’aspect théorique de la monnaie et son rôle dans la planification et la relance de l’économie selon la conjoncture en vigueur et d’essayer ensuite de projeter dans le prochain chapitre le rôle de ces théories dans la formulation de la conduite de la politique monétaire en Algérie.

SECTION I : GÉNÉRALITÉS SUR LA MONNAIE

Au cours de l’histoire la monnaie a pris des formes diverses. Suivant un processus de dématérialisation, elle passe de la monnaie marchandise à la monnaie virtuelle dans l’ère contemporaine. La circulation de la monnaie dans l’économie est déterminée par les principales opérations économiques (production, consommation et épargne), dont la définition de son rôle a suscité plusieurs débats controversés au sein de la pensée économique.

1.1. L’Historique de la monnaie

Traditionnellement, la naissance de la monnaie, dans sa forme métallique, est attribuée à la Lydie (Anatolie) au début du VII^e siècle avant Jésus-Christ. C’est à cette date que l’on voit apparaître des pièces d’électrum (alliage naturelle d’or et d’argent). Mais en Chine, la découverte de la monnaie sembler remonter à plus de 1000 ans avant Jésus-Christ ce qui rend d’autant plus difficile de dater sa naissance.

Par ailleurs, la monnaie initialement utilisée n’est pas un objet particulier spécifiquement créé pour sa fonction monétaire mais plutôt un objet, notamment une marchandise déjà connue, auquel est attribuée plus au moins progressivement le statut de monnaie. Par cela, sa valeur économique pour son détenteur s’en trouvera profondément modifiée, le statut monétaire confère à un objet économique une valeur qui dépasse toujours largement sa valeur intrinsèque, c’est-à-dire celle des matériaux qui le composent. Si les métaux précieux (or, argent principalement) sont souvent utilisés comme monnaie – c’est le cas de la Grèce antique et chez les Romains-bien d’autres objets ont joué ce rôle.

On remarquera qu'il s'agissait toujours d'une marchandise, elle-même objet d'échange d'où le nom de monnaie marchandise.

1.2. Quelques définitions de la monnaie

- **Définition 01**

« La monnaie rassemble tous les actifs financiers pouvant être utilisés dans les transactions, soit directement et immédiatement, soit après une conversion facile et rapide en moyen de paiement, n'impliquant, le cas échéant, qu'un faible risque de fluctuation du capital investi. Concrètement, cela signifie que l'on admet que des placements financiers, dont la liquidation avant l'échéance peut susciter une variation du capital investi, soient considérés comme monétaire dans la mesure où l'ampleur de cette variation est prévisible et limitée »².

- **Définition 02**

« La monnaie est un instrument de paiement spécialisé accepté de façon générale par les membres d'une communauté en règlement d'un achat, d'une prestation ou le remboursement d'une dette. Elle peut remplir trois fonctions principales :

- la fonction d'intermédiaire dans les échanges ;
- la fonction de réserve de valeur ;
- la fonction d'expression d'unité de compte pour le calcul économique ou la comptabilité ; »³

1.3. Les formes de la monnaie

La monnaie est essentiellement abstraite, puisqu'elle « représente » la valeur, circule dans les paiements entre les agents économiques par l'intermédiaire d'objets empiriques plus au moins matériels avec lesquels on la confond souvent. Ainsi, si la nature de la monnaie dans tout système monétaire est unique, si l'unité de compte monétaire est unifiée au sein d'une communauté de paiement donnée, il existe plusieurs sortes d'instruments de circulation que l'on regroupe souvent dans la littérature économique sous le terme de « *forme de la monnaie* ».

² SOPHIE. B et Michel.C « La monnaie », 2 éditions, Dunod, paris, 1997, P 9.

³ Mishkin. F, « monnaie, banque et marchés financiers », 8^e édition, Pearson éducation, France, 2007, P. 65.

1.3.1. La monnaie métallique

Elle fait partie de la catégorie plus vaste de la monnaie marchandise. On appelle ainsi la monnaie dont la fonction d'unité de compte est rattachée à une quantité d'un étalon qui est un bien matériel et une marchandise ayant un coût de production et une valeur. L'instrument de paiement est aussi un objet tangible⁴. Ces objets ont été divers selon les sociétés mais la monnaie marchandise la plus connue est la monnaie métallique. Dans ce cadre, l'unité de compte monétaire est définie officiellement et légalement par un poids d'une quantité de métal. La livre sterling a été définie pendant plus de deux siècles par un poids d'or, la livre semble s'incarner dans un objet physique. En réalité, ce n'est qu'un procédé parmi d'autres, destiné à limiter les variations que pourrait subir la valeur de l'unité monétaire. L'instrument de circulation est aussi une quantité de métal et donc une dette doit être réglée en métal pour être éteinte. Pour cela, le métal est transformé en instruments monétaires, des pièces frappées dans des organismes spécialisés (hôtel des monnaies).

1.3.2. La monnaie fiduciaire

La monnaie fiduciaire regroupe les billets de banque émis par la banque centrale et les pièces émises par le Trésor. En économie, la monnaie fiduciaire (en anglais, fiat money) est la monnaie dont la valeur est garantie par l'État. Le support de cette monnaie (pièces, billets de banque, comptes de dépôts) a une valeur plus faible que la valeur nominale que leur a attribuée l'État. L'ensemble de la monnaie fiduciaire est basée sur la confiance, en particulier pour les billets dont la valeur nominale est bien plus élevée que le prix du papier et de l'encre qu'ils contiennent. Avec la montée de la confiance dans les autorités monétaires émettrices, la monnaie fiduciaire a progressivement remplacé la monnaie étalon, faite de métaux précieux. Tout d'abord, la monnaie fiduciaire était composée de pièces de métaux courants. Puis, sont apparus les billets de banque et les chèques.

1.3.3. La monnaie scripturale

Les dépôts bancaires dans les comptes courants ou compte-chèques forment ce qu'on appelle la monnaie scripturale. La possession de monnaie par un titulaire de compte est matérialisée par une écriture en compte. Ces écritures sont longtemps tenues dans des

⁴*Monnaie et politique monétaire*, Le cahier français n° 267, 1994, P 5.

registres. Ils forment l'essentiel de la masse monétaire, très loin devant les billets et les pièces.

Cette monnaie circule entre les agents économiques sous forme de virement d'un compte à un autre grâce à des moyens de paiement, comme les cartes de paiement, les virements ou les chèques. Pour constituer un moyen de paiement commode et sûr, la monnaie scripturale doit remplir des conditions quant aux instruments qui assurent sa circulation⁵. Elle peut être à toute réquisition transformée en papier monnaie ou en pièces. Depuis peu, elle peut aussi être chargée sur un porte-monnaie électronique.

1.4. Les fonctions de la monnaie

Pour dire ce qu'est la monnaie, les économistes s'appuient plus souvent sur une définition fonctionnelle c'est-à-dire sur les différentes fonctions remplies par la monnaie comme unité de mesure des prix, moyen d'échange et réserve de valeur.

1.4.1. La monnaie comme unité de mesure des prix

La monnaie est ici une unité de mesure commune grâce à laquelle les prix individuels des différents biens et les transactions sont évalués dans un langage chiffré commun à tous les membres de la communauté de paiements considérée. De cette façon, on ramène les multiples évaluations de chaque bien en termes de tous des autres (les prix relatifs) à une seule évaluation, par rapport uniquement à l'unité de compte. En effet, chaque prix relatif propre à un rapport d'échange entre deux échangistes particuliers disparaît au profit d'une valeur objective qui a une signification pour tous et permet des comparaisons immédiates.

1.4.2. La monnaie comme moyen d'échange

La fonction primaire de la monnaie est de servir d'intermédiaire dans les échanges. Selon R. Clower « *dans une économie monétaire, les biens achètent la monnaie et celle-ci achète les biens, mais les biens n'achètent pas les biens* ». Donc, la monnaie dissocie le troc en deux opérations distinctes, marchandise contre monnaie et monnaie contre marchandise, elle permet ainsi d'éviter les inconvénients liés au troc, notamment le risque de blocage des échanges faute de contractant et les coûts d'attente et de stockage. Cependant, la monnaie dépasse souvent ce rôle d'intermédiaire pour devenir l'objet même

⁵ FLOUZAT. D, « *Économie contemporaine* », édition PUF, Paris, Tome 2, 1976 , P.23.

de certains échanges par la distribution des revenus, l'épargne, les placements, les marchés de capitaux, la monnaie circule et entraîne de nouvelles opérations.

1.4.3. La monnaie comme réserve de valeur

Dès que la monnaie est un moyen d'échange, il est possible de la conserver. Dans ce cas, la monnaie sert de réserve du pouvoir d'achat. En conservant de la monnaie dans leur patrimoine, les agents économiques font un « actif », caractérisé par sa liquidité : c'est l'actif le plus disponible sans coût et sans délais. On peut alors introduire la nécessité de détenir une encaisse monétaire et donc une demande de monnaie, ce qui implique que les agents économiques ont un comportement spécifique par rapport à la monnaie qui portant aucune utilité et n'est donc pas l'objet d'un besoin (la monnaie n'est pas demandée pour elle-même).

1.5. Les agrégats monétaires

« La délimitation des actifs pouvant être considérés comme de la monnaie ou de la "quasi-monnaie" transformable en moyens de paiement rapidement et sans coût soulève des difficultés qui ont été aggravées par les innovations financières et par les moyens électroniques de paiement »⁶.

En recensant la monnaie dans les agrégats, on cherche à délimiter le potentiel de dépenses immédiates, la réserve de trésorerie et de liquidité, susceptible d'être utilisé sans délais sur le marché des biens et services. Les agrégats monétaires représentent donc plusieurs concepts s'emboîtant les uns dans les autres et allant des actifs les plus immédiatement utilisables jusqu'à ceux qui se situent à limite des placements non monétaires : du plus liquide au moins liquide, avec quatre ensembles, du plus "étroit" au plus "large" : M1, M2, M3, M4.

M1 rassemble :

- Les billets émis par la banque centrale
- Les monnaies divisionnaires (pièces métalliques) émises par le trésor, (survivance du "droit de frappe"),

⁶ BEZIADE. M, « *La monnaie* », 2^e édition, Masson, Paris, 1985, P.39

- Les dépôts à vue utilisables par chèques, virements, cartes de crédit, etc. : ces dépôts à vue sont gérés principalement par les banques, mais également par les caisses d'épargne, la caisse des dépôts et consignation, le trésor, les PTT (comptes chèques postaux).

M1 comprend en fait tout ce qui peut être considéré comme "moyens de paiement", c'est-à-dire instrument immédiat de transaction.

M2 regroupe, M1 plus :

- Les comptes sur livret, offerts par les banques et les caisses d'épargne ;
- Les comptes d'épargne populaire ;
- Les livrets d'épargne logement ;

Tous ces placements ont une caractéristique commune : ils ne sont pas utilisables directement pour les règlements mais ils sont convertibles "à vue" en moyens de paiement. C'est pour cela qu'ils sont dénommés "placement à vue". Les livrets d'épargne logement sont assortis d'un droit à crédit immobilier à taux avantageux.

M3 regroupe, M2 plus :

- Les comptes à terme et bons non négociables, c'est-à-dire les placements où l'investisseur prend un engagement d'échéance sur son dépôt ;
- Les certificats de dépôts et assimilés qui sont des titres à court terme d'une échéance de 10 jours à 2 ans, émis par les intermédiaires financiers, spécialement les banques et négociables sur le marché. Ils peuvent donc subir des fluctuations de cours, mais limitées vu leur échéance généralement très courte ;
- Les actions et parts émises par les SICAV à court terme ;
- Enfin, la totalité de placements monétaires (dépôt à vue, compte à terme, certificats de dépôts...etc.) en devise détenus par les résidents.

M4 agrégat le plus large, recense, M3 plus :

- Les billets de trésorerie détenus par les agents non financiers qui sont des titres à court terme négociables de 10 jours à 2 ans, émis par des entreprises ;

- Les bons de trésor négociables, émis par l'État, de 4 semaines à 5 ans et détenus par les agents non financiers.

Pour ces titres, comme pour les certificats de dépôt, le risque de fluctuation du capital investi existe donc, mais il est faible.

1.6. Utilisation des agrégats monétaires

Sur un plan pratique, il s'agit d'informer les responsables de la politique économiques (Banque Centrale, pouvoirs publics) sur l'évolution des comportements des agents économiques et de contrôler la capacité de dépenses des agents non financiers. Un des objectifs prioritaires de la politique économique et plus particulièrement de la politique monétaire est la lutte contre l'inflation. Certains théoriciens (les classiques) pensent qu'il existe une relation positive entre la croissance de la masse monétaire et la hausse des prix. Sans discuter du bien fondé et la justesse de cette interprétation, de nombreux constats empiriques vont effectivement dans le sens de cette relation.

L'évolution de la structure de la masse monétaire au cours du temps reflète les changements de comportement des agents face aux actifs monétaires. L'analyse des agrégats indique les mouvements de substitution entre les divers éléments de la masse monétaire. En outre, les agrégats sont des cibles que la politique monétaire tente de contrôler en déterminant les normes d'accroissement.

SECTION II : LA MONNAIE DANS LA THÉORIE ÉCONOMIQUE

L'offre de monnaie résulte de sa quantité mise en circulation par les autorités monétaires (Banque centrale). C'est le système bancaire qui assure la création et la mise en circulation de la monnaie auprès des agents économiques.

La demande de monnaie émane de l'ensemble des agents économiques, ménages et entreprises. L'approche du rôle de la monnaie dans une économie diffère entre les classiques et les keynésiens. Les premiers posent le principe de neutralité de la monnaie. Leurs analyses est dichotomique au sens où la monnaie n'a aucun effet sur le secteur réel de l'économie. Elle n'est qu'un simple intermédiaire d'échanges et aboutit à la théorie quantitative de monnaie. En 1930, dans le traité de la monnaie, Keynes critique la théorie quantitative de la monnaie et la séparation qu'elle impose entre la sphère réelle et la sphère

monétaire. Il montre que la monnaie peut être demandée pour elle-même et que sa demande est liée au niveau de taux d'intérêt.

2.1. La monnaie dans le modèle classique

L'économiste Français Jean Baptiste Say a formulé en 1805 la loi des débouchés selon laquelle « *l'offre crée sa propre demande* »⁷, c'est-à-dire que « *c'est la production qui offre des débouchés aux produits* ». Cette loi constitue un palier principal de la théorie de l'offre et a des conséquences importantes dans une économie monétaire. La monnaie ne fait l'objet d'aucune demande pour elle-même, elle n'est qu'un voile qui ne sert qu'à véhiculer les produits. Elle est neutre dans le sens qu'elle n'exerce aucune action sur la sphère réelle de l'économie, c'est-à-dire sur la production de biens et services et la quantité de monnaie en circulation exerce une influence que sur le niveau général des prix.

La théorie classique met l'offre et la demande en relation directe, c'est-à-dire la production de biens et services, crée une valeur qui est transformée en revenus. Ces revenus sont distribués aux agents sous forme de salaires, profits, intérêts, dividendes. La monnaie reçue est dépensée dans sa totalité pour se procurer des produits de consommation ou d'investissement. La demande globale est toujours égale à l'offre globale et de ce fait, l'équilibre économique est toujours réalisé. Si l'offre augmente, la demande augmente et si l'offre diminue, la demande diminue. La flexibilité à la baisse des prix permet de diminuer la production d'un bien qui fait l'objet d'une surproduction. La flexibilité à la hausse des prix permet de limiter une forte demande à laquelle il serait impossible de répondre.

2.2. La théorie quantitative de la monnaie

La première formulation de la TQM date de 1911 et est faite par un économiste américain Irving Fisher. Une deuxième formulation date de 1923 et émane de deux économistes anglais : Alfred Marshall et Pigou⁸.

Fisher a mis en relation la masse monétaire en circulation et le niveau général des prix. Avec une offre de monnaie exogène et des taux d'intérêt peu influent sur les investissements, évoluant dans un contexte d'économie en plein emploi, une augmentation de la masse monétaire n'aura pas d'influence sur le nombre des transactions qui seront effectuées entre les agents économiques, compte tenu de la situation permanente

⁷ Thierry. T, « *L'essentiel de la macro-économie* », 4^e édition, Guolino, 2008, P.98.

⁸ SOPHIE. B, Michel. C, « *La monnaie* », édition, DUNOD, Paris, 1997, P.38.

de plein emploi. Considérant que le comportement de thésaurisation est un phénomène marginal, une variation de la quantité de monnaie n'aura donc d'impacts que sur le niveau général des prix, $MV=PT$ (avec M la quantité de monnaie en circulation, V la vitesse de circulation de la monnaie, P le niveau général des prix, et T le volume des transactions).

Cette relation montre que le niveau général des prix P est proportionnel à la masse monétaire M et pour les classiques, la causalité va de M vers P . C'est la variation de la masse monétaire qui implique une variation des prix.

En retenant que les variations des encaisses des agents soient à la base des variations de la demande globale, il affirme que ces agents essaient continuellement d'adapter leurs encaisses à un certain niveau de leurs revenus nominaux.

Quant à l'approche de Pigou est résumé par deux effets : « *l'effet d'encaisses nominales et l'effet d'encaisses réelles* »⁹ et suppose que les agents économiques ne sont pas sujets à l'illusion monétaire¹⁰. Lorsque ces derniers perçoivent une augmentation de leurs encaisses nominales suite à une augmentation de l'offre de monnaie, vont augmenter leurs demandes sur biens et services, cela va se traduire par une expansion des prix. Cette situation est synonyme d'une baisse des encaisses réelles pour les agents économiques qui sont donc astreints de baisser leurs demandes de biens et services afin de permettre la reconstitution des encaisses en valeur réelle. De cette approche, Pigou veut démontrer que l'expansion de l'offre de monnaie n'aura d'effet que sur le niveau général des prix

2.3. La théorie néo-quantitative de la monnaie

Dans leur ensemble, les monétaristes conservent la croyance fondamentale à l'existence des mécanismes régulateurs jouant à long terme, dont le principal reste de mécanisme des prix. En conséquence, tout déséquilibre est considéré comme « *momentané* » à la condition que ces régulateurs puissent jouer librement sans faire l'objet de blocage de la part de groupe ou de l'État. Selon L'école néo-classique, la monnaie est un facteur perturbateur à court terme de l'équilibre qui se réalise à long terme.

Les variations de la masse monétaire n'ont d'effets que sur le niveau général des prix, les prix sont flexibles et le salaire permet d'ajuster l'offre et la demande de travail. Le niveau de la production et de l'emploi, de même que les taux d'intérêt réels, ne dépendent

⁹ BEZIADE. M, op-cit, P.388.

¹⁰ C'est-à-dire que les agents économiques raisonnent en terme réel et non pas en terme nominal.

que de facteurs réels, les politiques monétaires (restrictive ou expansive) n'ont d'influence que sur le taux d'inflation, sans altérer l'activité et l'emploi. Plus fondamentalement, les perturbations de l'économie prennent naissance dans la section monétaire et proviennent des interventions intempestives de la Banque Centrale.

La politique monétaire n'a pas pour objectif de fixer, ni le niveau d'emploi, ni le niveau des taux d'intérêts réels, mais elle contribue à stabiliser le système économique. La politique monétaire peut engendrer un niveau des prix stables, ou fluctue à un rythme faible connu à l'avance.

Concernant les modes d'actions de la politique monétaire, les monétaristes préconisent l'adoption de la masse monétaire comme cible et l'indépendance de la Banque Centrale par rapport aux pressions des autorités politiques. Surtout, l'existence des délais de réaction nombreux et souvent mal connus, justifie le recours à une politique automatique¹¹, plutôt qu'à une politique discrétionnaire. La masse monétaire doit croître à un taux fixe à l'avance et proche du taux de croissance de l'économie.

2.4. La théorie Keynésienne

Les quantitativistes croyaient en une influence directe de la masse monétaire sur la demande Globale de biens et services. Cependant, comme ils pensaient que l'offre de ces biens et services était inélastique du fait de la constance du plein emploi, cet effet liquidité ne pouvait se faire sentir que sur le niveau général des prix, contrairement à Keynes qui affirme que l'économie tend d'elle-même vers le plein emploi. Une augmentation de la demande globale fera sentir son effet sur le volume de production et le revenu national réel.

Keynes déclare aussi que toute augmentation de la masse monétaire n'exerce pas forcément un effet sur la demande d'output parce que ce pouvoir d'achat supplémentaire peut être thésaurisé au lieu d'être dépensé et la vitesse de circulation de la monnaie étant instable, en particulier parce qu'elle dépend des prévisions concernant l'évolution des taux d'intérêt, les variations de l'offre de monnaie ne se répercutent pas forcément sur la demande globale et donc sur le niveau de la production et de l'emploi. En revanche, une politique budgétaire qui agit directement sur la dépense serait alors plus efficace. D'autre part, la variation des taux d'intérêt est perçue par les agents sous une forme nominale, d'où

¹¹ *Monnaie politique monétaire*, Cahier français, n° 267, 1994, P. 115.

l'illusion monétaire qui en découle est l'une des hypothèses forte de l'analyse. Les ménages et les investisseurs sont des agents qui raisonnent à court terme, ces agents même qui considèrent les taux d'intérêts nominaux et non les taux d'intérêts réels, alors toute politique monétaire devrait viser les taux nominaux.

SECTION III : L'OFFRE ET LA CREATION MONÉTAIRE

La monnaie, en tant qu'ensemble de moyens de paiements utilisés sur un territoire, est apparemment l'un des éléments les plus visibles, dont les pièces, les billets et les dépôts à vue permettent de régler les dettes immédiatement.

La masse monétaire inclut aussi les actifs liquides, qui répondent à la fonction de réserve de valeur. La délimitation est alors plus difficile tant est devenue floue entre la frontière des actifs liquides et les actifs financiers.

3.1. Le mécanisme de la création monétaire

La création monétaire se fait à travers toutes les opérations qui contribuent à l'augmentation de la masse monétaire en circulation. Connaissant la composition essentiellement scripturale de cette masse monétaire, il apparait que la création monétaire repose sur des écritures en compte et fait intervenir des banques à la fabrication des billets n'étant qu'un aspect marginal de la création monétaire. L'origine de la création monétaire est la distribution des crédits par les banques qui peuvent littéralement multiplier la monnaie. La Banque Centrale joue un rôle déterminant dans le processus de création monétaire. Elle y participe, en créant la monnaie centrale, et elle a le contrôle en limitant les émissions de crédits.

3.1.1. Le principe de la création de monnaie : consiste en la mise à disposition des agents économiques de moyens de paiements totalement nouveaux. Seuls les agents financiers, habilités à gérer les moyens de paiement scripturaux, peuvent réaliser cette opération. Il leur suffit d'inscrire une somme sur le compte d'un agent non financier pour créer une monnaie scripturale supplémentaire. Cette inscription se fait en contrepartie d'une créance, c'est-à-dire en échange d'une promesse de remboursement ultérieur.

La création de monnaie par les agents financiers consiste donc à transformer des créances en moyens de paiement. A l'échéance de ces créances, il y a destruction de monnaie à tout moment. La masse monétaire est donc constituée de la différence entre la monnaie créée et la monnaie détruite¹².

3.1.2. Les contreparties de la masse monétaire : la monnaie Banque Centrale et scripturale est créée à l'occasion d'une monétisation d'actifs non monétaires qui sont l'or, les devises et certaines créances, soit sur le trésor, soit sur l'économie. Mais ces deux monnaies centrale et scripturale, ne sont pas créées indépendamment l'une de l'autre. Pour émettre de la monnaie scripturale, les banques commerciales doivent disposer de la monnaie centrale.

Les contreparties de la masse monétaire constituent des créances pour les émetteurs de monnaie. Ces contreparties sont de trois ordres :

a- Les créances sur l'extérieur : ces avoirs proviennent de trois sources qui sont les exportations des biens et services (hydrocarbures, tourisms, etc...), entrées nettes de capitaux (investissements directs et indirects étrangers, revenus de capitaux placés à l'étranger, etc...), et transferts unilatéraux publics et privés. Ces relations avec l'extérieur ont un effet sur la balance des paiements, dont un déficit des transactions courantes entraine une demande accrue de devises contre la monnaie centrale sur le marché des changes afin de payer les importations. En système de change fixe ou quasi fixe, il y a diminution des réserves de changes et contraction de la masse monétaire. Inversement, un excédent commercial sur l'extérieur tendait à accroître la masse monétaire. La variation positive des réserves de changes amène ainsi la Banque Centrale à mettre un équivalent en monnaie nationale, par des politiques de non stérilisation des réserves de change.

b- Les créances sur le trésor : lorsque le trésor ne peut faire face à ses dépenses, il peut se tourner vers la Banque Centrale qui lui fait des avances ou incite les banques à accroître librement le volume des suscriptions des bons du trésor sur le marché monétaire. Si le trésor est satisfait en lançant des obligations à long terme, il n'y a pas une création monétaire; des particuliers placent leur épargne en créances sur l'État comme ils auraient pu le placer en emprunt de grandes entreprises.

¹² CHAINEA. A, « *mécanismes et politique monétaires* », édition PUF, Paris, 1990, P.82.

c- Les créances sur l'économie : au moyen de financement, les banques accordent des crédits à des entreprises à concurrence d'un montant déterminé. Cette banque peut faire face à son besoin de liquidité par le moyen de réescompte qu'elle se dispose auprès de l'Institut d'Émission ; celui-ci cherche par l'intermédiaire du taux d'intérêt, à agir sur le volume des crédits offerts à l'économie.

3.2. Les acteurs de la création monétaire

Ce pouvoir appartient à la banque. Les particuliers n'ont pas la puissance formidable d'émettre des créances sur eux-mêmes qui circuleraient indéfiniment sans jamais être présentées pour être remboursé. La création monétaire est assurée par trois catégories d'agent : les banques commerciales, la Banque Centrale et le Trésor public.

3.2.1. La création monétaire par les banques commerciales

Le système bancaire a d'abord été conçu pour assurer la garde des encaisses métalliques des épargnants, et pour faciliter les paiements de comptes à comptes. Son rôle a cependant rapidement évolué de manière à faciliter et développer les crédits.

Lorsqu'une banque accorde un crédit à un client inscrit la même somme à l'actif et au passif, elle augmente à la fois l'actif (créance sur client) et le passif (compte client) de son bilan. Par cela elle crée de la monnaie ex-nihilo. En revanche, la banque ne crée pas de la monnaie lorsque elle prête des ressources qu'elle a collecté auparavant.

3.2.2. La création de la monnaie par la banque centrale

La Banque Centrale dispose du monopole de l'émission des billets de banque, elle les met à la disposition des banques contre de la monnaie centrale (compte courant des banques) en fonction des besoins de leurs clients, contribuant ainsi à l'augmentation de la masse monétaire. Mais on sait que les billets ne représentent qu'une faible partie de la masse monétaire en circulation. La Banque Centrale crée de la monnaie quand elle accorde des avances au trésor. En finançant ainsi l'État, qui utilise cette monnaie pour payer les fonctionnaires, régler ses dépenses, en la mettant donc à la disposition des agents non financiers. La Banque Centrale crée de la monnaie à travers les achats de devise étrangère

aux banques et aux particuliers : elle transforme une créance sur l'extérieur en moyens de paiement.

3.2.3. Le rôle du trésor dans la création monétaire

Le trésor crée de la monnaie divisionnaire et détient également de la monnaie scripturale à travers les comptes courants postaux. En effet, c'est lui qui choisit la part des besoins de l'État qui seront financés par la création monétaire. Dans ce cas, il fait appel à la Banque Centrale ou aux banques par contre, lorsqu'il vend des obligations (bon du trésor) aux agents non financiers, il ne crée pas de monnaie puisqu'au contraire, il transforme des moyens de paiement en créances. En gérant le circuit des comptes chèques postaux, le trésor est amené à régler certaines dépenses de l'État par inscription sur ces comptes, et créer ainsi de la monnaie scripturale.

3.3. Les limites de la création monétaire

La création monétaire a d'importantes répercussions sur l'économie et elle est limitée par deux facteurs essentiels à savoir :

3.3.1. Les facteurs restrictifs de la liquidité bancaire

Les facteurs restrictifs de la liquidité bancaire correspondent à des fuites de liquidité hors réseau bancaire. Une banque est limitée dans son activité de création de monnaie par les demandes de conversions pouvant émaner à tout moment de sa clientèle sous forme de règlements versés au compte d'une autre banque et de demandes de billets ou de devises, diminuant d'autant les disponibilités en monnaie centrale de l'établissement en question.

Pour faire face à ces fuites, la banque doit disposer de réserves en monnaie centrale. C'est également cette forme supérieure de liquidité que les établissements de crédits utilisent entre eux pour solder leurs positions dans le cadre des opérations de compensation.

Certaines de ces fuites affectent les banques commerciales prises dans leur ensemble et constituent les facteurs de la liquidité bancaire.

3.3.2. Les facteurs expansifs de la liquidité bancaire et le besoin en monnaie centrale

Les facteurs de la liquidité bancaire sont des éléments qui déterminent le besoin global du système bancaire en monnaie centrale. Ce sont des phénomènes ou des événements qui améliorent ou réduisent le volume de monnaie centrale dont disposent les banques. Les facteurs de la liquidité bancaire peuvent être autonomes ou résulter de l'action spécifique de l'institut d'émission. Dans la plupart des cas, les facteurs de la liquidité bancaire conduisent les établissements de crédit à exprimer une demande de monnaie centrale. C'est ce qu'explique (BEZIADE. M, 1990)¹³ : « Les limites de la création monétaire scripturale par les établissements de crédit déclenchent en grande partie la contrainte de liquidité de monnaie centrale ». Les limites que rencontrent les banques dans leur activité de création monétaire font qu'elles peuvent se trouver momentanément en situation de déficit de trésorerie. Dans une telle situation, elles doivent pouvoir mobiliser les crédits qu'elles ont préalablement accordés afin de retrouver leur trésorerie.

SECTION IV : LES INSTRUMENTS ET LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire apparait comme une propriété de la politique économique mise en place pour faire face aux différentes conjonctures économiques.

La politique monétaire est l'un des principaux instruments dont dispose les responsable économiques d'un pays. Définir une politique monétaire est une obligation pour un pays, car la production de moyen de paiements, c'est-à-dire la création monétaire, ne peut être laissée à la seule initiative des agents privés.

La politique monétaire est définie comme étant « *un instrument de la politique économique, au même titre que la politique fiscale, sociale... Elle régule la création de monnaie (contrôle de la masse monétaire) et consiste donc à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie tout en veillant à la stabilité de la*

¹³ BEZIADE. M, « *La monnaie et ses mécanismes*, Éditions La Découverte, Paris, 1990, P.70.

monnaie. *La politique monétaire doit être compatible avec les objectifs économiques du gouvernement* »¹⁴.

4.1. Évolution de la politique monétaire dans la politique économique

Le développement de l'environnement économique tant au niveau national qu'international a fortement contribué à l'émergence des principales théories monétaires, en l'occurrence la théorie keynésienne et la théorie monétariste. Ces théories, suivant la conception de la nature de la monnaie sur laquelle elles se fondent, ont conduit à des applications divergentes en matière de politique monétaire.

4.1.1. La pensée keynésienne dans la formulation de la politique monétaire

La politique monétaire d'inspiration keynésienne reposait essentiellement sur une politique ayant pour objectif ultime l'arbitrage entre inflation et chômage et retient comme objectif intermédiaire les taux d'intérêt: lorsque l'économie est en surchauffe, une politique monétaire restrictive, en augmentant le taux d'intérêt, permet de combattre les tensions inflationnistes. À l'inverse, en période de hausse du chômage, une politique monétaire expansionniste, avec une diminution des taux d'intérêt, doit permettre de relancer l'activité et l'investissement.

La politique économique de type keynésien est imprégnée par les travaux de l'économiste A. W. Philips (1959)¹⁵, à l'aide d'une analyse rigoureuse des données anglaises sur l'emploi et les salaires couvrant sur la période de 1867-1957, il a établi empiriquement une relation inverse entre le taux de croissance des salaires et le taux de chômage. Cette relation sous-entend que plus le chômage est faible, plus se manifeste la rareté pour le facteur travail et par conséquent plus son prix (salaire) s'élève. Samuelson et Solow [1960] ont de leur côté observé une relation négative de type Philips, cette fois-ci entre l'inflation globale et le chômage.

Ainsi la relation de Philips devenue courbe de Philips qui traduit le « trade off » ou l'interaction entre l'inflation et chômage.

¹⁴ Patat, J., « *la monnaie, institutions financière et politique monétaire* », 5^e édition, economica, Paris, 1993, P. 362.

¹⁵ BOYER, J., « *La pensée monétaire : histoire et analyse* », édition les Solos, Février 2003, P. 255.

4.1.2. La pensée monétariste dans la formulation de la politique monétaire

La politique monétariste est une politique monétaire préconisée par les économistes libéraux monétaristes (dont le chef est **Milton Friedman**). Selon eux, la politique monétaire ne peut et ne doit avoir qu'un seul objectif : lutter contre l'inflation. Pour ce qui concerne les objectifs poursuivis par la politique monétaire, l'accent est en général mis sur la lutte contre l'inflation. Le courant monétariste, en particulier considère que le meilleur moyen de lutter contre l'inflation consiste à agir sur la création monétaire. En fait, la politique monétaire ne peut être envisagée uniquement par rapport à la stabilité des prix. Pour eux, la politique monétaire ne se résume pas uniquement à une amélioration de l'emploi et reproche à la courbe de Philips de ne pas être stable à long terme où elle devient verticale suite à une révision des salaires pour incorporer l'inflation. Cela provoque le retour du chômage au niveau qu'il avait avant l'augmentation des prix. Les monétaristes croient que la stabilité des prix est garantie par un contrôle de la masse monétaire que les autorités contrôlent grâce à l'opération d'open market.

Globalement, la politique monétaire doit, selon l'approche monétariste, accompagner le cycle de production (donc assurer des liquidités dans l'économie proportionnelles à la croissance du PIB). Ceci ramène à une conception de la monnaie comme «voile» neutre, et à l'approche quantitative de la monnaie selon laquelle la « masse monétaire » détermine les prix. Les autorités monétaires doivent donc contrôler la masse monétaire et briser les anticipations inflationnistes.

4.1.3. La théorie de cohérence de Tinbergen

Le théorème de Tinbergen ou principe de cohérence, établi qu'une politique économique a des objectifs fixés (taux de chômage, taux d'inflation, le solde des échanges extérieurs, etc.), doit avoir au moins autant d'instruments (le taux d'imposition, le taux d'intérêt, solde budgétaire, la masse monétaire en circulation, etc.) que d'objectifs¹⁶. Ainsi chaque instrument doit pouvoir permettre de poursuivre un objectif indépendant. Or, le problème essentiel de toute politique économique réside dans le fait que, d'une part les objectifs ne sont pas toujours indépendants et d'autre part, que le nombre d'instruments indépendants est insuffisant au nombre d'objectifs. C'est ainsi que l'utilisation d'une politique monétaire

¹⁶ DOCQUIER. F, « Introduction à la macroéconomie », université de droit et de la santé, Lille II, 2^e semestre 2005, P. 18.

pour influencer l'activité économique, l'expansion monétaire peut agir sur deux objectifs : le chômage et l'inflation. Les objectifs de politique économique sont des variables endogènes qui influencent directement l'utilité du décideur et donc, indirectement, l'utilité de la collectivité.

4.2. Les objectifs de la politique monétaire

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

4.2.1. Les objectifs finaux

La politique monétaire est l'un des instruments de la politique économique, à côté de la politique budgétaire, de la politique salariale, de la politique fiscale, etc. La politique monétaire a des objectifs recentrés autour de la stabilité monétaire : réduction de l'inflation et préservation du pouvoir d'achat de la monnaie. La politique économique a en principe pour but de réaliser le fameux carré magique¹⁷ : croissance maximum, plein emploi, stabilité de la valeur de la monnaie et équilibre de la balance des paiements.

Deux risques sont à éviter : une insuffisance des moyens de paiements aboutit à une augmentation des taux d'intérêts qui s'avère préjudiciable tant à l'activité qu'à l'emploi ; une abondance monétaire rejait sur la demande interne et l'inflation ne peut être qu'entretenu. A côté des objectifs finaux, il convient de distinguer les objectifs intermédiaires et les objectifs opérationnels.

4.2.1.1. Les objectifs intermédiaires et opérationnels

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

a) Les objectifs opérationnels : ce sont des variables indicatrices de l'état de la politique monétaire. Deux raisons monétaires amènent les autorités monétaires à utiliser ces objectifs :

¹⁷Bassoni. M, « monnaie, théorie et politique », 2^e édition, Sirey, Paris, 1997, P. 150.

- La masse monétaire est un concept de plus en plus difficile à mesurer et son évolution n'est pas contrôlée avec précision par les autorités monétaires ;
- Les autorités monétaires peuvent avoir besoin d'envoyer des signaux rapides, clairs et précis aux opérateurs et aux marchés sur le sens de leur politique. Ce rôle d'objectif opérationnel est joué le plus souvent par les taux d'intérêt de court terme, car ceux-ci permettent en général de déterminer le caractère plus ou moins restrictif de la politique monétaire.

b) Les objectifs intermédiaires : ces objectifs peuvent être considérés comme des indicateurs dont les variations seraient un bon reflet de celles de l'objectif final de stabilité des prix. Leur premier intérêt est d'être des variables monétaires sur lesquelles les banques centrales peuvent agir à travers une politique monétaire qui peut influencer les fluctuations du taux d'intérêt, le taux de change et des agrégats de monnaie.

b-1. Le taux d'intérêt : nous pouvons regrouper les différents taux d'intérêt en trois grandes catégories :

- Les taux des marchés de capitaux ;
 - Les taux des crédits bancaires ;
 - Et les taux administrés.
- **Les taux des marchés de capitaux :** peuvent être classés suivant les marchés auxquels ils correspondent :

-Le taux du marché monétaire : est le taux auquel les institutions financières et les entreprises se procurent des liquidités qui varient en fonction de la durée. Le taux de l'argent au jour le jour, le taux à un mois, et les taux à moyen et long terme.

-Le taux de marché obligataire : qui est applicable sur le marché financier et qui donne le rendement des obligations nouvellement émises sur le marché primaire.

-Le taux du marché hypothécaire : qui donne le rendement des titres à plus de dix ans représentatifs de créances sur l'habitat.

- **Le taux des crédits bancaires :** ces taux sont librement déterminés par les banques à partir d'un taux base, qui correspond au taux minimum exigé des meilleurs clients. Les banques déterminent toute une gamme de taux qui dépend de la durée du prêt accordé, de sa spécialité et des caractéristiques qui en font un client présentant un risque de

contentieux plus au moins important. Les plus élevés sont ceux qui s'appliquent aux découverts et à certains crédits à la consommation. Quelques-uns aussi se fixent en tenant compte de taux du marché interbancaire et du taux d'inflation.

- **Les taux administrés :** ce sont des taux d'intérêts qui font l'objet d'une réglementation et qui sont directement fixés par les autorités monétaires et financières ou par le gouvernement .On distingue les taux créditeurs et les taux débiteurs :

-Les taux d'intérêt débiteurs administrés : correspondant à des procédures privilégiées de financement. Pour favoriser le financement de certaines activités, comme le prêt à l'agriculture, l'État procède à une bonification du taux. Le taux est alors proposé à un taux réduit mais l'organisme prêteur n'est pas pénalisé pour autant, puisque l'État lui verse la différence entre le taux consenti et celui qu'elle aurait été pratiqué en l'absence de bonification.

-Les taux créditeurs : concernent la rémunération qu'une institution financière verse à sa clientèle en contrepartie des fonds placés auprès d'elles. Ces taux sont fixés autoritairement, soit pour éviter une concurrence dangereuse des établissements de crédit qui pouvait les conduire à proposer des taux excessifs pour améliorer leur collecte de l'épargne, soit pour garantir une rémunération attrayante pour certains placements.

b-2. Le taux de change

Le taux de change d'une monnaie est, en principe, représentatif des conditions économiques d'une nation. En maintenant ce taux de change proche de son niveau de parité des pouvoirs d'achat, que ce soit par des interventions de la Banque centrale sur le marché des changes ou par des taux d'intérêt appropriés, la politique monétaire peut contribuer à l'équilibre économique général. Une action plus volontariste visant à surévaluer le taux de change de la monnaie vis-à-vis des autres devises peut même être un facteur de réduction de l'inflation, ce qui est conforme à l'objectif final de la politique monétaire.

Selon [Plihon]¹⁸, le taux de change est retenu comme objectif intermédiaire lorsqu'un pays opte pour un régime de change fixe sous prétexte que les marchés des changes sont loin d'avoir des comportements toujours rationnels. En cas de spéculation sur une devise, la Banque centrale, sans que cet état de chose soit justifié par des facteurs économiques

¹⁸ PLIHON. D, « *La monnaie et ses mécanismes* », 5^e édition, La découverte, Paris, 2008, P. 85.

objectifs, peut épuiser ses réserves de change ou au contraire acheter une grande quantité de devises avec en contrepartie une création de monnaie nationale excessive.

b-3. Les agrégats monétaires : on distingue trois sortes :

b-3.1. Les agrégats de la masse monétaire

L'objectif visé par cet agrégat est de réduire l'inflation par le biais de la réduction de la demande finale des biens et services. L'action sur ces agrégats consiste à contrôler le rythme de création monétaire de sorte que l'accélération ou la décélération de ce rythme soit considéré comme stimulant ou restrictif de taux de croissance de revenu et des prix.

b-3.2. L'agrégat de base monétaire

L'utilisation de cet indicateur nécessite une maîtrise totale par la Banque Centrale des moyens de contrôle de la base monétaire. La création de monnaie par les banques est alors régie par le principe de multiplicateur monétaire, de sorte à réaliser la formule « *les crédits font les dépôts* » et de maintenir ainsi une stabilité de rapport entre la base et la masse monétaire.

b-3.3. Les agrégats de crédit

Les agrégats de monnaie représentent le passif monétaire des institutions financières et l'actif en liquidités des agents économiques.

Les agrégats de crédit représentent l'actif de système financier, c'est-à-dire les sources de l'offre de financement de l'économie.

Le contrôle d'un agrégat de crédit doit se porter sur l'endettement intérieur total. Donc les partisans estiment que c'est la source des financements que l'on doit maîtriser si l'on veut effectivement réguler les demandes, donc réduire l'inflation et le déficit extérieur. Pour les agrégats monétaires, cela représente la capacité de dépense des agents économiques, en réduisant le volume de ces agrégats engendre une diminution des capacités de dépense et freine la demande globale.

Sur le plan pratique, le choix de l'objectif intermédiaire dépend du contexte « *institutionnel* »¹⁹, c'est-à-dire lorsque l'intermédiation bancaire est le principal circuit de financement de l'économie, un agrégat mesurant le crédit bancaire peut apparaître comme

¹⁹PLIHON. D, op-cit, P. 85.

le meilleur objectif intermédiaire. Ce rôle sera plutôt dévolu aux taux d'intérêts si la finance directe de marché joue un rôle prépondérant.

4.3. Les instruments de la politique monétaire

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

4.3.1. Les instruments de contrôle indirect

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

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

4.3.1.2. L'open market : dans ce type d'intervention, l'open market est l'instrument le plus utilisé pour atteindre les objectifs intermédiaires de base monétaire et du taux d'intérêt. Ce marché est alors ouvert aux agents non financiers, ce qui lui permet d'attirer la trésorerie des grandes entreprises.

Une opération sur l'open market désigne alors une opération de vente ou d'achat de titres sur le marché monétaire par la Banque Centrale. Agissant sur l'offre et la demande de liquidité (achat de titres contre la monnaie nationale ou l'inverse), la Banque Centrale influe indirectement, par les voies du marché, sur le niveau du taux d'intérêt.

Par cet instrument, la Banque Centrale a le contrôle de la base monétaire par une politique monétaire restrictive ou expansive, suivant que l'institut d'émission veuille freiner ou relancer la création de la monnaie. Il fixe le taux de refinancement, qui sera élevé dans le but de décourager la création de la monnaie.

4.3.2. Les instruments de contrôle direct

4.3.2.1. L'encadrement de crédit

Il s'agit de fixer à un certain pourcentage de l'augmentation annuelle des crédits auquel les banques, considérées individuellement, sont autorisées²⁰. En fixant des règles différentes selon type d'établissement ou de crédit, l'encadrement tentait de concilier le contrôle monétaire et politique monétaire interventionniste. Le problème vient de ce que cette technique fige des positions acquises au détriment de la concurrence.

Au-delà de son efficacité, l'encadrement de crédit présente toutefois de majeurs inconvénients. Il est souvent critiqué dans la mesure où :

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

4.3.2.2. Les réserves obligatoires

Afin d'agir sur la capacité de création de monnaie par les banques commerciales, la Banque centrale peut jouer sur le niveau des réserves obligatoires. Les réserves sont imposées aux banques auprès de l'institut d'émission en proportion du montant de leurs

²⁰ SOBRY. C, « *Éléments de macroéconomie* », édition Ellipses, Paris, 1996, P. 260.

dépôts. Plus ce niveau est élevé, moins les banques ont la possibilité de créer de la monnaie. Ces réserves ne sont pas rémunérées et coûtent aux banques puisqu'elles doivent être alimentées par des liquidités acquises sur le marché monétaire. Ceci rend donc certaines opérations très peu rentables et les banques sont ainsi conduites à limiter leurs crédits puisque « les crédits font les dépôts » servant de base de calcul aux réserves obligatoires. En jouant sur la liquidité bancaire, les réserves obligatoires agissent sur la distribution de crédit par les banques et donc sur la création monétaire. Cet instrument n'est cependant efficace que s'il est associé à une action sur le coût de refinancement. En effet, un relèvement du taux de réserve obligatoire modifie d'autant plus le comportement des banques qu'il s'appuie sur une hausse du taux de réescompte ou le taux de marché monétaire.

4.3.2.3. Les taux directeurs

C'est une mesure, où la banque centrale joue sur les taux directeurs. Les variations de ces taux modifient le comportement des banques de second rang. La plupart des banques centrales choisissent le taux d'intérêt à court terme comme instrument. C'est le seul taux qu'elle peut effectivement contrôler de manière précise. En contrôlant les taux d'intérêt à court terme, la banque centrale a une forte influence sur l'offre de liquidité. En revanche, au fur et à mesure que la maturité augmente, les taux incorporent les anticipations du marché et échappent ainsi au contrôle de la banque centrale.

4.4. Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les canaux par lesquels les impulsions monétaires vont se transmettre à l'économie réelle peuvent être regroupés en trois grandes catégories : le canal des taux d'intérêt, le canal du prix des autres actifs et le canal de crédit.

4.4.1. Le canal des taux d'intérêt

Ce premier canal consiste en l'effet des variations des taux d'intérêt sur la demande finale, à travers les dépenses de consommation et des investissements des agents non financiers. Tout d'abord, une hausse des taux d'intérêt réduit les dépenses d'investissement. L'effet peut transiter par la *contrainte financière* que supporte l'entreprise si l'investissement est financé à crédit ou par émission de titres. La hausse des

taux augmente le coût du crédit (ou de l'emprunt en général) et donc le coût de l'investissement. Si l'investissement est autofinancé par l'entreprise, le même mécanisme agit à travers le coût d'usage du capital.

Les effets des modifications de taux d'intérêt directs sont généralement étudiés dans le cadre d'une analyse des comportements de dépenses des agents (ménages, entreprises et État).

Dans une perspective de court terme et en supposant une baisse non anticipée des taux d'intérêt, trois effets peuvent être mis en évidence sur les comportements de dépenses des ménages :

- **L'effet de substitution**: les modifications de taux d'intérêt conduisent les agents à revoir l'arbitrage entre consommation immédiate et l'épargne. Une baisse de taux diminue la valeur de la consommation future et incite à consommer aujourd'hui puisque l'épargne devient moins intéressante et le crédit moins cher.
- **L'effet de revenu** : une baisse de taux entraîne une hausse de la valeur actualisée des dépenses de consommation anticipées pour des périodes futures. Dès lors, la consommation future est plus coûteuse, toutes choses égales par ailleurs. Les ménages préfèrent par conséquent épargner davantage et réduire leur consommation immédiate pour faire face à cette situation.
- **L'effet de richesse** : une baisse de taux d'intérêt entraîne une hausse de la valeur actualisée des revenus futurs des ménages. Cette augmentation s'applique au capital humain, au capital physique et au capital financier. Ainsi, pour ce dernier, les agents peuvent décider de vendre une partie du portefeuille de titres pour obtenir davantage de biens et services. Ils consomment plus de biens et services.

4.4.2. Le canal du prix des autres actifs

Les impulsions monétaires ne sont pas transmises uniquement à travers les taux des crédits ou les obligations mais également à travers les prix relatifs d'autres actifs. Ceux-ci, jouent un rôle important : les devises et les actions.

4.4.2.1. Le canal des cours des actions et le « q » de Tobin

Ce canal s'exerce par l'intermédiaire de la théorie de l'investissement de Tobin (1969) et par les effets de richesse sur la consommation.

D'après l'approche du ratio « q » de Tobin, la politique monétaire affecte l'économie par le biais de ses effets sur la valorisation des actions. Une politique monétaire expansionniste (baisse des taux directeurs) entraîne une hausse du cours des actions (valeur actualisée), ce qui conduit à une augmentation du coefficient « q » et donc des dépenses d'investissement et donc de la croissance de la production.

Le coefficient « q » se définit comme le rapport entre la valeur boursière des entreprises et le coût de renouvellement du capital. Un ratio élevé signifie que la valeur boursière est élevée par rapport au coût de renouvellement et les nouveaux investissements productifs sont donc peu onéreux par rapport à la valeur boursière. Les entreprises peuvent ainsi émettre des actions et en obtenir un prix élevé. Ainsi, les dépenses d'investissement augmentent puisque les entreprises peuvent acquérir de nombreux biens d'équipement en émettant peu d'actions nouvelles. Dans le cas inverse, quand le coefficient « q » est faible, les entreprises réalisent peu de dépenses d'investissement.

4.4.2.2. Le canal de taux de change

Ce canal est particulièrement important en situation d'internationalisation croissante des économies. Dans un régime de change flexible, les variations des taux directeurs sont susceptibles d'induire des fluctuations des taux de change. En agissant sur les prix et la compétitivité des entreprises nationales, cette modification de change exerce alors un impact sur l'économie réelle. Toutes choses égales par ailleurs, une baisse des taux entraîne une dépréciation du cours de la monnaie, ce qui stimule les exportations nettes et la production nationale. Cet effet ne se fait ressentir qu'au bout de quelques années. La diminution des taux rend la monnaie nationale moins attractive et provoque une sortie de capitaux. La dépréciation augmente le prix des produits importés et améliore le commerce extérieur en volume.

L'efficacité de ce canal dépend aussi du degré d'ouverture des économies au commerce international. Les effets du taux de change sont moins importants pour une grande zone monétaire relativement fermée telle que la zone euro que pour une petite économie largement ouverte.

4.4.3. Le canal de crédit

Dans le cadre du canal du taux (ou canal monétaire), le rôle des banques se limite à la création de monnaie. L'offre de monnaie est proportionnelle à la base monétaire. Les variations de taux entraînent des substitutions au sein des portefeuilles d'actifs (monnaie et titres) détenus par les agents non financiers. Ainsi, les interventions de politique monétaire modifient les conditions monétaires et s'observent par l'intermédiaire du passif du bilan des banques. L'actif du bilan des banques n'intervient pas dans l'analyse. Il n'existe d'ailleurs pas de différences entre les titres et les crédits pour le financement de l'activité économique.

En revanche, dans le cadre du canal de crédit, les banques jouent un rôle déterminant dans le processus de financement par l'intermédiaire de l'octroi de crédits. Désormais, le système bancaire n'est plus neutre dans la transmission de la politique monétaire. L'actif et le passif du bilan des banques doivent être considérés de façon symétrique. En cas de durcissement de la politique monétaire, les banques vont ajuster leurs conditions débitrices augmentation du taux des nouveaux crédits et/ou une diminution des crédits offerts.

4.4.3.1. Le canal étroit du crédit

Selon cette approche, la politique monétaire influence l'économie en agissant directement sur le volume des crédits offerts par les banques aux agents non financiers. Le crédit bancaire et les titres sont deux modalités de financement imparfaitement substituables. Ce canal agit de façon suivante : une politique monétaire expansionniste, qui contribue à accroître la liquidité bancaire compte tenu du rôle spécifique des banques, en tant que prêteur à certaines catégories d'emprunteurs, cette augmentation de volume des prêts conduira à une hausse des dépenses d'investissement.

4.4.3.2. Le canal large du crédit

Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'activité réelle dépendent aussi de la qualité de la structure du bilan des agents économique. C'est le canal large de crédit ou le canal du bilan, qui prend en compte l'ensemble des financements des entreprises, ce qui inclut les nouvelles formes de dettes négociables sur les marchés. Ainsi, une politique monétaire expansionniste qui entraîne une baisse des taux d'intérêt et une hausse du cours des actions, améliorent la situation nette des entreprises et conduit à une

augmentation des dépenses d'investissement. Les effets de la politique monétaire sont alors amplifiés par le canal large de crédit. À la baisse des taux d'intérêt s'ajoute la diminution induite de la prime de financement.

Conclusion du chapitre

La détermination du cadre théorique de la politique monétaire dans une économie est indispensable pour que la politique monétaire puisse jouer son rôle avec efficacité. Elle est constituée par un ensemble d'instruments tels que les instruments sur le marché (open market) pour réaliser des objectifs dont la stabilité de la monnaie, donc de l'inflation.

On conclue ce chapitre en disant que la politique monétaire englobe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiation de la masse monétaire, et s'il est certain que la politique agit de plus en plus dans des conditions difficiles et incertaines (si on réfère à l'Algérie l'évolution de la variable avoir extérieure influence directement la conduite de la politique monétaire), cela ne signifie pas pour autant que cette politique est condamnée au déclin. Aujourd'hui, les impulsions de la politique monétaire se transmettent à l'économie réelle par l'intermédiation de l'ensemble des mécanismes et comportements financiers. C'est la raison pour laquelle les techniques de contrôle utilisées par la politique monétaire doivent être plus globales. Ce qui revient à tenir compte de l'ensemble des marchés de capitaux et des institutions financières, à recourir à des instruments pour surveiller à la fois les agrégats et les marchés de capitaux et à dépasser le cadre national pour s'engager dans une coopération internationale, afin de résoudre le problème d'efficacité de cette politique. Néanmoins, comme on le vira dans le deuxième chapitre les mécanismes d'efficacité de la politique monétaire en Algérie ne sont pas pris en considération qu'à partir de 1990.

CHAPITRE II

ESQUISSE DE LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE DE L'INDÉPENDANCE A NOS JOURS.

Introduction

dans le chapitre précédent, nous avons esquissé le cadre théorique de la politique monétaire dans lequel nous avons illustré d'une manière générale les objectifs, instruments et les canaux de transmission de la politique monétaire, qui nous serviraient d'outils dans le deuxième chapitre pour faire un éclaircissement sur la politique monétaire suivie par Algérie depuis l'indépendance.

Dans ce deuxième chapitre, il y a lieu d'explicitier les objectifs et la conduite de la politique monétaire en Algérie, qui est intervenue dans deux contextes distincts à savoir la période centralisé et la période de transition caractérisée par le lancement des réformes économiques et monétaires.

Tout en étudiant les causes et les conséquences des réformes économiques et structurelles adoptées par l'Algérie, notamment les réformes d'ordre monétaires, auxquelles on s'intéressera, puisqu'elles apportent les fondements de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Du fait de l'indispensabilité des Banque Centrales dans la conduite de la politique monétaire, on fera un petit passage sur les missions et rôles assignés à la Banque d'Algérie, pour mettre en œuvre une politique monétaire adéquate et de veiller à l'exécution des réformes monétaires qui surviennent en période de transition de l'économie algérienne pour permettre un passage sans obstacle à l'économie de marché. Dès lors, nous étudierons les mutations de la politique monétaire en Algérie dans un cadre descriptif et sa réaction aux différentes conjonctures économiques afin de réaliser des objectifs permettant le bon déroulement de l'économie (la lutte contre l'inflation, la stabilité du taux de change, la réduction du taux de chômage, etc.).

Pour se faire nous avons scindé le présent chapitre en trois sections. La première présente la politique monétaire en Algérie durant la période de planification centralisée (1962-1989), la deuxième présentera la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de

marché. Enfin, la troisième et dernière section présentera la politique monétaire durant cette décennie 2000-2011.

SECTION I: LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE PLANIFICATION CENTRALISÉE (1963-1990)

Après l'indépendance, l'Algérie s'est orientée vers un système économique centralisé fondé sur l'orientation des mécanismes de développement économique. A cette période, le choix de la politique monétaire dépend du mode de financement de l'économie nationale. La distribution des crédits était orientée par des procédures administratives en dehors des critères de rentabilité¹.

Ce crédit, qui constitue l'offre de monnaie, est une variable exogène, puisque la banque d'Algérie refinance les banques commerciales par les recettes provenant de la rente pétrolière sans avoir la contrepartie réelle, qui est la production nationale. Donc, la politique monétaire consistait à alimenter l'économie en fonds nécessaires, au bon fonctionnement de l'entreprise publique par l'intermédiaire des banques et à doter le trésor public des avances en compte courant. De ce fait, le financement de l'économie a pris la forme de découverts bancaires et des avances au titre des déficits budgétaires².

1.1. La création de la Banque Centrale et son rôle

1.1.1. La création de la Banque Centrale

Au lendemain de son accession à l'indépendance, l'Algérie voulait recouvrir intégralement sa souveraineté politique et économique, notamment son indépendance monétaire. À cet effet, elle s'est dotée d'un institut d'émission le 12 décembre 1962³. Celui-ci avait pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, de crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale. Des aménagements furent apportés au cours des années 70 et le début des années 80. La réforme du système financier, tant dans son mode de gestion que dans ses attributions, devenait néanmoins impérative.

¹ BOUYACOUB. A, « *Les mécanismes financiers et l'entreprise publique* », les cahiers de CREAD, Alger, 1987, P. 161.

² Idem, P. 166.

³ BENHALIMA. A, « *Le système bancaire Algérien* », Dahlab, 2^e édition, Alger, 2001, P.8.

1.1.2. Le rôle de la Banque Centrale

La loi de 13 décembre 1962 confère à la Banque Centrale d'Algérie le rôle d'émission de la monnaie centrale et la supervision de l'activité bancaire. Ses prérogatives sont les suivantes :

- **La gestion du système monétaire :** le statut de « la banque des banques » démontre la responsabilité de la Banque Centrale d'Algérie dans l'orientation de la politique monétaire et sa mission de chapeauter l'ensemble du système bancaire. En raison de sa dépendance vis-à-vis du gouvernement, la banque centrale n'a pas pu définir sa propre politique monétaire.⁴
- **Le rôle de banque d'émission :** la Banque Centrale exerce seule le privilège d'émettre de la monnaie fiduciaire et de maintenir la régulation de l'émission monétaire en fonction des objectifs de la politique monétaire et des mouvances de la conjoncture économique.
- **Le rôle de banque d'État et de réserve :** la Banque Centrale apporte son concours à l'État en consentant au trésor des avances en compte courant et en escomptant des obligations cautionnées afin d'assurer le recouvrement des déficits budgétaires de l'État. En outre, sur le plan externe, la Banque Centrale gère les réserves en devises et veille à l'application de la législation et de la réglementation des changes. Cette mission de contrôle des changes a été confiée par la suite au profit des banques primaires en 1973.

1.1.3. L'organisation administrative de la Banque Centrale

La direction de la Banque Centrale est assurée par un gouverneur assisté d'un directeur général, tous les deux sont nommés par un décret présidentiel, sans la fixation de la durée de l'exercice de leurs fonctions. Son administration est assurée par un conseil administratif que préside le gouverneur et pouvant être composé de huit à dix huit membres choisis en raison de leurs hautes fonctions et de leur expérience professionnelle. Tous ces conseils sont nommés par décret du chef d'État pour une durée de trois ans.

Les prérogatives du Conseil d'Administration en matière de la politique monétaire sont en fait très réduites ; elles se limitent essentiellement à :

⁴ BENHALIMA. A, op-cit, P. 45.

- Établir les normes et les conditions générales des opérations que la Banque Centrale est statutairement autorisée à effectuer ;
- Arrêter la liste des effets publics susceptibles de faire l'objet de réescompte, de prise en pension ou de mise en gage ;
- Déterminer les taux d'intérêt et les commissions.

1.2. La gestion de la politique monétaire

La gestion de la politique monétaire durant cette période était centralisée et réduite à sa simple expression que le plan fait de l'offre de monnaie une variable qui doit s'adapter impérativement aux besoins de l'économie.

1.2.1. L'offre de monnaie

Le retard que connaît l'Algérie dans les différents secteurs économiques, en l'absence d'infrastructures et le manque des moyens de production, a mis les autorités algériennes dans l'obligation de procéder à plusieurs plans de développement. Ces différents plans nécessitent l'attribution des montants colossaux, ce qui a engendré l'augmentation de l'offre de monnaie sous formes d'avances au trésor public ou par le biais de refinancement des banques commerciales en contrepartie des crédits qu'elles accordent aux entreprises publiques. Les autorités publiques ont tenté donc de stimuler la production locale par le biais de l'offre de monnaie, ce qui est contradictoire à l'aspect réel si on prend en comparaison le taux d'évolution de la masse monétaire et la croissance du produit intérieur brut comme le montre le tableau suivant :

**Tableau n°01 : L'évolution de la masse monétaire et le produit intérieur brut (P.I.B)
en Algérie (1964-1985)**

Années	Taux d'accroissement de la masse monétaire	Taux d'accroissement du P.I.B nominal
1964	19,0%	7,6%
1965	10,9%	9,2%
1966	9,3%	-0,5%
1967	29,8%	10,6%
1968	35,2%	15,2%
1969	19,4%	9,7%
1970	7,9%	14,8%
1971	6,7%	0,2%
1972	30,1%	22,6%
1973	26,4%	15,9%
1974	8,9%	55,9%
1975	24,5%	5,0%
1976	30,3%	21,5%
1977	22,6%	19,8%
1978	30,0%	17,5%
1979	18,1%	26,5%
1980	17,9%	26,9%
1981	16,7%	17,9%
1982	27,8%	7,6%
1983	29,6%	10,8%
1984	18,1%	11,5%
1985	15,3%	11,0%

Source : HENNI. A, « *Monnaie, crédit et financement en Algérie (1962-1987)* », CREAD, 1987, P.35.

Comme le montre le tableau ci-dessus, le taux de la croissance de la masse monétaire est plus élevé par rapport à celui du produit intérieur brut (P.I.B). Le taux moyen d'évolution de la masse monétaire de la période portant de 1964 à 1971 est estimé à 17% est à raison de 8,5% seulement du P.I.B. La deuxième période est caractérisée par un écart moins important entre le taux moyen d'évolution de la masse monétaire et celui du P.I.B qui représente respectivement 25,4 et 22,5%. La troisième période, qui s'étale de 1979 à 1985, on constate un ralentissement de la croissance de la masse monétaire (avec une moyenne de 19,1%) et se rapproche approximativement à celui du P.I.B estimé à 16,1%.

Cette pression sur l'offre de monnaie, qui ne trouve pas une contrepartie réelle, représente un effet dangereux sur le niveau général des prix.

1.2.2. Les objectifs de la politique monétaire

D'une manière générale, la politique monétaire a pour objectifs de réaliser la stabilité des prix et du taux de change. En Algérie, les décisions de la Banque Centrale sont influencées par le gouvernement en vigueur qui adopte une politique monétaire conforme à ses objectifs primaires dans la réalisation du plein emploi et assurer la liquidité du marché monétaire par une meilleure allocation des ressources existantes tirées sur le dépôt des ménages, les rentes pétrolières et l'endettement extérieur. Cependant, la stabilité de la monnaie est un objectif du deuxième ordre à réaliser. Donc les objectifs assignés à la politique monétaire à cette période peuvent être présentés comme suit:

1.2.2.1. Assurer la liquidité du marché monétaire

L'offre de monnaie est une variable instrumentale au service du modèle de développement économique et social du pays⁵. Assurer la disponibilité de cette dernière revient à ajuster l'offre de monnaie proportionnellement à l'évolution du produit intérieur brut pour permettre la réalisation des transactions d'une manière adéquate. C'est pour cela que la Banque Centrale définit un certain nombre d'agrégats monétaires qui permettent la mesure de la masse monétaire afin de juguler l'inflation.

1.2.2.2. Le contrôle du taux d'intérêt

La politique des taux d'intérêt est relativement restreinte et gérée par l'administration centrale pendant cette période, en vue d'atteindre leurs objectifs concernant la priorité accordée à l'investissement productif et au secteur agricole et dans le but de transformer et de moderniser l'économie nationale.

1.2.2.3. Le contrôle de change

Les opérations de changes commerciales et financières ont été réglementées par une série de mesures édictées par l'État, qui sont restrictives et même sévères. D'ailleurs, elles tentent à réglementer les mouvements de capitaux et interdire toute transaction sur l'or et les devises qui relèvent du monopole exclusif de l'État afin de centraliser les salaires et les prix par le maintien de l'inconvertibilité du dinar.

⁵ SAKER. A, « Trésor et mobilisation de l'épargne institutionnelle », CREAD, 1987, PP. 152-153.

1.2.3. Les instruments de la politique monétaire en Algérie

L'Algérie, pendant la période d'économie centralisée, a favorisé l'utilisation des contrôles qualitatifs (sélectivité des crédits) et quantitatifs (encadrement de crédits), qui sont des mesures administratives visant à limiter le développement de l'activité des banques d'une part, à encourager ou décourager un tel ou autre secteur d'activité, d'autre part.

Toutefois, les autorités ont adopté d'autres moyens d'actions qui permettent d'équilibrer la liquidité bancaire et de financer l'économie, telles que le réescompte et l'action sur les taux d'intérêt.

1.2.3.1. L'action directe sur le volume des crédits

Elle est divisée en deux : l'encadrement et la sélectivité de crédit, les deux fixent des limites à l'encours des crédits distribués.

1.2.3.1.1. L'encadrement du crédit

Tous les plans de financement engagés aux entreprises publiques ont été financés par des mesures quantitatives qui s'articulent sur la fixation des limites à l'encours des crédits distribués à l'économie. La politique de crédit poursuivie entre 1967 et 1989⁶ était inadéquate, suite aux problèmes de collectes de l'épargne et d'intermédiation financière négligés par le système bancaire compte tenu du caractère dirigiste et rigide de la direction de l'économie et d'affectation des ressources centralement et la centralisation de la fixité des taux d'intérêt.

Ces mesures sont prises par le ministère du plan national du crédit et le ministère des finances, pour les édicter ensuite à la banque centrale d'Algérie que cette dernière les transmettra aux banques primaires pour qu'elles soient enfin exécutées.

1.2.3.1.2. La sélectivité de crédit

C'est une mesure qualitative qui constitue l'ensemble des actions qui tendent à développer ou favoriser une telle ou autre activité. Son objet est de soumettre à un régime particulier certaines catégories de crédits en considération de leurs natures, leurs objets ou leurs utilisations pour en favoriser ou, au contraire, freiner l'activité d'un secteur quelconque. Les mesures qui ont été prises sont :

⁶ BRAHIMI, A., « *L'Économie Algérienne* », O.P.U, Alger, 1991, P. 323.

- L'octroi des crédits bonifiés au bénéfice de l'agriculture et de l'habitat ;
- L'octroi des crédits à des entreprises publiques économiques ;
- L'application des taux de réescompte privilégié pour le financement des activités d'exportation ;
- La marginalisation du secteur privé en matière de financement qui voit ses crédits diminuer au cours du premier plan quadriennal pour atteindre un bas niveau entre 1974 et 1977.

1.2.3.2. L'action sur la liquidité des banques et le taux d'intérêt

Deux techniques sont retenues pendant cette période, à savoir le réescompte et le taux d'intérêt.

1.2.3.2.1. Le réescompte

Le réescompte est l'instrument privilégié par les banques commerciales pour se refinancer auprès de la Banque Centrale d'Algérie. Les effets admis au réescompte sont :

- Les effets commerciaux ;
- Les effets représentatifs de crédit à moyen et court terme ;

Ces effets font l'objet de crédits d'investissements productif planifiés ou de crédits à l'exploitation. De 1971 à 1981, ces refinancements ont représenté au moyen 28% des crédits (ou de créances monétaires à l'économie par les banque primaires.

1.2.3.2.2. Les taux d'intérêt

Les taux d'intérêts sont des actions indirectes sur la demande de crédit. Ils sont fixés administrativement sans se référer ni au coût, ni au rendement des crédits alloués. Mais sont en fonction des objectifs en matière de développement économique de différents secteurs à savoir le secteur industriel, agricole et même celui des services.

1.3. Évolution de la politique monétaire durant la période de planification centralisée

Cette évolution peut être scindée en trois étapes de 1962 jusqu'à 1990, et elles s'inscrivaient dans le cadre d'une politique économique centralisée. Par conséquent, on ne

peut pas parler réellement d'une politique monétaire tout comme elle est définie. Les périodes sont : 1962-1970, 1971-1980, 1981-1989.

1.3.1. La Période 1962-1970

Cette période est caractérisée par la restitution de l'autorité monétaire et l'algérianisation du système bancaire algérien dirigé par une Banque Centrale, qui assure l'émission monétaire dépendante des pouvoirs publics qui s'ingère dans l'élaboration des plans du secteur industriel socialiste à l'échelle nationale, départementale et au niveau des entreprises public et participera à assurer leur exécution dans le domaine financier par l'attribution de crédit d'exploitation à court terme et assure des avances sans limites et sans durée au Trésor Public pour couvrir les déficits budgétaires et assurer le financements des investissements à long terme. En fait, les banques commerciales ont été réduites au rôle de caissier et de contrôle financier des sociétés nationales.

La monnaie nationale n'est pas utilisée ni comme outil de développement, ni dans les relations internationales⁷, mais plutôt comme un signe de souveraineté nationale et comme un instrument utilisé par l'organisme monétaire dans le financement des investissements planifiés et comme une mesure de prévention contre tout risque pouvant touché l'économie nationale comme la fuite des capitaux et l'investissement direct étranger. En ce qui concerne la politique monétaire, celle-ci est réduite à sa fonction d'allocation des ressources disponibles au financement de l'économie et de contrôler la stabilité des prix et du taux de change.

1.3.2. La période 1971-1980

La politique monétaire durant cette période s'inscrivait dans le cadre d'une politique monétaire centralisée. Par conséquent, on ne peut pas parler d'une politique monétaire au sens propre de sa définition. La monnaie était en fait déterminée par les relations du modèle d'activité, et malgré la réforme de 1971, la monnaie n'est pas réhabilitée dans ses fonctions principales dans la mesure qu'elle n'assure pas la constitution du capital et elle ne reflète pas réellement son pouvoir d'achat. Par contre la monnaie ne faisait que s'adapter aux impératifs de financement de l'économie nationale et constitue un instrument de mesure comptable des flux monétaire au sein du secteur public. Cette vision négative sur la monnaie a empêché la mise en place d'une politique monétaire adéquate et laisse place à une politique

⁷ HENNI. A, « *Monnaie et Financement en Algérie (1962-1987)* », CREAD, 1987, PP. 4-5.

discrétionnaire où le crédit prend une priorité pour deux raisons principales : premièrement, il assure le financement des investissements planifiés et deuxièmement, il serve de base comme instrument de contrôle de la masse monétaire⁸. À ce stade on peut présenter les caractéristiques du mode de financement de l'économie de l'époque comme suit :

-Le Trésor assure la fonction de pourvoyeur des ressources financières aux entreprises publiques, et il manifestait pour cela un recours accru aux avances en comptes courants à la Banque Centrale, finançant ainsi son déficit par le recours à la planche à billets⁹.

- Le secteur bancaire est formé par les cinq banques étatiques, fonctionnaient comme un instrument de financement du secteur public productif. Ainsi, elles accordent des crédits facilement aux entreprises publiques sans prendre en considération la rentabilité et la viabilité des projets de ces dernières. En plus, le taux de réescompte était très bas, et cela a défavorisé la collecte de l'épargne du moment que les banques se finançaient à un coût nettement faible.

-Les emprunts extérieurs ont fait également l'objet d'un financement des investissements planifiés. Ce mode de financement de l'économie par la création monétaire a débouché sur une situation d'excès de liquidité dans l'économie, ce qui a aggravé la situation monétaire du pays en vue de l'incapacité des entreprises à résorber la création monétaire par le remboursement des crédits qui leurs ont été octroyés respectivement par le secteur bancaire et par des financements extérieurs ou par le Trésor public.

1.3.3. La période 1981-1989

Des changements ont été apportés par la loi de finances de 1982 en matière de mode de financement des investissements par les banques commerciales en accordant des crédits d'investissement à moyen et long terme. Le plus marquant de cette période est la promulgation de la loi de 19 Août 1986¹⁰, suite au choc pétrolier de la même année qui a révélé la défaillance du modèle économique adopté. Celle-ci a pour objectif d'instaurer un système de financement non inflationniste (par la mobilisation de l'épargne).

Cette loi est modifiée et complétée par une autre loi édictée le 12 Janvier 1988, qui assigne à la Banque Centrale l'avantage le rôle de la gestion des instruments de la politique monétaire. À partir de 1986, la monnaie est devenue un moyen de développement et joue le

⁸ AMOUR. B, « Monnaie et Régulation Monétaire », Ed Dahleb, 1997, P. 74.

⁹ BALI. H, « Inflation et mal développement en Algérie », OPU, Alger, 1994, P. 62.

¹⁰ BENISSAD. H, « Restructurations et Réformes Économiques (1979-1993) », O.P.U, Alger, 1994, P.123.

rôle d'une variable influente sur les variables économiques en termes de production et distribution, de consommation et de l'emploi. Avec ce nouveau contexte de la monnaie, la politique monétaire est plus ou moins améliorée par rapport aux années précédentes au moment que la Banque Centrale est chargée de gérer la politique monétaire et fixer les conditions des banques et la détermination des plafonds du taux de réescompte qui passe de 2,75% en 1972 à 5% en 1987 pour culminer à 10,5% en Mai 1989. Ce plafonnement est dû en conséquences à l'expansion de l'activité des banques commerciales après l'assainissement financier qui coïncide avec les réformes économiques et la croissance improportionnelle de la masse monétaire par rapport au produit intérieur brut, ce qui a induit l'apparition des tendances inflationnistes en pleine croissance d'une année à une autre comme le montre le tableau suivant :

Tableau n° 02 : Évolution du taux d'inflation entre 1980-1989, en %

Années	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
inflation	9.54	14.59	6.69	6	8.11	10.47	12.32	7.47	5.91	9.31

Source : rapport de CNES, *regard sur la politique monétaire en Algérie, 26^{ème} session plénière*, 2005, P.140.

Malgré une politique des prix administrés, les taux d'inflation ont connu durant cette période un glissement par rapport à la décennie 70. La tendance haussière des taux d'inflation comme le montre le tableau ci-dessus sont à l'origine des surliquidités de l'économie (voir tableau n° 01) engendrées en grande partie par la monétisation des déficits budgétaires qui ne cessent pas de s'aggraver. À coté de ces tendances inflationnistes, d'autres indicateurs macroéconomiques passent au rouge comme le montre le tableau suivant :

Tableau n° 03 : évolution de quelques indicateurs macroéconomiques de l'économie nationale

	PIB en %	Dette extérieure en mds \$	Déficit budgétaire en mds de dinars	Réserve de change en mds de \$	Taux de change USD/DZD
1980	0.9	17.86	-8.76	3.77	3.84
1981	3	16.92	-1.61	3.59	4.32
1982	6.4	15.77	-11.83	2.42	4.57
1983	5.4	15.12	-14.44	1.88	4.79
1984	3.3	14.98	-8.93	1.46	4.98
1985	3.7	17.26	-9.34	2.84	5.03
1986	0.4	20.64	-11.85	1.70	4.70
1987	-0.7	24.75	-7.40	1.71	4.85
1988	-1	25.07	-12.8	0.92	5.91
1989	4.4	26.03	-2.32	0.86	7.61

Source : Données extraites : -rapport de CNES, 2005, op-cit, P. 138 ; Benissad. H, op-cit, PP. 213-214.

La politique monétaire expansionniste qui s'articule sur le financement monétaire et le recours à l'endettement extérieur, sans mesures de rentabilités ou de solvabilité ont débouché sur la chute des investissements, recul du taux de croissance, l'augmentation de l'inflation et le stock de la dette extérieure. Avec ce climat défavorable expliqué par le problème d'approvisionnement et l'alourdissement du service de la dette, les autorités sont tenues de soumettre l'économie algérienne à des réformes radicales.

Section II : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE TRANSITION VERS L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ 1990-2000

Les graves perturbations qui ont affecté l'économie algérienne depuis 1986, dues essentiellement à la chute des prix de baril du pétrole sur le marché mondial et la baisse de la valeur du dollar, la détérioration de la situation financière et monétaire et l'apparition des déséquilibres macroéconomiques, le gouvernements' est trouvé dans l'obligation de remédier à cette situation en appliquant une politique volontariste en collaboration avec les différentes institutions financières internationales, notamment le Fonds Monétaire International (F.M.I), lequel donnera un appui sur l'adoption des réformes qui toucheront l'ensemble des secteurs d'activités concernant la réformes des éléments afférents à la conduite de la politique monétaire à laquelle on s'intéressera d'examiner à l'ombre de la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit et l'adoption du plan d'ajustement structurel suite à l'accord passé entre les autorités algériennes et le FMI.

2.1. La politique monétaire à l'ombre de la promulgation de loi relative a la monnaie et le crédit (LMC) de 1990

La LMC constitue une loi majeure dans l'histoire de l'économie algérienne, en raison des aménagements qu'elle a apportée. C'est un dispositif d'aide aux réformes économiques engagées depuis 1988, visant l'organisation et le bon fonctionnement du système bancaire et monétaire¹¹ à fin de rétablir les meilleures conditions de transition vers une économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur. À cet, effet le système bancaire connaîtra de profonds changements, notamment en ce qui concerne les relations entre l'autorité politique et l'autorité monétaire.

¹¹ BENISSAD. H, « *La réforme économique en Algérie, ou l'indicible ajustement structurel* », OPU, 2^e édition, Alger, 1991, P.132

À l'ombre des apports de cette loi, nous intéresserons tout d'abord à ces objectifs et les changements institutionnels et opérationnels qu'elle a apporté au système monétaire. Ensuite nous essayerons d'analyser la conduite de la politique monétaire en termes d'objectif et le choix de ses instruments.

2.1.1. Les objectifs de la LMC

Les objectifs visés par la LMC sont constitués essentiellement par les objectifs monétaires financiers et les objectifs économiques.

a) Les objectifs monétaires et financiers

Les objectifs monétaires et financiers visent à :

-Renforcer davantage le rôle de la Banque Centrale dans la gestion de la politique monétaire, du change et la gestion de la dette extérieure, en lui confiant le privilège d'émission de la monnaie fiduciaire (article 112). Le pouvoir à contrôler les autres banques en ce qui concerne la création de la monnaie scripturale, ainsi que l'intervention sur le marché monétaire d'une manière active (fonction de la banque des banques).

-L'ouverture du système bancaire aux investisseurs étrangers et l'introduction des règles prudentielles définies par l'article 92 de cette loi ;

-Présenter les différentes missions attribuées aux banques et aux établissements de crédits.

-Permettre aux agents économiques de se refinancer auprès des différentes sources, à travers la création d'un marché financier.

b) Les objectifs économiques

La loi relative à la monnaie et au crédit vise à atteindre les objectifs économiques suivants :

-Mettre fin à toute ingérence administrative dans le secteur financier et bancaire. De ce fait, les établissements bancaires et financiers sont appelés à être prudents dans leurs gestions ;

-A travers l'ouverture et l'encouragement des investisseurs étranger la LMC visait la réduction du chômage.

-L'autorisation d'implantation des établissements bancaires nationaux et étrangers, d'où l'ouverture de la profession bancaire aux capitaux privés nationaux et étrangers.

2.1.2. L'implication de la LMC dans l'autonomie de la Banque Centrale

En plus des objectifs déjà cités, la LMC se base sur le principe de l'indépendance de la Banque Centrale en annulant les lois antérieures qui subordonnaient le pouvoir monétaire au pouvoir politique dans un objectif d'asseoir une logique monétaire plus saine et de se présenter avec une banque centrale complètement indépendante, disposant d'un pouvoir d'en mener une politique monétaire dotée d'objectifs et d'instruments performants à la régulation monétaire et économique du pays.

La Banque Centrale, qui est dénommée dans ses relations avec les tiers, stipule que la Banque Centrale est un établissement national doté d'une personnalité civile et d'une autonomie financière.

La direction de la Banque Centrale est assurée par un gouverneur assisté de trois vice-gouverneurs, sont tous nommés par un décret présidentiel.

Son administration est régie par le conseil de la monnaie et de crédit (CMC), il agit comme un conseil d'administration de la Banque Centrale et comme une autorité monétaire qui édicte la réglementation aux banques et aux établissements financière. Ce conseil est composé de :

-Un gouverneur nommé par décret du président de la république (article 20) pour une durée de six ans renouvelables une seule fois (article 22).

-Trois vice-gouverneurs nommés également par décret du président (article 21), pour une durée de cinq ans renouvelables une seule fois (article 22).

-Trois hauts fonctionnaires désignés par décret du chef de gouvernement en raison de leurs compétences en matière économique et financière (article 32).

La composition du CMC est significative de l'autonomie consacrée par la LMC à la Banque Centrale vis-à-vis du pouvoir exécutif (gouvernement), puisque les membres désignés par décret présidentiel sont majoritaires (quatre membres sur sept).

Les fonctions attribuées à la banque d'Algérie, dans le cadre de la LMC, sont de l'ordre de quatre. Elle accomplit le rôle d'une banque d'émission de l'unité monétaire nationale, de banque des banques, de banque de change et de banque d'État.

a) La fonction d'une banque d'émission

En exerçant la fonction d'émission, la Banque d'Algérie est chargée de réguler la circulation monétaire (article 55) à travers son rôle du monopole dans l'émission de la monnaie fiduciaire dans les conditions de couverture présentées dans cette loi, ainsi que sa contribution à l'émission de la monnaie scripturale tout en assurant son contrôle et sa régulation (article 58).

b) La fonction de la banque des banques

Dans le cadre de cette loi, la Banque d'Algérie est chargée de :

- Contrôler les banques et les établissements de crédits à travers le contrôle des crédits qu'ils consentaient ;
- Réescompter et accorder différents crédits aux banques et aux établissements de crédits dans des conditions bien déterminées ;
- L'établissement des conditions générales dans lesquelles les banques et les établissements financiers peuvent être autorisés à se constituer en Algérie ainsi que les conditions dans lesquelles cette autorisation peut être modifiée (article 91) ;
- La détermination des normes que chacune des banques doit respecter en permanence (article 92).

c) La fonction de la banque d'État

Dans le cadre de sa fonction de la banque d'État, la banque d'Algérie remplit les opérations suivantes :

- L'octroi des avances au Trésor ;
- La prise en pension des traités et d'obligations cautionnées par le trésor en cas de dépassement d'échéance (article 79) ;
- La Banque d'Algérie joue le rôle d'agent financier de l'État, chargé de différentes opérations de caisse et de crédits de l'État, ainsi que la gestion de ses placements et des services financiers des emprunts émis par l'État (article 85) ;

-Elle représente le gouvernement dans ses relations avec les institutions internationales (article 57).

d) La fonction d'une banque de change

Dans le cadre de la LMC, la Banque d'Algérie a pour mission de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de régulariser les marchés de change.

2.1.3. Les implications de la LMC dans le processus de transition monétaire

2.1.3.1. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère budgétaire

Parmi les apports phares de la LMC est l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère budgétaire ainsi que de la sphère réelle. La séparation entre la sphère monétaire et budgétaire s'est concrétisée par la suppression des avances systématiques de la Banque Centrale au Trésor Public. Désormais, les concours de la Banque d'Algérie au Trésor public sont limités en montant et en durée¹² c'est-à-dire qu'ils ne devaient pas dépasser 5% des recettes ordinaires de l'État, remboursables dans une échéance de 240 jours.

Quant à l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère réelle, la loi 90-10 insiste sur le fait que les refinancements des banques commerciales soient remboursables à échéance. Cette règle implique en contrepartie que les concours des banques commerciales aux entreprises publiques soient également remboursables à temps.

Cependant, la situation financière dérisoire des entreprises publiques n'a pas permis de remplir ces conditions.

2.1.3.2. La naissance d'un marché monétaire

Le marché monétaire a existé avant les années 90, rétréci en nombre limité des intervenants, au moment que le Trésor Public prenait l'initiative de financement sans recours au marché monétaire et la Banque Centrale était soumise aux impératifs de refinancement des banques commerciales. Ces considérations sont à l'origine de l'absence d'un vrai marché monétaire ou même d'une politique monétaire. En revanche, la volonté d'opter pour une nouvelle politique de stabilisation et de régulation de l'économie et alléger le poids sur le guichet de refinancement, s'est consolidé par la réforme du marché monétaire à partir de 1990 avec la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit. En fait, cette loi retrace un

¹² BENISSAD. H, op-cit, P. 130.

cadre réglementaire qui permet l'augmentation du nombre des intervenants, l'élargissement des prérogatives de la banque centrale dans ses interventions et la diversification de ses produits et elle avait aussi comme rôle de réanimer la fonction d'intermédiation financière.

2.1.4. Le statut de la monnaie et du système bancaire

Depuis la promulgation de la LMC en 1990, la suppression du double circuit monétaire et la libéralisation partielle des prix de marché, le dinar algérien passe de simple moyen de contrôle administratif des flux monétaires au statut de véritable monnaie reflétant son propre pouvoir d'achat et devient l'instrument de la rationalisation et de la financiarisation de l'activité économique. En effet, on peut dire que la monnaie nationale est rétablie dans ses fonctions de moyen de paiement, unité de compte et réserve de valeur.

Quant au système bancaire, il est hiérarchisé en ses deux niveaux : la Banque d'Algérie en tant que prêteur en dernier ressort et les banques commerciales en tant qu'intermédiaires financiers, où ces dernières sont appelées à jouer un rôle actif dans la collecte de l'épargne et les affecter au financement de l'économie. D'autre part, la loi sur la monnaie et le crédit a institué la commission bancaire¹³ munie d'un nombre d'instruments de contrôle. Les banques et les établissements financiers sont alors astreints à respecter les ratios de gestion et de liquidité, de couverture du risque pour pallier aux différentes défaillances notamment celles relative au risque d'insolvabilité (par le passé ce risque n'existait pas puisque les banques sont systématiquement refinancées par la Banque Centrale). Ces nouvelles mesures prudentielles, seront d'ores et déjà dans la définition d'un nouveau cadre de la gestion de la politique monétaire, et elles deviendront plus restrictives.

2.1.5. Le statut de la politique monétaire

Le rôle de la politique monétaire dans les années précédentes est résumé dans l'accompagnement des différents plans de développement financés par des circuits purement monétaires, essayant par là de relancer la croissance économique par la relance de la demande globale. La venue de la loi 90-10 du 14 avril 1990 a porté sur la réforme monétaire dans le but d'instaurer de nouveaux mécanismes financiers basés sur les règles d'économie de marché et mettre fin à la défaillance de l'Algérie à honorer ses engagements extérieurs et freiner la tendance de l'inflation qui gagne d'ampleur d'une année à une autre. Pour remédier à cette situation, la formulation de la conduite de la politique monétaire a connu un grand tournant

¹³ BOUMGHAR. M, « La stabilité financière une mission pour la Banque Centrale », CREAD n° 87/2009, P. 83.

vers des inspirations largement libérale bien conjuguées à travers le contrôle de la croissance de la masse monétaire par le contrôle des différents mécanismes de création monétaires (l'octroi de crédit au secteur économique et à l'État) concordés avec une politique budgétaire qui vise la réduction de l'expansion de la dépense publique par un blocage temporaire des salaires de la fonction publique, la réduction des dépenses d'équipement et la diminution des subventions .

La réforme de la politique monétaire s'est accomplie aussi bien au niveau de ses instruments qu'au niveau de ses objectifs. Ces derniers sont définis dans l'alinéa premier de l'article 55 de la loi relative à la monnaie et au crédit qui stipule que : "*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*"¹⁴.

De cette mission de la Banque Centrale, on peut extraire les objectifs suivants :

-le développement ordonné de l'économie, qui veut dire la réalisation d'une croissance économique à laquelle la Banque Centrale doit contribuer ;

-la mise en œuvre de toutes les ressources productives qui explicite l'objectif du plein emploi ;

-la stabilité interne et externe de la monnaie, ce qui correspond à l'objectif de stabilité des prix et du taux de change ;

Durant cette période, l'objectif ultime de la politique monétaire était de réduire le taux d'inflation par le maintien d'une progression limitée des prix et assurer la stabilité du taux de change de la monnaie nationale. Cette dernière a connu des dévaluations très importantes dans une logique de renchérir les importations et limiter par là les déficits de la balance commerciale. Et pour atteindre cet objectif la politique monétaire a tracé deux objectifs intermédiaires qui sont :

¹⁴ Voir loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit.

1) Le contrôle d'expansion de l'agrégat M2 et le taux de croissance des crédits

Les autorités monétaires algériennes ont voulu ramener, à partir de 1990, la croissance de la masse monétaire à un niveau compatible avec celui du Produit Intérieur Brut (PIB).

Pour y parvenir, elles ont adopté la technique de la politique des normes de croissance des agrégats monétaires. Cette politique consiste à fixer un taux de croissance de la masse monétaire et du crédit intérieur et essayer de l'atteindre.

Atteindre ces objectifs nécessite le recours aux instruments de la politique monétaire qui ont connu un développement durant cette période de réformes avant l'adoption du PAS. Le système bancaire s'apparente à celui d'une « *économie d'endettement* »¹⁵, dans la mesure où l'essentiel du financement de l'économie se fait par le crédit bancaire, contrairement aux marchés financiers qui sont totalement absents. Ce dernier est aussi caractérisé par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement de la Banque Centrale. En effet, les instruments utilisés étaient des instruments directs à savoir : le plafonnement de réescompte et les taux d'intérêt débiteurs, et l'encadrement de crédit pour les entreprises publiques déstructurées.

a) Le plafonnement des taux d'intérêt et de réescompte

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

- L'encouragement de la collecte de l'épargne. La condition est que les taux d'intérêt réels soient positifs ;
- L'allocation optimale des ressources dans la mesure où le taux d'intérêt est l'un des déterminants du comportement des entreprises ;

¹⁵ ILMANE. M.C, « Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats 2000-2004 », CREAD n° 75/2006, P. 83.

- Réanimer la compétition entre banques et développer ainsi l'intermédiation financière.
- L'indexation des conditions des banques sur leurs coûts de refinancement auprès de l'institut d'émission pour que la manipulation des taux directeurs de ces derniers puisse agir sur les taux appliqués par les banques à leur clientèle.

b) L'encadrement du crédit

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

Comme cette loi vise la limitation des crédits à l'économie, elle a aussi pour objectif le plafonnement des découverts accordés au trésor à 10%¹⁶ des recettes budgétaires ordinaires réalisés durant le précédent exercice. Les délais de remboursement de ces crédits ne doivent en aucun cas, dépasser 240 jours au total. Le solde à régler doit être remboursé en totalité avant la fin de la même année. Toutefois, la loi limite aussi le volume des titres publics détenus par la Banque d'Algérie dans son portefeuille à la suite des opérations de réescompte ou ceux qu'elle opère sur le marché monétaire. Le niveau maximum de ces titres est fixé à 20% des recettes budgétaires du précédent exercice. Ces effets que la Banque d'Algérie doit acheter à l'émission et à court terme, leurs échéances sont fixées à six mois.

2.2. La politique monétaire durant la période d'ajustement structurel (PAS) 1994-1998

Pour maîtriser la crise qui s'est encore aggravée au début de 1994, caractérisée par un contexte hautement inflationniste induit par les déficits budgétaires et la détérioration de la balance des paiements, les autorités ont été amenées à définir un vaste programme d'ajustement structurel, sous l'appui du fond monétaire international dans un but d'ajuster la stabilité macroéconomique, contenu dans l'accord de confirmation, puis poursuivies au cours de la mise en œuvre du plan d'ajustement structurel (PAS) de 1995-1999. Ce programme a

¹⁶ Article 78 de la loi 90-10 du 14 avril 1990.

apporté des mutations profondes au sein de toute l'économie Algérienne, au niveau de la sphère monétaire et financière. Avant de mettre un point sur la politique monétaire, on résumera de passage le contenu de ces réformes adoptées qui peuvent influencées en particulier la conduite de la politique monétaire.

2.2.1. Les grandes réformes stratégiques du PAS

Jusqu'à au début de 1994, l'affectation des ressources en Algérie était par des décisions administratives et des interventions directes des pouvoirs publics sur les prix, la production et la gestion du commerce extérieur. Pour mettre fin à cette gestion administrée, les autorités ont mis en place des mesures visant à reformer le rôle de l'État, ainsi que l'instauration d'un cadre réglementaire indispensable au bon fonctionnement et à l'efficacité d'une économie de marché.

Ces réformes ont touché l'ensemble des secteurs : la réforme de la législation et de la régulation de l'investissement privé, la révision des méthodes de planification vers plus de décentralisation, la privatisation de l'agriculture, la suppression du monopole de l'État sur le commerce extérieur, la réforme du système bancaire et monétaire, la réforme des finances locales et d'une manière globale, la mise en œuvre progressive des mécanismes de l'économie de marché, y compris le début d'une politique active de taux de change et l'amélioration des statistiques.

a) Le programme d'ajustement structurel

Vu le nouvel abaissement des prix du pétrole, l'Algérie est mise dans une situation d'incapacité d'honorer ses engagements extérieurs et une réserve de change dérisoire.

L'érosion de la réserve de change des années 90-93 et l'encours de la dette extérieure se représentent comme suit :

Tableau n°04 : situation des réserves de changes (1990-1993)

Année	1990	1991	1992	1993
Réserve de change	0.77	1.61	1.51	1.5

Source : données de la BAD, Algérie : *Revue de l'Expérience de la Banque en Appui à l'Ajustement structurel*, Septembre 2003.

Tableau n°05 : encours de la dette extérieurs (1990-1993)

Année	1990	1991	1992	1993
Stock de la dette en Mds \$	28.4	27.9	26.7	25.7
Service de la dette en Mds \$	8.9	9.5	9.3	9.1
Service de la dette/exportation (en%)	66.4	73.9	76.5	81.8

Source : ministère des finances, « la situation économique et financière en 2000 », P. 41.

C'est dans ces conditions financière et monétaire désastreuses que l'Algérie signe le programme d'ajustement structurel, avec le Fonds Monétaire International portant deux accords à savoir :

-Le « stand by », portant sur la période d'Avril 1994 à Mars 1995, dans le but d'instaurer un plan de stabilisation macroéconomique, et le deuxième accord triennal (avril 95-mars 98).

Trois moyens (mécanismes) sont utilisés par le F.M.I pour le plan de stabilisation macroéconomique :

- La dévaluation de la monnaie ;
- L'encadrement de l'émission monétaire ;
- Et enfin, la hausse des taux d'intérêt.

• La dévaluation de la monnaie

Une dévaluation de la monnaie veut dire que la monnaie nationale a moins de valeur sur le plan international et national. Par cette mesure, le FMI tente d'ajuster les importations en les rendant plus chères et réduire l'inflation puisqu'une partie de l'excès de monnaie sera absorbée par la surévaluation de la monnaie étrangère, par conséquent le dinar a subi une autre dépréciation de 50%¹⁷ en 1994.

• L'encadrement de l'émission monétaire

L'État sous les conditionnalités du FMI est astreint de limiter l'émission qu'à des fins productives réelles et s'adossant à des contreparties physiques.

¹⁷ BENISSAD. H, « L'ajustement structurel, l'expérience du Maghreb », OPU, Alger, 1999, P.63.

- **La hausse des taux d'intérêt**

Ces augmentations des taux d'intérêt pour préparer un terrain performant au plan d'ajustement structurel, on peut dire que la hausse des taux d'intérêts obéit à trois objectifs prépondérants dans la régulation monétaire :

-Grâce à des taux d'intérêt attrayants, permet d'épargner l'excès de la masse fiduciaire du circuit économique national.

-En période d'assèchement en monnaie nationale (rareté), cet excès retiré de la circulation sur le marché va lui permettre de financer le Trésor, lequel va délivrer vers les dépenses publiques ou des crédits à l'économie, donc diminuer le déficit du budget de l'État.

- l'abondance des dépôts va permettre un financement non inflationniste de l'économie

Ainsi, la mission assignée à la politique monétaire est:

Au plan externe :

- réduire le fardeau du service de la dette extérieure à un niveau supportable par la balance des paiements ;
- ajuster le taux de change du dinar ;

Au plan interne :

- réduire sensiblement le déficit du Trésor Public ;
- contenir l'expansion de la masse monétaire dans des limites raisonnables afin de ralentir le rythme de l'inflation;
- Réhabiliter l'activité du secteur bancaire, en réactivant le rôle du crédit dans l'affectation des fonds prêtable et l'ajustement de l'épargne à l'investissement productif.

Sous cette optique la politique monétaire devait mettre l'accent sur des techniques restrictives du crédit, au travers de l'application d'une instrumentation directe de contrôle du crédit notamment, ceux destinés aux entreprises les plus déstructurées financièrement d'une part, et développer une instrumentation indirecte relative au marché monétaire, d'autre part.

2.2.2. La nouvelle orientation de la politique monétaire

C'est avec l'adoption du PAS que les autorités commencent à adopter une politique monétaire digne de ce nom¹⁸ et devient plus restrictive et s'apparente plus sensiblement aux règles monétaristes où le ciblage de l'inflation, a eu de primauté sur la lutte contre le chômage. Et c'est à partir de là que le contrôle de la création monétaire devient l'un des préoccupations de la politique économique, puisque la politique monétaire se voit conférer un rôle actif dans la résorption des déséquilibres internes (inflation) et externes (atténuer le poids de la dette extérieure). En fait, les actions sur les taux d'intérêt et les crédits tendent à l'augmentation de façon à restreindre la demande de monnaie. Enfin, limiter la croissance de la masse monétaire pour pouvoir contenir le taux d'inflation dans des marges raisonnables convergeant avec ceux des partenaires commerciaux de l'Algérie. Ainsi, l'objectif final de la politique monétaire peut-on le déterminer à partir de l'instruction 16-04 du 09.04.1994¹⁹ définit la maîtrise de l'inflation comme objectif de la politique monétaire, au moyen notamment de la restriction des contreparties de la masse monétaire au profit de l'économie. Et pour atteindre cet objectif final, la Banque d'Algérie a convenu de s'appuyer sur les deux objectifs intermédiaires de la croissance de l'agrégat M2 et la croissance du multiplicateur de crédit.

Pour atteindre ces objectifs, il y avait l'introduction de nouveaux instruments indirects de la politique monétaire mises en opération à côté des instruments directs déjà existants. On relève à cet égard :

- L'instauration des réserves obligatoires aux banques commerciales à partir de 1994. Ces réserves devaient correspondre à 2,5%²⁰ des dépôts bancaires, ce qui constitue une charge lourde pour les banques commerciales en vue de leurs problèmes de liquidité. Pour réduire cette charge, la Banque Centrale a prévu une rémunération de ses réserves à un taux de 11,5%. En revanche, l'application de cet instrument n'est faite qu'à partir de 2001 ;

Les banques et les établissements financiers ont tenu d'envoyer dans les 10 jours qui suivent la fin de période de constitution des réserves obligatoires leurs déclarations des dépôts du mois échéant.

¹⁸ Rapport de CNES, *Regard sur la Politique Monétaire en Algérie*, 26^{ème} session plénière, 2005, P. 67.

¹⁹ Instruction 16-94 du 09 Avril 1994 relative aux instruments et au refinancement des banques.

²⁰Rapport de CNES, op-cit, P. 44.

- la mise en place d'opérations d'open market en 1997, où la Banque Centrale est intervenue sur le marché monétaire en achetant des bons de Trésor. En effet, l'opération d'open market rentre dans le cadre de réalisation des objectifs intermédiaires de la politique monétaire et en particulier, la régulation de la liquidité de système bancaire et cela, par des opérations qui peuvent être la réduction ou l'augmentation des liquidités des banques. En pratique, lorsque l'offre des fonds prêtables dépasse la demande de fonds, la Banque d'Algérie éponge l'excédent de liquidité sur le marché monétaire contre la vente des titres. Inversement, dans le cas où l'offre ne couvre pas la demande, la Banque d'Algérie injecte de la monnaie contre l'achat des titres.

Il est à relever à cet égard le rôle joué par les taux dans la régulation de la liquidité du marché monétaire. Les interventions de la Banque d'Algérie sont alors de deux sortes :

- les opérations d'adjudication : sont des appels d'offres ouverts par la Banque d'Algérie aux banques et aux établissements financiers à des taux d'intérêts classés selon un ordre décroissant dans des durées allant jusqu'à trois mois.
- les opérations de prises en pensions : sont des opérations modulées au jour le jour, à des taux d'intérêts variables. Leurs objectifs est la régulation des liquidités bancaires par une offre ou une reprise de liquidité.

Le taux de réescompte a connu une importante augmentation entre 1993 et 1994 en passant de 11,5 à 15% et ce, afin de réaliser un taux d'intérêt positif, et réduire la création de monnaie par les banques commerciales, ces taux de réescompte comparativement aux taux d'inflation connaissent une baisse remarquable à partir de 1996.

2.3. La politique de change

Pour palier au déséquilibre de la balance des paiements, suite à la détérioration des termes d'échanges, les autorités monétaires ont procédé à la dévaluation du taux de change à raison de 9% entre 1989 et 1990 en terme nominal (voire tableau n° 14 chapitre 03). En 1991, dans une tentative visant à rétablir les prix intérieurs et à accroître l'ouverture de l'économie, le dinar était dévalué de plus de 100% et subit une autre dévaluation en 1994 à l'ordre de 50 %, avec l'adoption du PAS. Depuis 1995, la politique de change de l'Algérie a pour objet de maintenir un taux de change stable par rapport à un panier de monnaies pondérées²¹ selon l'importance des principaux partenaires commerciaux, alors en 1995 un régime de flottement

²¹ Rapport du FMI, « Algérie : Questions choisies », n° 05/52, 2005.

dirigé a été mis en place au moyen des séances de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales.

SECTION III : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE L'ÉCONOMIE DE MARCHE (2000-2011)

Le déséquilibre macroéconomique qu'a encouru l'économie algérienne pendant les années 90 sur le plan interne et externe, avec un taux d'inflation très élevé et un déficit de la balance des paiements qui persiste, ont donné des signaux d'alarmes aux autorités publiques de soumettre à une réforme propice du système monétaire et les pratiques bancaires en collaboration avec une institution financière internationale (FMI) qui a préconisée des plans de réformes structurelles à toutes les composantes économiques du pays, en admettant une nouvelle politique monétaire qui vise une meilleure allocation de toutes les ressources du pays et assurer une stabilité interne et externe de la monnaie nationale.

C'est à partir de 2000 que la consolidation des objectifs de stabilisation commence à se concrétiser en matière de la modération de l'inflation, rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements, une croissance économique positive malgré sa modeste progressivité en revanche, le taux de chômage²² reste toujours alarmant. Pour assurer la continuité de la stabilité monétaire et le renforcement des agrégats macroéconomiques, la Banque d'Algérie a mis en œuvre d'une politique monétaire plus autonome, encadré par un circuit prudentiel suite à la promulgation de deux ordonnances complémentaire à celle du 90-10, la première édictée le 27 Février 2001 et l'autre le 26 Août 2003, pour éviter tout dérapage du marché monétaire qui engendre un déséquilibre non souhaité. Alors la politique monétaire a un rôle de relance de l'économie et de moduler l'offre de monnaie d'une manière adéquate aux exigences des différent plans de relance économique du pays tracés au cours de cette décennie.

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

3.1. Les nouveaux aménagements apportés à la politique monétaire

Après l'ordonnance de 90-10 qui a constitué un grand tournant sur la conduite de la politique monétaire en Algérie, passant par la réforme du marché monétaire, attribuit un nouveau statut à la Banque Centrale. Cette loi vient d'être renforcée par la promulgation de

²² Ce point, on le détaillera davantage dans le prochain chapitre.

deux nouvelles lois, celle du 27 février 2001 et celle du 26 août 2003, ces dernières ont pour but modifier et combler les insuffisances et lacunes de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

3.1.1. Les aménagements apportés par la loi du 27 février 2001 à la LMC

Cette ordonnance s'est consacrée à la réorganisation interne et le fonctionnement de la Banque d'Algérie, notamment la surveillance et l'administration de la Banque d'Algérie dans le but de rehausser l'influence de l'exécutif dans la prise de décision sur la politique monétaire du pays. Afin de concrétiser ce but, l'ordonnance n° 01-01 complétant et modifiant la loi 90-10 a été créée, scindant le conseil de la monnaie et de crédit en deux organes. Le premier est constitué du conseil d'administration, chargé de l'administration et l'organisation de la Banque d'Algérie. Le second constitué par le CMC, joue un rôle de l'autorité monétaire, il est composé de sept membres, dont trois sont nommés par un décret présidentiel alors qu'ils étaient au nombre de quatre dans la loi 90-10. Cette nouvelle composition a atténué les déséquilibres en défaveur de l'exécutif. Cependant, l'abolition de la fixation de la durée des mandats du gouverneur et des vice-gouverneurs, qui ont été garanties par la loi 90-10 conformément aux standards internationaux, constitue un recule en matière de l'indépendance de la Banque d'Algérie.

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

Cette nouvelle loi met en place un nouveau cadre juridique et réglementaire qui met un terme à l'assujettissement du pouvoir monétaire au pouvoir politique visant à préserver l'autonomie de la Banque Centrale dans la formulation et l'exécution de la politique monétaire et le maintien des dispositions limitant, en montant et en durée les avances au Trésor. Il est aussi à noter l'annulation par cette loi du financement automatique des entreprises publiques par le crédit bancaire. En effet, les banques sont confrontées à un certain nombre de ratios prudentiels s'inspirant des travaux de comité de Bâle.

Cependant, les missions de la Banque Centrale sur la conduite de la politique monétaire sont édictées par les articles 41 et 45 dans l'ordonnance n° 03-11, livre III. L'article 41 stipule que le réescompte, prise et de mise en pension et d'avances sur effets en monnaie nationale,

effectué par la Banque d'Algérie sont fixées par le CMC conformément aux objectifs de la politique monétaire.

L'article 45 spécifie à la Banque d'Algérie, de suivre les limites et les conditions fixées par le CMC d'intervenir sur le marché monétaire, notamment de réaliser les opérations d'achats et de ventes des effets publics et privés admissibles aux réescomptes ou aux avances. Suivant cet article, ces opérations sont exclues au profit du trésor et aux collectivités locales émettrices.

Pour la détermination des objectifs quantitatifs de la politique monétaire et la validation d'instruments pour sa conduite, la Banque d'Algérie présente au CMC au début de chaque année les prévisions relatives aux agrégats de monnaie et du crédit découlant de la programmation financière, sur la base des projections des finances publiques, de la balance des paiements à moyen terme et les opérations du Trésor.

3.2. La situation monétaire durant la période 1999-2011

L'Algérie en tant que pays exportateur d'hydrocarbures, est caractérisée par des recettes à l'exportation record conséquence d'un choc pétrolier favorable en 2000. Les avoirs extérieur étant essentiellement composés des recettes des hydrocarbures, dont les cours sont déterminés sur les marchés internationaux, il est impossible à la Banque d'Algérie de maîtriser ou de limiter la croissance des ressources en devise. Le boom des années 2000, va donc ouvrir une nouvelle phase et donner lieu à un nouveau mécanisme de la création monétaire.

3.2.1. Le processus de la création monétaire

Comme on l'a affirmé ci-dessus, la création monétaire durant la période qui succède à celle du PAS est le fait d'une augmentation des avoirs extérieurs au détriment des crédits accordés à l'État et à l'économie, comme le montre le tableau suivant :

Tableau n°06 : évolution des contreparties de la masse monétaire (1999-2011), (en %)

Année	Agrégats monétaires		
	Avoirs extérieurs	Crédits à l'État	Crédits à l'économie
1999	-59	56	27
2000	205	-20.09	-13.6
2001	110	-15.9	8.5
2002	33.9	1.6	17.5
2003	33.4	-27.1	8.8
2004	33.1	-104.9	11.2
2005	34	4430.1	15.9
2006	31.9	-8.9	7.1
2007	34.5	-26.5	17.2
2008	38.2	-25.2	20.4
2009	5.0	0.2	18.5
2010	10.5	-4.7	12.5
2011	12.5	-1.9	12.02

Source : données de différents rapports de la Banque d'Algérie (2002,2006,2009).

Et rapport du FMI, n°11/39, mars 2011.

De l'analyse de ce tableau, on peut avancer les conclusions suivantes pour chaque contrepartie :

- **les avoirs extérieurs** : la principale source de la création monétaire provient de l'augmentation des avoirs extérieurs et des réserves de changes, en raison de la reprise par rapport à 1998 des cours du baril sur le marché pétrolier exprimés en dollars américain. Les réserves de change ont connu des extensions à partir de l'année 2000 grâce aux progrès des prix du baril qui s'élève à 28,5 dollars en 2000 contre 17,8 dollars en 1999. Ces avoirs son en extension stable à l'exception des deux années 2009 et 2010 avec un recul de leurs taux à 5% et 10.5%. Cela est dû principalement aux effets de la crise financière mondiale qui a paralysé tous les secteurs de production et affectant par là négativement la demande globale. En cette période, la masse monétaire a été contractée de 16,4% en 2004 à 3,1% en 2009 avec une reprise corrélative à celles d'expansion des

avoirs extérieurs nets. Cette expansion des avoirs extérieurs a permis la constitution d'une bonne part des réserves de change comme le montre le tableau suivant :

Tableau n°07: Accumulation des réserves de change durant la période 2000-2011 en milliard de dollars

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Réserve de change	11.91	17.96	23.11	32.94	43.11	56.18	77.78	110.2	138.9	134.4	132.8	173.4

Source : données de la Banque d'Algérie et celles du rapport du FMI n° 11/39, mars 2011.

Au cours de la période 1986-1990, la baisse drastique des réserves de change a mis en relief le dysfonctionnement de l'économie. La reprise de ces réserves de change à partir de 2000 reflète l'évolution favorable des prix de pétrole. Cette aisance en réserve de change a permis à l'Algérie d'accélérer le remboursement de la dette extérieure par anticipation et assurer la couverture de ses importations à moyen terme.

- les crédits à l'État :** l'autre source de la création monétaire est les crédits accordés au Trésor public. D'après les statistiques du tableau, les concours à l'État sont en baisse substantielle à partir de 1999 pour atteindre un taux négatif de -1,9% au cours du premier semestre de l'année 2011. Cette décroissance est reflétée principalement à une augmentation des recettes de la fiscalité pétrolière et de la création d'un fond de régulation des recettes. La position du compte du Trésor au niveau de la Banque d'Algérie est positive, c'est-à-dire que le Trésor Public n'est pas endetté à l'égard de l'institut d'émission et la part relative des concours à l'État, dans les contreparties de la masse monétaire est moins importante que celle de la période de planification centralisé.
- les crédits à l'économie :** ces derniers connaissent des fluctuations en matière du taux de leurs croissances. En 1999, ils se sont accrus de 27% par rapport à l'année précédente pour atteindre un seuil négatif en 2000, à partir de cette année les taux de croissance des crédits prennent des signes positifs mais insignifiant en terme de financement de l'économie, donc leurs parts relative dans les contreparties de la masse monétaire diminuent. Cela se traduit par le manque d'engagement des banques commerciales dans le financement de l'économie. À titre indicatif, il est à relever qu'en 2004 les crédits à l'économie représente 46% du PIB, ce qui est peu comparativement aux pays voisin

(60,4% pour le Maroc et 62,2% pour la Tunisie)²³. À partir de 2005, on remarque une reprise légère à la hausse des crédits accordés à l'économie et représentaient en conséquence l'unique composante des crédits intérieurs.

3.2.2. La structure de la masse monétaire (M2)

La masse monétaire en termes de M2 connaît une évolution croissante, elle passe de 2025.2 en 2000 à 8188 en 2011, conséquence d'une conjoncture pétrolière favorable. Ces composantes suivent aussi la même tendance comme le montre le tableau suivant :

Tableau n°08 : Évolution des composantes de la masse monétaire (2000-2010), en milliards de dinars (sauf contres indications)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
M2	2025.2	2475.2	2905.5	3354.4	3738	4157.6	4933.7	5994.6	6955.9	7178.7	8188
Circulation fiduciaire	484.5	577.2	664.7	781.4	874.3	921.1	1081.4	1284.5	1540	1829.4	1388.6
Dépôt à vue	467.5	554.9	642.2	718.9	1127.9	1224.9	1750.4	2570.4	2965.1	2541.9	3539.8
Dépôt au Trésor et CCP	96.2	106.4	109.4	130.1	158.3	276	335.8	378.7	459.8	578.5	735.4
Quasi-monnaie	974.3	1235	1485.2	1724	1577.5	1736.2	1766.1	1071	1991	2228.9	2524.2
Circulation fiduciaire/M2 en %	24	23	23	23	23	22	22	21	22	25	17
Dépôt à vue/M2 en %	23.08	22.4	22.1	21.4	30.1	29.5	35.5	42.8	42.6	35.4	43.2
Dépôt à terme/M2 en %	48.1	49.8	51.1	51.3	42.2	41.7	35.8	17.8	28.6	31	30.8

Source : élaboré à partir des rapports de la Banque d'Algérie pour 2002, 2007 et 2010.

Les principales tendances de croissance des composantes de la masse monétaire se remarquent clairement de leurs évolutions d'une année à une autre, à leur tête la circulation fiduciaire qui constitue une part moyenne de 22% sur le total de la masse monétaire, ce qui reflète la circulation de gros montant hors circuit bancaire et le faible développement du système de paiement. Mais ce qui nous intéresse plus est la part des dépôts à vue et à terme dans la masse monétaire. Ces derniers enregistrent des ratios plus ou moins satisfaisants de

²³ Rapport de la BAD, « Recherche de l'efficacité et pouvoir de marché des banques en Algérie : Investigation empirique sur la période 2000-2007 », 2009, P. 6.

2000 à 2003 d'un taux qui avoisine les 50%, pour suivre par la suite une baisse marquée par le plus bas niveau en 2007 soit 17.8%. Par contre, les dépôts à vue suivent une tendance inverse à celle des dépôts à terme et dominent les ressources collectés par les banques.

La préférence des agents économiques de détenir des dépôts à vue fragilise en quelque sorte le financement de l'investissement à long terme, comme il peut aussi provoquer des pressions inflationnistes, si ces derniers tendent à augmenter leurs dépenses.

La faiblesse du système bancaire de canaliser les dépôts à terme est due à plusieurs facteurs, qui ne sont pas toujours imputables à ce secteur. On relève à cet effet plusieurs raisons dont :

- l'existence d'un marché parallèle en plein essor, et qui se base sur la monnaie fiduciaire ;
- le manque de confiance des déposants à l'égard du secteur bancaire ou une préférence pour la liquidité ;
- des taux d'intérêts créditeurs réels négatif ou faible.

3.3. Le nouveau contexte de surliquidité du système bancaire

Lorsqu' il y a contraction des revenus pétroliers et gaziers, on enregistre une baisse des réserves en devises et par conséquent, l'économie est confrontée à une raréfaction des ressources financières interne et externe ce qui a été le cas de l'Algérie en 1986. La volatilité des revenus des hydrocarbures a des conséquences fondamentales sur la liquidité des banques et la politique monétaire. À partir de 2001, le système bancaire algérien enregistre un accroissement prodigieux de ses liquidités et atteint un chiffre record de 2001.8 milliards de dinars avec une expansion de 74% en fin décembre 2007, contre 1146.94 milliards de dinars en 2006, pour qu'elles se contractent à 42.2% et 14% respectivement pour 2008 et 2009. Ces dernières proviennent essentiellement de la monétisation des avoirs extérieurs. Cette aisance financière des banques entraîne un changement majeur dans le mode de leurs refinancements en matière des crédits de la Banque Centrale accordés principalement à travers le mécanisme de réescompte et qui représentait 78% de l'ensemble des concours accordés aux banques ont complètement cessé à partir de 2001²⁴. Lorsque le refinancement est assuré par l'institut d'émission, la création monétaire est endogène, c'est-à-dire qu'elle s'appuie sur une base

²⁴ NEMOUCHI. F, « Chocs pétroliers et déséquilibres monétaires en Algérie », Revue sciences humaines, n°31, Juin 2009, P. 10.

monétaire empruntée. À cet effet, le contrôle de la base monétaire échappe à la Banque d'Algérie tant que l'offre de monnaie est devenue une variable exogène. À titre d'exemple la base monétaire non empruntée a été multipliée par 11,6 entre 1999 et 2005.

Grâce à cette abondance de liquidité, le marché interbancaire est devenu le principal canal de refinancement durant les années 2001-2010. En effet, les flux transigés sur ce marché en 2008 et 2009 sont respectivement de 70.6 et 83.5 milliards de dinars, ce qui est moins si on se réfère à l'année 2005 où le montant global transigé atteint les 1358.9 milliards. La Banque Centrale a intensifié son intervention sur ce marché monétaire pour stériliser les excès de liquidité par la mise en œuvre d'une instrumentation plus large et la fixation de nouvelles conditions de taux d'intérêts. Les taux d'intérêt interbancaire sont en pleine variation depuis 2000 (voir annexe n°3) et tendent à la baisse jusqu'à 2005, conséquence d'un excès d'offre sur le marché monétaire. À titre d'exemple, ils étaient établis autour de 10% en 2000 pour atteindre un taux de 2% en 2005. L'intervention de la Banque Centrale par le recours aux instruments indirects a limité la baisse des taux d'intérêts sur le marché monétaire interbancaire.

3.4. La politique budgétaire

À partir de 2001, on assistait à une politique budgétaire expansionniste basée sur un plan de soutien à la relance économique et la stimulation de la demande par une augmentation de la dépense sur l'équipement, l'investissement et la dépense salariale. L'évolution des dépenses publiques sont représentées dans le tableau suivant :

Tableau n°09 : évolution de la dépense budgétaire (2000-2011) en milliards de dinars

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Recettes budgétaires	1578.1	1505.5	1603.2	1966.6	2229.7	3082.6	3639.8	3687.8	5190.5	3672.9	4503	5075
Dépenses budgétaires	1178.1	1321	1550.6	1766.2	1891.8	2052	2453	3108.5	4191	4214.4	4956	5514
Solde en % du PIB	9.8	4.3	1.2	4.2	7.1	11.9	13.5	11.4	6	-6.6	-3.9	-3.3

Source : Rapports de la Banque d'Algérie, 2004, 2006, 2009, et Rapport du FMI n° 11/39, Mars 2011.

De ce tableau, on perçoit que les dépenses budgétaires sont en pleines expansion depuis 2000, avant de s'accélérer en 2004 après le lancement du programme complémentaire de soutien à la croissance. Dans ce contexte, de dépense publique, le solde budgétaire reste toutefois largement excédentaire grâce à l'abondance des recettes pétrolières, à l'exception des trois dernières années où les recettes n'ont pas pu recouvrir les dépenses.

3.5. La conduite de la politique monétaire durant la période 2000-2011

La décennie 90 est caractérisée par le maintien d'une politique monétaire restrictive dans un objectif de lutter contre l'inflation, suivant les instructions de la loi 90-10 qui est caractérisée par la réforme des instruments de la politique monétaire et la conduite rigoureuse de la politique monétaire selon des critères de performance monétaires quantitatifs. Cette loi est abrogée et remplacée par la promulgation de la nouvelle ordonnance n° 03-11 de 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui définit le cadre légal de la politique monétaire et précise les prérogatives du conseil de la monnaie et du crédit en tant qu'autorité monétaire ainsi que les responsabilités de la Banque d'Algérie en matière de la conduite de la politique monétaire.

Face aux surliquidités du système bancaire, et l'expansion budgétaire au long de cette période, due principalement aux causes cités ci-dessus, la politique monétaire est conduite d'une manière prudente et active²⁵ pour stabiliser les prix en stérilisant les surplus de liquidités par un renforcement d'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire, dotée d'une instrumentation indirects plus large. C'est ainsi que les mesures de stérilisation sont renforcées par la mise à niveau d'un fond de régulation des recettes à partir de 2001²⁶, qui permet également la neutralisation des devises. Par conséquent, la Banque Centrale tend des fois à resserrer la politique monétaire soumise aux recommandations du FMI²⁷, qui préconise l'augmentation des taux d'intérêts directs à un taux positifs en terme réel et le contrôle de la base monétaire afin de contrebalancer l'expansion budgétaire et faire face aux pressions inflationnistes qui commençaient avoir une tendance haussière à partir de 2007. À cet effet, la Banque Centrale a modélisé ses objectifs en termes de ciblage du taux d'inflation selon les chocs internes et externes.

²⁵ Rapport de la BAFD sur les pays de l'OCDE, « *Perspective économique en Afrique* », 2007, P. 122.

²⁶ Laksaci. M, « *Gestion des ressources et stabilité financière en Algérie* », BA, Octobre 2010, P. 7.

²⁷ Voir rapports du FMI, 2007, 2009, 2011.

3.5.1. Les objectifs de la politique monétaire

Les enseignements des limites de la gestion centralisée de la monnaie ont donné naissance à une réforme financière qui débutait en 1990 par la promulgation de la loi 90-10. Cette loi est amendée en 2003 avec la mise en place d'un nouveau dispositif législatif à travers l'adoption de la loi 03-11, qui fixe à la politique monétaire deux objectifs centraux, l'un interne, la stabilité des prix et l'autre externe, la stabilité du taux de change. Ces derniers sont définis dans l'alinéa 01 de l'article 35 de l'ordonnance 03-11 qui stipule que « *la Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et de 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* »²⁸.

Ainsi, nous constatons qu'à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a substitué l'objectif de développement ordonné en objectif de développement rapide de l'économie nationale. L'objectif de plein emploi n'a pas été énoncé, en tant qu'objectif explicite dans la mesure où l'emploi est lié positivement à la croissance de la production. Il s'en suit que la politique monétaire doit avoir comme objectif final la stabilité des prix et celui du taux de change en compatibilité avec un taux de croissance plus élevé. Pour atteindre la stabilité monétaire, entendue comme une progression limitée des prix à la consommation²⁹ durant la période 2001-2003, la monnaie de base a bien émergé comme un objectif intermédiaire de la politique monétaire appuyé par la stabilité du multiplicateur monétaire³⁰. Auparavant, la Banque Centrale n'a pas expressément arrêté des objectifs chiffrés en matière d'inflation et sur l'évolution des agrégats monétaires à atteindre qu'à partir du rapport de 2004 où le conseil de la monnaie et de crédit a chiffré l'objectif d'inflation à long terme à 3% et le maintien de deux objectifs intermédiaires dans une fourchette de 14 à 15% pour l'évolution de M2 et 16,5 à 17,4%³¹ pour l'évolution des crédits à l'économie. En effet, à partir de 2004, la Banque Centrale a adopté l'approche des « *règles* »³² dans la conduite de la politique monétaire en ciblant des objectifs chiffrés à moyen terme.

Suite à l'augmentation de l'inflation mondiale en 2008, et particulièrement celle dans les pays émergents, la Banque Centrale cible un taux d'inflation légèrement supérieur à celui des années précédentes. Le CMC a maintenu l'objectif d'inflation de 3% à moyen terme

²⁸ Banque Centrale, Rapport sur l'Évolution Économique et Monétaire En Algérie, 2003, P. 87.

²⁹ Idem, P. 87.

³⁰ Idem, P. 87.

³¹ Banque Centrale, Rapport sur l'Évolution Économique et Monétaire En Algérie, 2004, P. 148.

³² ILMANE. M. C, Op- Cit, P. 75.

comme objectif ultime de la politique monétaire, et il a précisé la cible d'une fourchette allant de 3% à 4%³³ au titre de l'année 2008, et cible un taux d'inflation de 4% pour l'année 2009. Pour se faire, le conseil de la monnaie et du crédit a arrêté au début de 2009 les objectifs du taux d'expansion de la masse monétaire de 12-13% contre 27-27,5%³⁴ au titre de l'année 2008. En matière de croissance des crédits à l'économie, le conseil fixe un taux d'évolution de 22-23% pour l'année 2009 contre une délimitation de 15-16% au titre de l'année 2008.

Par ailleurs, la lutte contre l'inflation ou plutôt l'atteinte des objectifs finaux ciblés en la matière n'est pas l'affaire exclusive de la politique monétaire. La politique budgétaire et fiscale tout comme la politique des revenus ont également des effets considérables sur l'inflation.

3.5.2. Les instruments de la politique monétaire

Les conséquences monétaires provoquées par les chocs pétroliers et les limites inhérentes à la faiblesse des capacités d'absorption des excédents de liquidités par le système productif³⁵ ont des incidences importantes sur la politique monétaire et ses instruments de régulation. Afin de réduire la liquidité globale et parvenir au risque inflationniste, objectif ultime de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a fait recours dès le début de 2001 à l'instrument traditionnel de **réserves obligatoires** : la Banque Centrale a maintenu à la hausse des taux de réserves obligatoires au cours de l'année 2004 pour assurer la stabilité de la surliquidité du marché monétaire. À titre de mémoire, ce type d'instrument est institué en 1994 à un taux fixé à 2,5%, il s'applique à l'ensemble des dépôts de toute nature rémunéré à 11,5%. Le taux de réserves obligatoires a été porté à 6,5 % en mars 2004 contre 6,25 % depuis décembre 2002 et contre 4,25% en 2001, rémunéré à 1,75% en 2004 pour descendre à 1%³⁶ en 2005. Ce taux de réserves obligatoires a été revu à la hausse pour atteindre un taux sans précédent de 9% en 2010³⁷.

Cependant, la situation de surliquidité apparue en 2002 permet aux banques commerciales dans leurs ensemble de fonctionner dans un circuit hors Banque Centrale sans recourir au réescompte, ce qui met en péril l'instrument de réserves obligatoires de stériliser une proportion suffisante des surliquidités bancaires offertes sur le marché monétaire, chose

³³ Banque Centrale, Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire, 2008, P. 178.

³⁴ Banque Centrale, Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire, 2009, P.179.

³⁵ BELLAL, S, « Essai sur la crise du régime rentier d'accumulation, une approche en terme de régulation », thèse de Doctorat en science économique, université Lyon 2, 2011, P. 80.

³⁶ Rapport de la Banque d'Algérie, « situation monétaire et politique monétaire », 2006, P.15.

³⁷ Banque Centrale, Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire, 2010, P. 140.

qui a mis cette dernière dans l'obligation de renforcer les instruments indirects en cohérence avec le contexte des surliquidités qui sont : **l'opération d'open market , la reprise en pension, facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt rémunéré** qui est une facilité permanente, réputée en blanc, accordée exclusivement aux banques. Ces dernières ont placés un montant de 1234 milliards de dinars à un taux qui s'élève à 0,3% au premier semestre 2011. En revanche, un instrument été efficace dans la régulation de l'excès de liquidité à savoir :

- **La reprise de liquidité par appel d'offre** : cet instrument est évidemment beaucoup plus souple que celui des réserves obligatoires, dans la mesure où il peut être modulé au jour le jour. De plus, la participation aux opérations de reprise de liquidité n'étant pas obligatoire, ce qui permet à chaque banque de tenir compte de sa propre situation de liquidité. L'instrument de reprise de liquidités, qui a réussi à éponger une quantité monétaire conséquente depuis le début de son utilisation, demeure l'élément de régulation le plus actif au cours de ces dernières années. La rémunération des reprises de liquidités à sept jours 0,75 % ³⁸ permettrait à la Banque d'Algérie de susciter le placement d'un maximum des ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation.

3.6. La politique monétaire et le financement de l'économie

Le financement de l'économie a changé de contexte. Dans la période de l'économie centralisée le Trésor Public détient le monopole de financement des entreprises publiques, un financement qualifié d'abusif, sans référence à la rentabilité ni à la solvabilité de l'emprunteur. Les réformes monétaires qu'on a déjà vues, visaient le transfert de financement de l'économie du Trésor aux banques qui évoluent dans une nouvelle manne financière et réglementaire régit par des ratios prudentiels d'inspiration monétaristes édictés par le comité de Bâle (Oufriha 2007)³⁹. Ces dernières enregistrent des performances de liquidités importantes tirées par la fiscalité pétrolière et les mesures d'assainissement des portefeuilles non performants que les banques détenaient sur les entreprises publiques.

³⁸ Rapport 2009, op-cit, P.168.

³⁹ OUFRIHA. F. Z, « La difficile transformation du système bancaire en Algérie », 2007, P.130.

Il est à souligner que l'intermédiation financière est dominée par la finance indirecte et le crédit bancaire joue un rôle prépondérant dans le financement de l'économie algérienne. Donc, les banques sont appelées à jouer un rôle offensif dans la transformation de l'excès d'épargne au financement de l'économie afin de sortir de la trappe de transition et promouvoir la relance économique. En revanche, le financement de l'économie demeure toujours faible conséquence d'un rationnement de crédit au niveau des banques primaires (Benabdellah 2006)⁴⁰. Le recours à cette option pénalise les entreprises qui sont à la recherche de crédit bancaire pour financer leurs investissements.

Conclusion du chapitre

Tout au long de ce chapitre, on a essayé de mettre en lumière les différentes politiques monétaires appropriées à chaque période de gestion économique, de la phase centralisée à la phase de transition et enfin la phase de l'économie de marché, ainsi les fondamentaux qui influencent sa conduite en matière de choix d'objectif et d'instruments. On a pu tirer trois conclusions différentes pour chaque période.

-La première est caractérisée par la passivité de la politique monétaire dans ses interventions en matière de contrôle du stock monétaire. Ceci s'est traduit par des taux d'intérêt à la fois faibles et rigides, dont les conséquences sont: une faible mobilisation de l'épargne interne, des recours presque systématiques à la création de monnaie et à l'endettement extérieur. Ces derniers ont certes permis de compenser les besoins de financement de l'économie, surtout ceux des investissements productifs. Cette période est caractérisée par une politique monétaire réduite au simple réescompte et à la sélectivité des crédits et un déficit budgétaire important compensé en partie par les nombreuses avances de la Banque Centrale d'Algérie. Ce mode de financement et de gestion de la monnaie ont généré des effets néfastes sentis à partir des années 80, suite à la chute des prix du pétrole et la détérioration de la position extérieure, une inflation qui atteint 9,3% en 1989 et des déficits budgétaires importants de 2,3 milliards de dinars. Pour remédier à cette situation les autorités ont procédé à l'adoption des réformes économiques et monétaires.

- Ensuite, la deuxième grande période qui s'inscrit avec la loi sur la monnaie et crédit et l'adoption du plan d'ajustement structurel, ont eu des effets majeurs sur le système monétaire

⁴⁰ BENABDELLAH. Y, «L'économie algérienne entre réforme et ouverture : quelle priorité ? », CREAD, Alger, P. 15.

et financier en Algérie, notamment la réorganisation du système bancaire et l'attribution à la Banque Centrale des prérogatives plus larges dans l'exercice de ses missions. Ces réformes, engagent une rupture avec le passé avec la mise en œuvre d'une nouvelle politique monétaire fortement imprégnée d'orthodoxie financière dans un objectif de comprimer l'inflation et réduire les déséquilibres macroéconomiques. Celle-ci, par le truchement des instruments indirects et le passage à un contrôle strict de l'offre de monnaie et la dépense budgétaire, se caractérise par des ajustements continus des taux d'intérêt et le taux de change.

Et enfin, la troisième période, caractérisée par un afflux des avoirs extérieurs qui représentent la nouvelle source de la création monétaire, a généré sur : une position extérieure performante traduite par un excédent de la balance des paiements, l'accumulation d'importantes réserves de changes et une position créditrice du Trésor public. Les rentes extérieures ont servi à la réalisation d'une aisance de liquidité du système bancaire, ajoutant le développement d'un marché interbancaire, a rendu toute intervention par voie de réescompte, d'adjudication de crédits inefficaces dans la régulation et le contrôle monétaire. C'est dans ces circonstances que la Banque d'Algérie travaille dans deux directions, offrir une rémunération aux banques pour leurs liquidités non employées, d'une part, et les soumettre à des obligations prudentielles, d'autre part.

La politique monétaire durant cette période est restée prudente, fixant comme objectif ultime la lutte contre l'inflation en la maintenant à un taux de 3% à moyen terme qui passe par le contrôle de la masse monétaire, l'évolution des crédits à l'économie et la base monétaire en fixant des taux d'évolution pour chacun des agrégats monétaires.

CHAPITRE III

ÉVALUATION DES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE DURANT CES DEUX DERNIÈRES DÉCENNIES (1990-2011)

Introduction

La politique monétaire en Algérie a suivi des mutations prodigieuses après la promulgation de la fameuse loi 90-10 portant sur la monnaie et le crédit, appuyée par un plan d'ajustement structurel et ponctuée par d'autres ordonnances mises en vigueur à partir de 2001. Ces réformes juridiques et structurelles ont été mises en œuvre pour renoncer au dirigisme de l'État et résoudre le dysfonctionnement du marché monétaire, qui représente à son tour des lacunes entravant la bonne conduite de la politique monétaire qui projette des effets néfastes sur toute l'économie. Sur le plan théorique, une politique monétaire est qualifiée d'efficace si elle aboutit aux objectifs qu'ils lui sont été confiées par les autorités monétaires, suite à une mise en place d'une combinaison d'instruments directs et indirects optés par la Banque Centrale selon les performances du système économique et la situation du marché monétaire. C'est à ce chapitre que nous essayons de mettre un point sur la cohérence des objectifs pré-estimés et leurs réalisations sur la sphère monétaire (le contrôle de la croissance des agrégats monétaires, le taux d'inflation et le taux de change) et la sphère réelle.

Le présent chapitre est scindé en deux sections. La première présentera les résultats de la politique monétaire durant la période 1990-1999 et couvrira la dernière décennie. Ces deux sections seront consacrées à une évaluation des agrégats macroéconomiques déjà cités ci-dessus et leurs concordances aux objectifs énoncés par la Banque d'Algérie.

SECTION I : Les résultats de la politique monétaire de stabilisation 1990-1999

Les changements apportés à la politique monétaire durant la décennie 90, suite à la promulgation de la loi 90-10 et l'engagement d'un plan d'ajustement structurel en 1994 sous l'égide du FMI, sont à replacer dans le cadre des réformes et des difficultés que subit l'économie algérienne dans sa globalité. Ces réformes sont à l'origine d'émergence d'une

nouvelle politique monétaire restrictive d'inspiration libérale paradoxale à celle menée au cours des années précédentes conjuguée par les mesures suivantes¹ :

- La réduction des déficits budgétaire ;
- Un contrôle quantitatif des crédits destinés au financement des entreprises publiques ;
- L'autonomisation de la sphère budgétaire et de la sphère monétaire ;
- La libéralisation des prix pour minimiser les subventions budgétaires ;
- La dévaluation du taux de change ;
- La majoration des taux d'intérêts pour drainer l'épargne publique.

Durant cette période, les objectifs de la politique monétaire sont principalement orientés vers la stabilisation des variables macroéconomiques (inflation et taux de change).

Pour atteindre ces objectifs, la Banque Centrale a déployé des instruments directs au cours de la période 90-93 définie par le plafonnement du réescompte, l'encadrement du crédit et le plafonnement des taux d'intérêt. L'application d'instruments indirects n'est entré en vigueur qu'à partir de 1994. On relève ainsi l'introduction de prêt et emprunt de la monnaie centrale à terme et les prises ou les mises en pension.

1.1. Évolution de la situation monétaire

L'un des principaux objectifs de la politique monétaire durant la décennie 90 était la réduction et la maîtrise de l'inflation, qui commençait de prendre une tendance haussière à la fin des années 80, avec le début de la libéralisation des prix en 1989. À ce stade, les autorités monétaires ont procédé à une politique monétaire restrictive, qui doit contrôler et limiter l'expansion monétaire. En effet, on prête un intérêt à l'évaluation des sources qui ont fait l'objet de la création monétaire durant la période de transition en s'appuyant sur les données du tableau suivant :

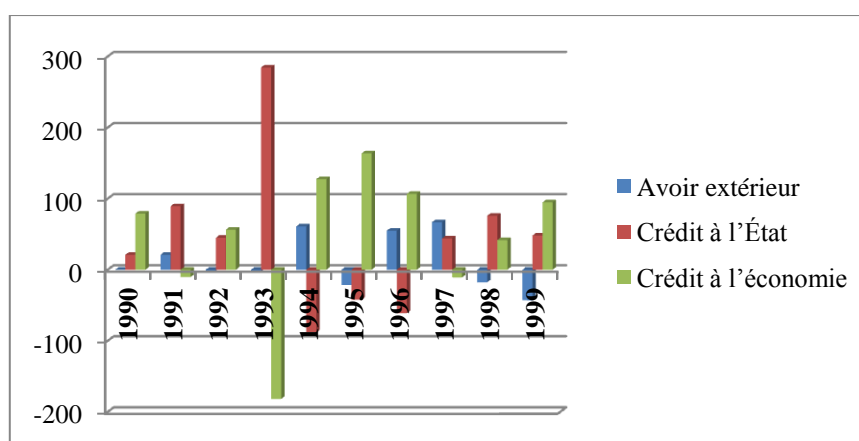
¹ BENISSAD. H, « L'ajustement structurel, L'expérience du Maghreb », OPU, Alger, 1999, P. 59.

Tableau n°10 : Les sources de la création monétaire 1990-1999²

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Avoir extérieur	0.0	21	-1.2	-2.8	60.9	-21.5	54.8	66.8	-17.6	-43
Crédit à l'État	21	89.27	44.9	284.5	-88.4	-42.2	-61.2	44	75.9	48.2
Crédit à l'économie	79	-10.27	56.3	-181.7	127.5	163.7	106.7	-10.8	41.7	94.8
total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : établis par nous-mêmes à partir des données de la banque centrale (voir annexe n°01)

Graphe n°01 : Les sources de la création monétaire 1990-1999



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

De l'analyse du tableau, on peut ressortir les conclusions suivantes :

- Les avoirs extérieurs est une variable en pleine fluctuation durant toute la période. Cette contrepartie n'a pas joué un rôle important dans la création monétaire, à l'exception des années 94-96-97 dont le prix du baril et le rééchelonnement de la dette extérieur ont affecté favorablement l'accumulation des avoirs extérieurs.
- Les créances sur l'État constituent une contrepartie importante dans la création monétaire de 1990-1993, suite à la politique mise en place par le trésor en rachetant les créances détenues par les banques sur les entreprises. Au-delà de l'année 1994, l'État a opté pour une politique d'austérité pour contrôler l'offre de monnaie afin de lutter

² Les taux des sources de la création monétaire, au tableau n°10, sont obtenus en calculant la propension de l'accroissement, d'une année à une autre, de chaque contrepartie monétaire par rapport à l'accroissement du total des trois contreparties : avoirs extérieurs, crédits à l'État et crédits à l'économie (données statistiques : voir annexe 01).

contre l'inflation, ce qui a compressé les financements budgétaires. En effet, les créances sur l'État ont constitué une source de destruction monétaire.

- La période 91-93 a connu une répression des crédits à l'économie par rapport à l'année précédente avant de rebondir en 1994. Cette diminution est due à l'augmentation des taux d'intérêts débiteurs en vue de décourager la demande de monnaie et par là, la demande globale. La contrepartie crédit à l'économie connaît une évolution inverse des créances à l'État, où la baisse d'une composante est compensée par une autre.

De l'analyse du tableau ci-dessus on peut déduire que la création monétaire résulte en grande partie des crédits accordés à l'économie et les financements monétaires des déficits budgétaires du Trésor qui assure le sauvetage des entreprises publiques et assure l'essentiel des investissements. Le tableau ci-dessous retrace l'importance des déficits budgétaires et leurs évolutions.

Tableau n°11 : évolution des soldes du Trésor (1990-1999)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Solde globale en mds de DA	20.2	18.6	-12.2	-108	-65	-28	-75	66.2	-108.2	16.5
Solde en PIB	6.3	2.4	-1.2	-8.7	-4.7	-1.4	-2.5	2.37	-3.23	-0.5

Source : statistiques tirées du rapport du FEMISE, *Essaie de mesure de l'impact de l'Accord d'Association sur les prix à la production et à la consommation*. 2004, P. 7.

Malgré les mesures énoncées à la veille de la promulgation de la LMC en 1990 et le premier accord de stand by en 1991 stipulant la minimisation des déficits budgétaires, n'ont pas donné des résultats satisfaisants en la matière comme le témoigne les données de ce tableau, où les déficits budgétaires continue de s'accroître à partir de 1992 d'un montant estimé à 12.2 mds pour s'aggraver en 1993. Le déficit est culminé à 108 mds (-8.7% en termes de PIB), dont on peut relever les causes suivantes :

- Le rachat du Trésor des créances détenues par les banques commerciales sur les entreprises publiques déstructurées financièrement ;
- La baisse des cours du pétrole a affecté la position budgétaire du Trésor ;

- La dévaluation du dinar a augmenté le besoin de financement des entreprises endettées en dollar.

Cette situation a fait l'objet d'une monétisation des déficits budgétaires par le recours au découvert de la Banque Centrale.

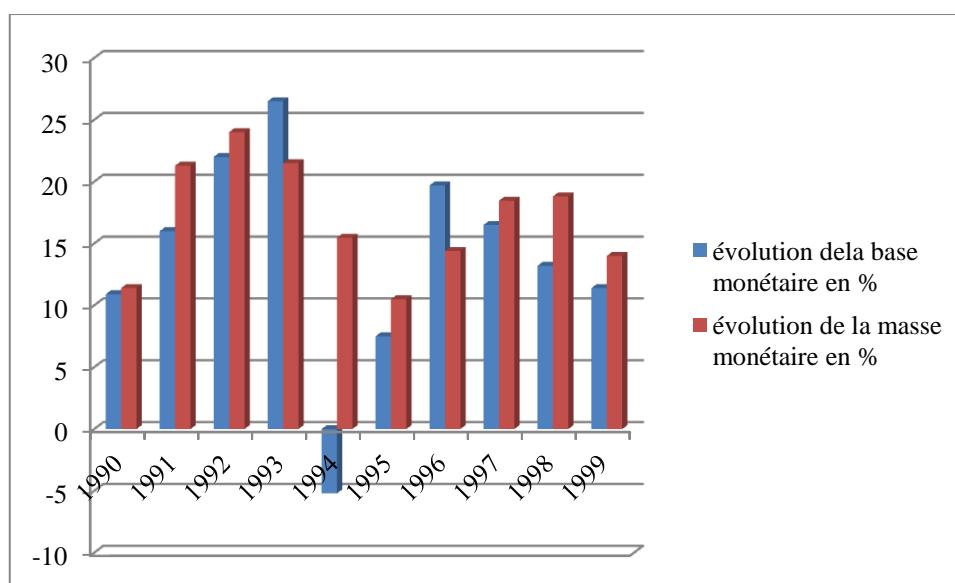
Au-delà, on remarque une amélioration des soldes budgétaires à partir de 1994-1999, une période qui coïncide avec l'adoption du PAS. Ces améliorations se sont répercutées favorablement sur l'évolution de la sphère monétaire de l'économie.

Tableau n° 12 : évolution de la masse monétaire 1990-1999, en milliards de dinars.

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
La base monétaire	138.7	161.9	197.8	250.4	237.2	255.2	305.7	356.3	403.5	449.5
La masse monétaire M2	343	416	516	627	724	800	915	1084	1288	1468
dont quasi-monnaie	72.9	90.3	146.2	182	247	280.5	325.9	411.4	766.1	884.
Évolution de M2 en %	11.4	21.3	24	21.5	15.47	10.5	14.4	18.46	18.81	14
M2/PIB	61.7	52.72	49.37	53.9	49.1	40.7	35.6	39.2	46.3	45.3
Le multiplicateur monétaire	2.47	2.57	2.61	2.5	3.1	3.13	2.99	3.04	3.19	3.26
Vitesse de circulation de M2	1.62	1.89	2.02	1.85	2.03	2.45	2.8	2.54	2.15	2.15

Source : Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie. juin 2006.

Graphe n° 02 : évolution de la masse monétaire 1990-1999, en %



Source : élaboré par nous-mêmes à partir du tableau précédent.

La croissance des crédits à l'économie et le financement monétaire des déficits budgétaires sont à l'origine de la tendance haussière de la masse monétaire et le taux de liquidité du marché comme en témoigne les données de ce tableau dont la masse monétaire en termes de M2 est en forte expansion entre 1990 et 1999, passant de 343 milliards à 1468 milliards, soit une augmentation de 1125 milliards ; on remarque aussi que le multiplicateur monétaire suit la même tendance : il passe de 2,47 en 1990 à 3,13 en 1995, soit une variation de 26%, cela veut dire que les banques créent de plus en plus de monnaie. À cet effet, on relève un paradoxe entre l'expansion monétaire et la politique monétaire qui se veut restrictive.

Quant à la croissance de la quasi-monnaie reflète le faible développement du système de paiement qui n'a pas réussi à soulever l'effet négatif des tentions de liquidité sur la production. En outre, la faible part de cette composante de la masse monétaire est une preuve de la circulation d'énormes montants hors circuit bancaire.

Tenant compte de cette expansion monétaire, on peut remettre en cause les instruments de la politique monétaire qui n'ont pas pu atténuer la forte expansion monétaire, due au recours à des financements purement inflationnistes, en l'absence d'un marché financier qui peut fléchir la création monétaire ex-nihilo des banques commerciales.

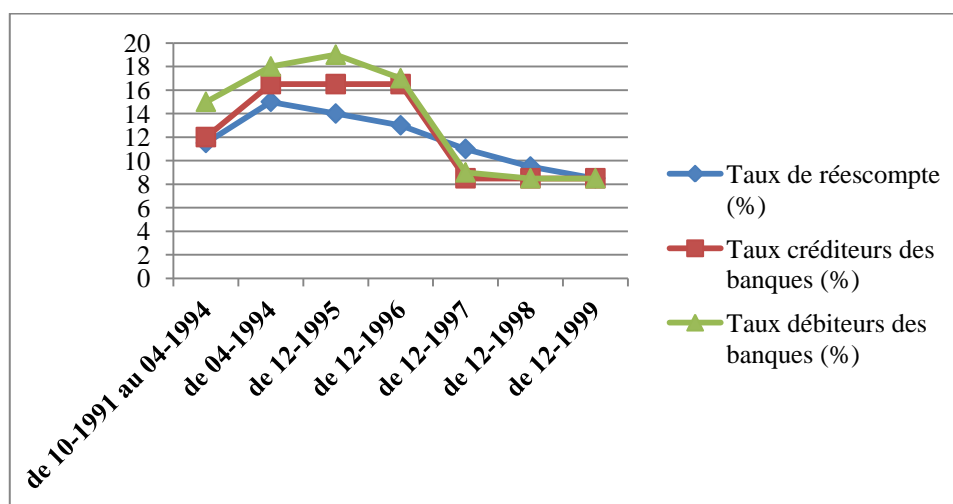
1.2. La politique des taux d'intérêts

Tableau n°13: évolution des taux d'intérêts de 1990 à 1999

Année	Du 10-1991 au 04-1994	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
Taux de réescompte (%)	11,5	15	14	13	11	9,5	8,5
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	8,5-10,0
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

Source : Rapport du ministère des finances, « *La situation économique et financière en 2000* », P. 30.

Graphe n°03 : évolution des taux d'intérêts de 1990 à 1999



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

Les données du tableau ci-dessus montrent deux tendances différentes en matière d'évolution des taux d'intérêts. La première est caractérisée par une forte majoration des taux d'intérêts durant la période 1991-1995, à l'instar des taux de réescompte qui ont atteint un seuil maximum de 15% en 1994 ; ce qui est le cas aussi des taux d'intérêts appliqués par les banque commerciales dans leurs fonctions d'intermédiation. Les taux créditeurs (taux appliqués sur les dépôts) ont été libéralisés à partir de 1990 dans une perspective de stimuler la canalisation de l'épargne publique.

Cependant, en termes réels, ces taux étaient négatifs durant la première moitié des années 90 (1990-1996) où régnait un contexte d'inflation très remarquable.

On peut faire une autre lecture sur les données du tableau précédent, en comparant les taux d'intérêts créditeurs et les taux de réescompte, où ces derniers sont inférieurs aux taux créditeurs au long de la période en question, ce qui a fragilisé la collecte des dépôts, au temps que le recours au refinancement par la Banque Centrale coûte moins chère.

1.3. La politique du taux de change

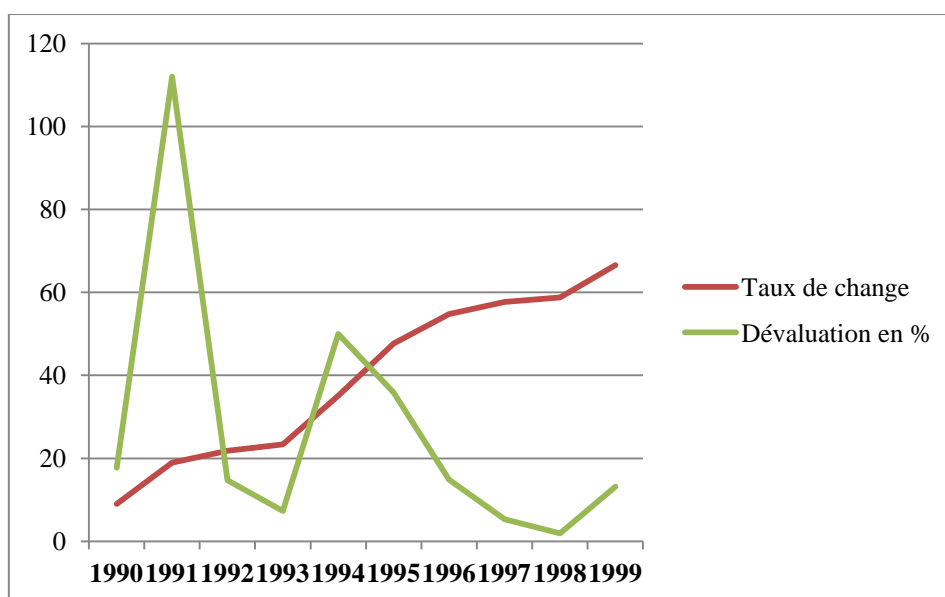
Le taux de change est un objectif ultime de la politique monétaire vu son rôle important dans l'internationalisation des économies. La manipulation de ce dernier peut favoriser les importations suite à une appréciation de la monnaie locale, ou les compresser suite à une dévaluation du taux de change, ce qui est le cas pour l'Algérie quant elle a procédé à une dévaluation des cours de change à partir de 1991 pour freiner la demande globale et réduire les importations, réalisant par là un équilibre de la balance des paiements. Le tableau ci-après représente l'évolution du taux de change du dinar par rapport au dollar américain.

Tableau n° 14 : évolution du taux de change USD/DA de 1990 à 1999

année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux de change	9	19	21.8	23.4	35.1	47.7	54.8	57.7	58.8	66.6
Dévaluation en %	17.7	112	14.7	7.3	50	35.9	14.9	5.3	1.9	13.2

Source : statistiques tirées de différents annuaires du FMI.

Graphes n°04 : évolution du taux de change USD/DA de 1990 à 1999



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

La dévaluation du dinar s'est faite par rapport à l'ensemble des devises, cependant son ampleur varie d'une monnaie à une autre. Comme le montre les données du tableau précédent le taux de change est marqué par une dévaluation accélérée de 1990 à 1994, où sa valeur va être ramenée d'un taux de 9 DA/1\$ à la fin de 1990 à près de 19 DA/1\$ à la fin de 1991, soit une dévaluation de 112% et subit une autre remarquable dévaluation de 50% à la fin des deux années 93-94. À partir de cette date, les dévaluations sont en propension moins importantes.

La logique de cette dévaluation consiste de renchérir les importations et limiter la demande des devises nécessaires à leurs financements. Ainsi, cette chute des importations va inciter les entreprises nationales à substituer à leurs matières premières importées et relancer l'investissement. En revanche, cette démarche n'a exercé aucun avantage sur la compétitivité extérieure de l'Algérie puisque ses exportations sont représentées de plus de 98% des hydrocarbures et leurs prix sont déterminés sur le marché mondial. En effet, la dévaluation a mis l'entreprise algérienne en péril vu l'augmentation du service de sa dette extérieure, et doivent forcément dépenser plus pour acquérir des matières premières de l'étranger. D'une autre part, une dévaluation est souvent inefficace car elle peut relancer l'inflation sans améliorer la position des paiements extérieurs, ce qui amène à une nouvelle

déévaluation et entraîne dans le pays un cercle vicieux³, ce qui est applicable sur l'Algérie avec les taux d'inflation effrayant enregistré de 1990 à 1996 et le recours au rééchelonnement de la dette extérieure en 1994.

1.4. La politique de maîtrise de l'inflation

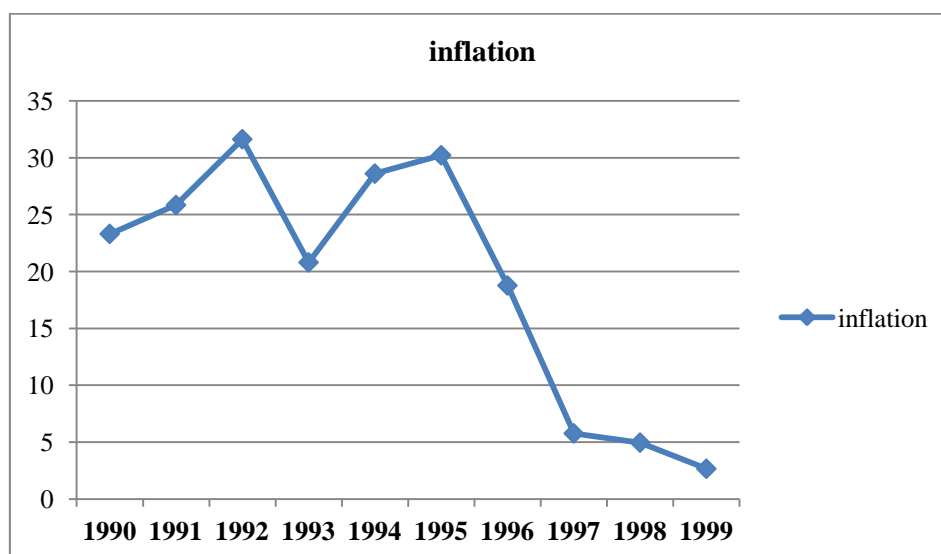
L'objectif principal de la politique monétaire durant la décennie 90 est la réduction et la maîtrise de l'inflation, qui présentait à la fin des années 80 une position inquiétante. Jusqu'à 1988, la variation de l'indice des produits à la consommation ne dépassait pas un chiffre (8.5%), mais à partir de 1989, ce dernier est passé à deux chiffres (10.7%) pour s'aggraver à partir de 1990 comme le montre le tableau suivant :

Tableau n° 15 : évolution des taux d'inflation en Algérie de la période 90-99

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux d'inflation en %	23,3	25,84	31,62	20,79	28,6	30,21	18,76	5,76	4,95	2,65

Source : statistiques extraites du rapport du CNES, op-cit, 2005, P.143.

Graph n° 05 : Évolution des taux d'inflation en Algérie durant la période 90-99



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

D'après les données de ce tableau on peut scinder cette décennie en deux sous-périodes :

De 1990 à 1995, le taux d'inflation évolue dans une tendance haussière et fluctue entre 23% et 30% pour se culminer à 31,62% en 1992. La nouvelle politique monétaire engagée

³ Plihon. D, « La monnaie et ses mécanismes », 5^{ème} édition, La Découverte, Paris, 2008, P. 94.

durant cette période, suite à la promulgation de loi sur la monnaie et le crédit, n'a pas pu apaiser les tendances inflationnistes qui secouaient l'économie algérienne depuis des années. Les raisons généralement évoquées de la hausse de l'inflation sont multiples. On peut citer entre autre :

- La forte quantité de monnaie en circulation a affecté l'évolution générale des prix ;
- L'inflation par les coûts qui est due en grande partie à la dévaluation de la monnaie et la libéralisation des prix a augmenté les charges de production et les prix des produits importés destinés à la consommation ;
- L'inflation qui est due à une forte demande face à une offre qui reste rigide, régulée en grande partie par des importations ;
- Le rebondissement des déficits budgétaires en 93 et 94 (voir tableau n° 09) et le recours au financement monétaire sont à l'origine d'expansion monétaire et la persistance de l'inflation ;
- Absence d'un marché financier qui peut assurer une intermédiation sans tendances inflationnistes.

L'autre période qui découle de 1996 à 1999 où les taux d'inflation semblent bien d'être maîtriser après avoir été près de 30% en 1995 est ramené à 18.76 en 1996 et à 2.65% en 1999. Cette nouvelle trajectoire de l'inflation se traduit par l'adoption d'une nouvelle politique monétaire d'austérité recommandée par la FMI et la Banque Mondiale. Ces derniers résultats sont concrétisés par l'engagement d'une politique monétaire restrictive à coté d'une politique budgétaire resserrée conjuguée par le contrôle des dépenses de l'État et le redressement des déficits budgétaires à partir de 1995.

1.5. La position extérieure de l'Algérie

1.5.1. La balance des paiements

Pour palier au déséquilibre de la balance des paiements que connaît l'Algérie depuis les années 80, les pouvoirs publics ont opté pour la réduction des importations par la compression de la demande globale. On assistait alors durant toute la période à une politique monétaire restrictive, une politique d'austérité budgétaire, et enfin, une politique de change caractérisée par un glissement continu de la valeur de la monnaie nationale. Ces mesures agissent comme instruments afin de comprimer les importations et réduire le déficit de la balance des paiements.

La situation de la balance des paiements durant cette période est structurée comme suit :

Tableau n°16 : Évolution de la balance des paiements 1990-1999, en milliards de dollars.

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Solde extérieur courant	1.35	2.39	1.30	0.8	-1.84	-2.24	1.24	3.46	-0.9	0.02
Balance commerciale	3.11	4.67	3.21	2.42	-0.26	0.16	4.12	5.69	0.84	3.36
Exportation (f.o.b)	12.88	12.44	11.51	10.41	8.89	10.26	13.21	13.82	10.13	12.32
Importation (f.o.b)	9.77	7.77	8.3	7.99	9.15	10.10	9.09	8.13	9.32	8.96
Solde du compte capital	-1.57	-1.68	-1.07	-0.81	-2.54	-4.09	-3.34	-2.29	-0.83	-2.4
Solde globale	-0.22	0.51	0.23	-0.01	-4.38	-6.32	-2.11	1.16	-1.74	-2.38

Source : Bulletin statistique de la Banque d'Algérie, série juin 2006, P. 73.

L'amélioration de la position extérieure de l'Algérie apparaît, à travers l'évolution du solde la balance commerciale, suite à une amélioration des prix du pétrole sur le marché mondial durant la deuxième moitié des années 90. D'une autre part, la réduction des importations résultant de la contraction de la demande, a permis d'enregistrer des excédents de la balance commerciale. Il y a eu, un excédent commercial record en 1997 malgré une baisse des prix de pétrole, conséquence d'une appréciation du dollar américain par rapport aux autres monnaies.

En revanche, le solde global demeure toujours négatif à cause de la baisse des réserves de change.

1.5.2. Évolution de la dette extérieure

Le ratio de service de la dette extérieure/exportation n'a pas cessé de s'améliorer depuis 1995 grâce à la tendance à l'augmentation des prix des hydrocarbures depuis cette année et l'effet de rééchelonnement qui a allégé le service de la dette extérieure comme le montre le tableau suivant :

Tableau n° 17 : Évolution de la dette extérieure (1990-1999) en milliards de dollars.

années	1990	1991	1992	1993	1994*	1995	1996	1997	1998	1999
Stock de la dette extérieure	28.3	27.8	26.6	25.7	29	31.5	33.6	31.2	30.4	28.2
Service de la dette extérieur/exportation en %	66.4	73.9	76.5	81.5	47.2	80.7	51.7	41.4	30.4	28.2

Source : Rapport du ministère des finances, 2000, op-cit, P. 41.

*service de la dette après le rééchelonnement.

Le service de la dette par rapport aux exportations a connu des fluctuations annuelles vers la baisse suite au rééchelonnement, tandis que le service de la dette extérieure sur les exportations, qui était à 81,5 % en 1993 a commencé à baisser dès 1994 pour se situer 30,4% en 1998 et 28,2 % en 1999. Mais le stock de la dette demeure toujours considérable puisqu'il était situé à 30,4 milliards de dollars en 1998.

1.6. Évolution de la sphère réelle

La promulgation de la loi 90-10 a tracé les objectifs de la politique monétaire énoncé dans l'alinéa première de l'article 55 qui stipule « *un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays* ». La lecture de cette phrase nous fait comprendre les objectifs de la politique monétaire durant la période 1990-1999, à savoir croissance économique et le plein emploi. Pour résumer les résultats de ces deux objectifs, on fait recours à l'évolution du PIB et le taux de chômage.

1.6.1. Évolution de la croissance économique

Le tableau suivant montre l'évolution du PIB en Algérie entre 1990 et 1999.

Tableau n° 18 : Évolution du PIB nominal et du PIB réel (1990-1999)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
PIB nominal	556	789	1045	1162	1475	1967	2566	2762	2782	3168
PIB réel	321.3	317.8	322.3	318.3	314.9	327.2	339.6	343.3	360.9	372.9
PIB réel en %	1.1	-1.1	1.4	-1.2	-1.1	3.9	3.8	1.1	5.1	3.3

Source : Rapport de la BAD, *Algérie : Revue d'Expérience de la Banque en Appui à l'Ajustement Structurel*. 26 Septembre 2003, P. 60.

Les données du tableau montrent deux périodes distinctes en termes d'évolution du PIB :

- La période 90-94 où l'on observe une croissance réelle négative. Ces résultats sont imputables essentiellement à la chute des prix du pétrole (voir annexe n°). Le plafonnement des taux d'intérêts et la détérioration de la demande globale ont découragé l'investissement public et privé, ce qui a endigué la croissance de la production.
- La période 95-99, caractérisée par la reprise de la croissance estimée à 3,8% en 1996, sans atteindre le niveau du taux objectif estimé à 4% et s'est nettement ralentie en 1997, suite à la baisse des prix du pétrole. Seule l'année 98 a permis d'atteindre un taux de croissance de 5,1%, un taux supérieur au taux objectif.

Contrairement à l'évolution de la sphère monétaire, la politique monétaire de stabilisation mise en œuvre durant le PAS n'a pas donné des résultats satisfaisants sur l'évolution de l'économie réelle, tout en se répercutant négativement sur la sphère sociale comme le montre ci-dessous l'évolution du taux de chômage.

1.6.2. Évolution du taux de chômage

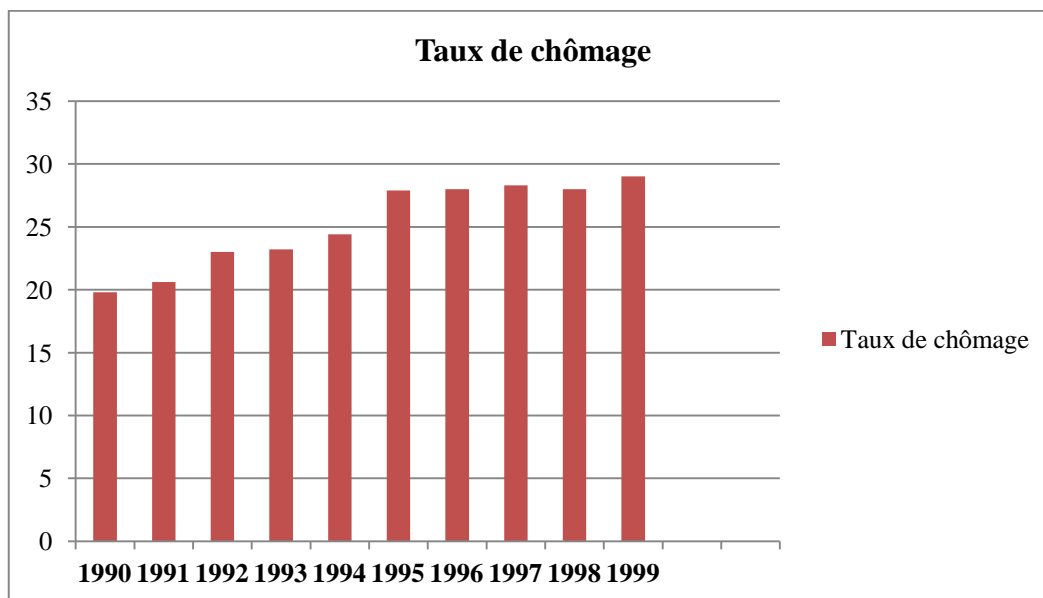
Les effets néfastes du resserrement de la politique monétaire et budgétaire sur l'emploi sont à observer dans le tableau suivant :

Tableau n° 19 : évolution du taux de chômage (1990-1999) en %

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux de chômage	19.8	20.6	23	23.2	24.4	27.9	28	28.3	28	29

Source : données de CNES.

Graphe n° 06 : évolution du taux de chômage (1990-1999), en %



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

De l'analyse du graphe et du tableau précédents, il est bien clair que le taux de chômage est en net croissance.

Le resserrement de la politique monétaire et budgétaire, les mesures de libéralisation des prix et du commerce, la restructuration des entreprises publiques et la privatisation de quelques unes d'entre elles ont eu pour conséquence la baisse de l'activité économique et ont généré un taux de chômage très élevé comme le témoigne les données du tableau où ce taux s'est aggravé plus en période de stabilisation, conséquence d'une austérité budgétaire et d'autres causes déjà citées.

SECTION II : les résultats de la politique monétaire durant la période 2000-2011

L'évaluation des résultats de la politique monétaire doit être faite par rapport à l'évolution de la sphère monétaire ou réelle et dans mesure les objectifs fixés ont été atteints.

2.1. L'évolution de la sphère monétaire

Concernant les objectifs monétaires, la Banque d'Algérie a ciblé le taux d'inflation comme objectif ultime de la politique monétaire qu'on peut extraire à partir de son rapport de 2003, qui stipule que : « *L'objectif ultime de la politique monétaire est de maintenir la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation* »⁴. Pour mémoire, le taux d'inflation maintenu par le CMC à moyen terme est de 3%.

Pour atteindre cet objectif, la Banque d'Algérie a défini dans ses différents rapports des objectifs intermédiaires qui sont la croissance de la masse monétaire (M2), qui passe par le contrôle de la base monétaire, comme le contrôle de la masse monétaire revient à contrôler la structure de ses contreparties (avoir extérieur, crédit à l'économie et à l'État).

Avant d'analyser les résultats de la politique monétaire en matière du contrôle du taux d'inflation, on tient d'abord de faire un point sur l'évolution et le contrôle des instruments intermédiaires (la stabilité de la masse monétaire et la base monétaire).

2.1.1. L'évolution de la masse monétaire

Pour maîtriser l'expansion monétaire, il est indispensable de contrôler les sources de sa création. Donc on procède dans le tableau ci-dessous au calcul de la part de chaque contrepartie dans la création monétaire.

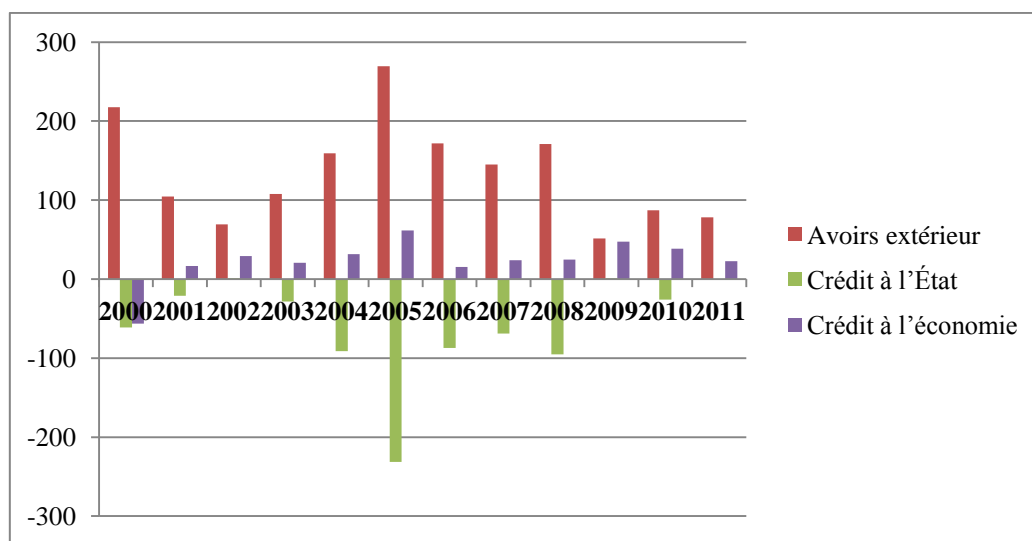
Tableau n° 20 : Les parts des contreparties de M2 dans la création monétaire 2000-2011, en%

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Avoirs extérieur	217.5	104.49	69.3	107.7	159.33	269.6	171.8	144.95	171.04	51.35	87.05	78.27
Crédit à l'État	-61.2	-21.04	1.4	-28.5	-91.09	-231.2	-87.2	-68.8	-95.2	1.3	-26.05	-0.83
Crédit à l'économie	-56.3	16.55	29.3	20.8	31.76	61.6	15.4	23.8	24.8	47.33	38.53	22.56
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de la Banque d'Algérie et du FMI.

⁴ Banque d'Algérie, « *Rapport sur l'Évolution économique et monétaire en Algérie* », 2003, P.87.

Graphe n° 07 : Les parts des contreparties de M2 dans la création monétaire



Source : élaboré par nos soins à partir des données du tableau précédent.

Comme on le constate à partir du tableau et le graphe, il va sans dire que les avoirs extérieurs jouent un rôle central dans l'expansion monétaire et exercent un effet d'éviction sur les avoirs intérieurs. Les avoirs extérieurs vont désormais constituer la majeure partie de la masse monétaire et comme ces derniers sont essentiellement composés des recettes des hydrocarbures, dont les cours mondiaux sont une variable exogène, il est difficile à la Banque d'Algérie de limiter leur croissance. De ce fait, la Banque d'Algérie passe au contrôle strict des crédits à l'économie et à l'État (comme ce dernier constitue la source de destruction monétaire) dans un objectif de faire face aux conséquences intérieures de la création monétaire que subit l'économie algérienne, que nous pouvons montrer dans le tableau suivant :

Tableau n° 21 : Évolution de la masse monétaire et le PIB (2000-2011)

	Évolution de M2			Évolution de PIB	Taux de liquidité M2/PIB	Vitesse de circulation de la monnaie PIB/M2
	En milliard s de DA	En %	M2 ciblé en %	En milliards de DA	En %	
2000	2025,2	13.1	-	4078.8	49.6	2.01
2001	2475,2	22.2	-	4222.1	58.6	1.70
2002	2905,8	17.3	-	4455.0	65.2	1.53
2003	3354.4	15.6	-	5265.93	63.7	1.57
2004	3738.0	11.4	14-15	6127.86	61.0	1.64
2005	4157.6	11.2	15.8-16.6	7504.69	55.4	1.8
2006	4933.2	18.7	14.8-15.5	8390.6	58.8	1.7
2007	5991	24.1	17.5-18.5	9302.8	64.4	1.55
2008	6956	16.4	27-27.5	10988.9	63.3	1.58
2009	7173	3.1	12-13	10131.3	70.8	1.4
2010	8188	14.1	-	11730.6	69.8	1.43

Source : -Rapport de la Banque d'Algérie pour 2005, «*Évolution économique et monétaire en Algérie*», Avril 2006, P. 145.

-Rapport du FMI sur l'Algérie n° 11/39, mars 2011, «*Évolution et politique économique*», P. 25.

D'après les données du tableau ci-dessus, on constate que la masse monétaire est en nette expansion d'un taux moyen de 15,5%, et dépasse même les fourchettes ciblées en matière de sa croissance en 2006 et 2007, soit un écart positif de 35%. Paradoxalement, on assiste à une expansion monétaire non proportionnelle à celle d'évolution du PIB, ce qui reflète l'excès de liquidité de l'économie que les instruments engagés par la Banque d'Algérie n'ont pas pu éponger. En revanche, l'année 2009 est marquée par une contraction de la croissance de la masse monétaire : elle atteint son bas niveau à 3,1%, conséquence d'une baisse des cours du pétrole inhérente à la crise économique mondiale.

En matière de la vitesse de circulation de la monnaie, ce ratio n'est pas stable au long de cette période, il suit une tendance baissière dans la plupart des cas, indique la préférence des ménages à constituer des encaisses.

Cette expansion monétaire, montre bien que la Banque d'Algérie n'a pas pu contrôler l'offre de monnaie sous l'effet d'une monétisation des avoirs extérieurs qui sont en fort afflux durant cette période. On peut aussi noter à cet égard que la politique budgétaire expansionniste est incompatible avec l'objectif de contrôle d'évolution des agrégats monétaires.

Tableau n° 22 : évolution de la base monétaire (en milliards de DA)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Base monétaire	550.2	777.8	846.6	1152.3	1160.1	1163.3	1335.3	1729	1925.5	2234.7	2605.9
Évolution en %	22.4	41.3	8.8	36	0.7	0.9	14	29	11	16	16.5
Multiplicateur monétaire	3.68	3.18	3.43	2.91	3.22	3.57	3.69	3.46	3.61	3.2	3.14

Source : Bulletin statistique de la Banque d'Algérie pour l'année 2009.

*Rapport du FMI 2011, Op, Cit, P. 25.

L'agrégat "*base monétaire*" est aussi en fluctuation, il connaît une forte expansion en 2001 à raison de 41,3% et baisse à 0,7% en 2004, puis il prend une tendance haussière et il tend à se stabiliser dans les deux dernières années. Quant au multiplicateur monétaire qui est le rapport entre la masse monétaire et la base monétaire, il indique les possibilités de création monétaire par les banques pour financer les crédits qu'elles octroient à leurs clients. En effet, ce ratio n'est pas stable au long de cette période, il suit une tendance à la baisse de 2000 à 2004, il passe de 3.68 à 3.22 et on remarque une tendance à la hausse de 2002 à 2008, puis une évolution inverse de 2009 à 2010 ce qui montre le fléchissement de la création monétaire par les banques durant ces deux années.

2.1.2. Évolution de l'inflation

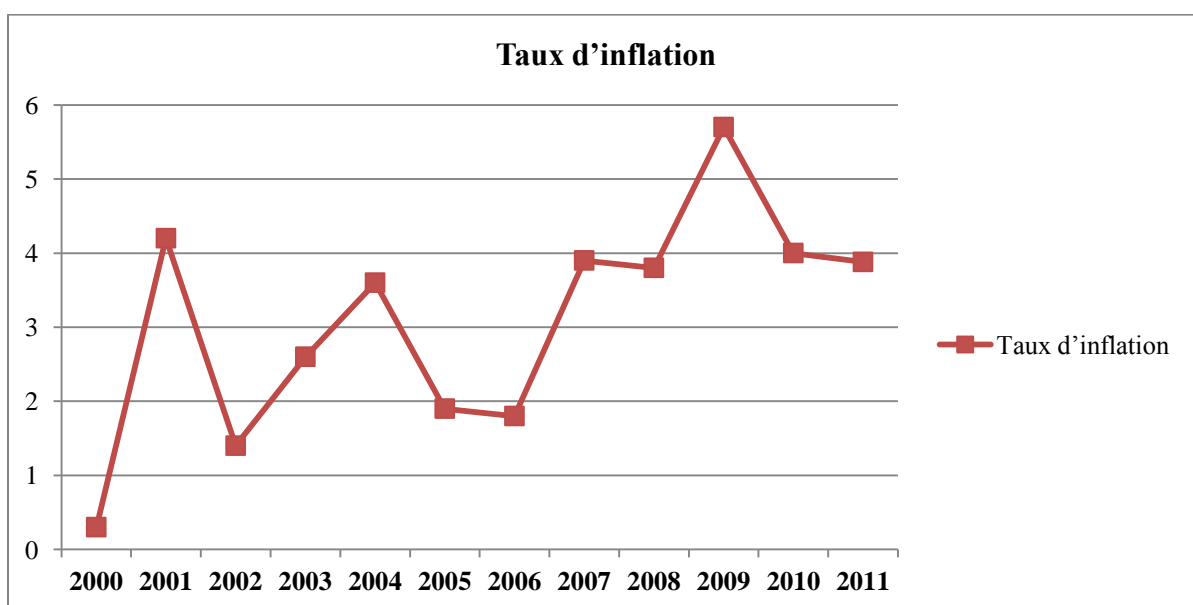
La Banque d'Algérie a maintenu une politique monétaire active et surtout prudente en ciblant un taux d'inflation égale à 3% à moyen terme. Ce qui paraît bien difficile à contenir si on tient compte de l'expansion monétaire et budgétaire durant cette période. En effet, ce taux ciblé n'est pas toujours vérifié comme le témoigne le tableau ci-après :

Tableau n° 23: Évolution du taux d'inflation 2000-2011, en %

Années	Évolution de M2 En %	Évolution de la base monétaire en %	Taux d'inflation réalisés	Taux d'inflation ciblés	Note sur l'objectif du taux d'inflation
2000	13.1	22.4	0.3		-
2001	22.2	41.3	4.2		-
2002	17.3	8.8	1.4	< 3	-
2003	15.6	36	2.6	< 3	Objectif atteint
2004	11.4	0.7	3.6	<3	Objectif non atteint
2005	11.2	0.9	1.9	< 3	Objectif atteint
2006	18.7	14	1.8	<3	Objectif atteint
2007	24.1	29	3.9	3 à 4	Objectif atteint
2008	16.4	11	3.8	3 à 4	Objectif atteint
2009	3.1	16	5.7	3 à 3.5	Objectif non atteint
2010	14.1	16.5	4	3 à 3.5	Objectif non atteint

Source : différents rapports de la Banque d'Algérie 2002 ; 2003,2004, 2007, 2009 et le rapport de la BAD, « note de dialogue 2011-2012 », Mai 2011, P. 6.

Graphe n° 08 : Évolution du taux d'inflation 2000-2011, en %



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

D'après les statistiques du tableau et du graphe ci-dessus, on peut scinder notre analyse en deux sous-périodes :

La première période va 2000 à 2006, où les taux d'inflation sont en pléines fluctuations dans des marges raisonnables malgré la forte expansion monétaire enregistrée (à l'exception des années 2001 et 2004 où les taux d'inflation dépassent les marges attendues). Cette affirmation est contradictoire au principe de la théorie quantitative de monnaie illustrée par la relation $MV = P.Y$, traduisait la relation positive et proportionnelle de l'évolution de la masse monétaire et les prix. Pour notre cas et selon M. C. ILMANE⁵, la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie a réduit l'effet d'accroissement de la masse monétaire sur l'évolution des prix et permet ainsi à la Banque Centrale de réaliser son objectif final.

La deuxième période va de 2007 à 2011. À partir de 2007, émergent des poussées inflationnistes inquiétantes, 5,7% au titre de l'année 2009 contre 3,8% en 2008 en rapport positif avec l'expansion monétaire et budgétaire. On peut expliquer ces tendances inflationnistes l'expansion monétaire non accompagnée d'une production réelle qui peut absorber cet excès de l'offre de monnaie. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande trouve son origine dans l'expansion budgétaire, suite l'augmentation des salaires sans améliorer la productivité⁶. Il est aussi à noter que les inputs importés subissent une inflation sur les marchés internationaux à partir de 2007, ce qui s'est répercuté directement sur l'évolution des prix. Ainsi, l'émergence des tendances inflationnistes coïncide avec le comportement des agents économiques suite à la conversion de leurs dépôts à terme en dépôts à vue, dont ces derniers sont accrus de 48% en 2007 et les dépôts à terme ont baissés de 39% (voir tableau n°8 chapitre II), ce qui traduit la volonté de ces agents économiques à augmenter leurs dépenses dans l'achat des biens et services. Donc, on peut dire que le comportement des agents économiques a donné un coup de pousse à l'inflation.

2.1.3. Évolution des taux d'intérêts

Les taux d'intérêts ont été progressivement libéralisés, d'abord en 1995, supprimant le taux d'usure, mais la Banque d'Algérie définie une marge maximale bancaire. Puis en

⁵ ILMANE. M. C, « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004) », les cahiers de CREAD n°75/2006, P. 90.

⁶ Rapport du FMI sur l'Algérie n° 11/39, mars 2011, « *Évolution et politique économique* », P. 22.

2003⁷, avec la suppression de cette limite, les banques sont laissés à définir librement leurs taux d'intérêts sur le marché selon leurs politiques commerciales. Mais ces taux ont du mal à atteindre leur marge positive en termes réel comme le montre le tableau ci-dessous :

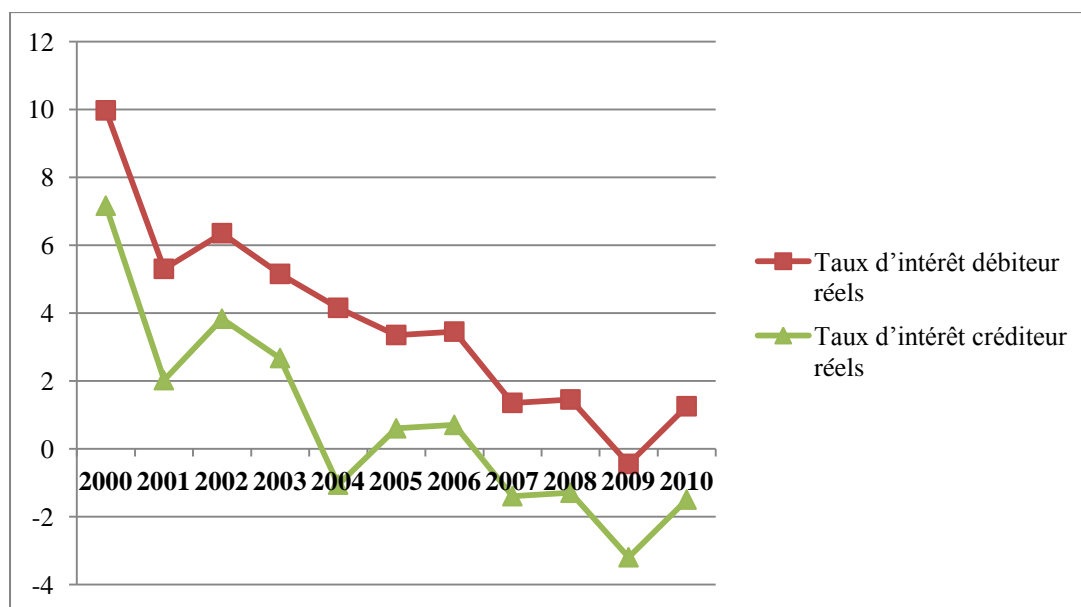
Tableau n°24 : Évolution des taux d'intérêts débiteurs et créditeurs (2000-2010), en %

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Taux d'intérêt débiteur	10	9.5	7.75	7.75	7.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
Taux d'intérêt créditeur	7.46	6.22	5.23	5.27	2.54	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Taux d'intérêt débiteur réels	9.97	5.3	6.35	5.15	4.15	3.35	3.45	1.35	1.45	-0.45	1.25
Taux d'intérêt créditeur réels	7.16	2.02	3.83	2.67	-1.06	0.6	0.7	-1.4	-1.3	-3.2	-1.5

Source :-[2000-2004], rapport de CNES, op-cit, 2005, P. 156.

-[2005-2010], données fournies par la BADR.

Graphe n° 09 : Évolution des taux d'intérêts réels (2000-2011), en %



Source : élaboré par nos soins à partir du tableau précédent.

⁷ BOUMGHAR. M. Y, « Libéralisation financière et épargne des ménages : quel (s) liens (s) ? », 2007, P. 20.

Il est à remarquer que les taux d'intérêts sont en baisse à partir de 2000 jusqu'en 2005, conséquence d'un excès de l'offre sur le marché monétaire, pour qu'ils se stabilisent depuis. Mais d'intérêts créditeurs sont devenus négatifs en termes réel à partir de 2004 sous l'effet de l'expansion de l'inflation, une situation qui désintéresse les agents économiques à constituer de l'épargne et les incitent à constituer des encaisses oisives, ce qui affirme la forte circulation fiduciaire dans l'économie algérienne (voir tableau 08).

Il convient de relever que la baisse des taux d'intérêts débiteurs n'a pas généré une expansion des crédits à l'économie comme on le verra par la suite, ce qui fait du taux d'intérêt une variable non explicative de l'octroi de crédit, mais il en résulte aussi d'autres motifs qualitatifs que quantitatifs.

2.2. Résultats de la sphère réelle

La politique monétaire engagée par la Banque d'Algérie durant cette période est focalisée sur la lutte contre l'inflation. Cependant, la croissance économique est un objectif de deuxième ordre assignée à la politique monétaire. En effet, on tient à rappeler que cet objectif est énoncé dans le rapport de la Banque d'Algérie pour l'année 2003, qui stipule que : « *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* »⁸. Cela signifie bien que la politique monétaire doit assurer la relance de la croissance économique. La réalisation de cet objectif ne se consolidera que par une allocation adéquate des ressources financières et du capital humain disponible à la promotion de la croissance.

Évaluer la croissance économique revient donc à évaluer en premier lieu le rôle de la politique monétaire dans le financement de l'économie et par la suite, mesurer la croissance du PIB en terme réel et le taux de chômage qui dépend systématiquement de la production.

2.2.1. Le rôle de la politique monétaire dans le financement de l'économie

Après avoirs présenté quelques résultats de la politique monétaire, nous allons passer à l'évaluation de l'étendu du crédit dans le financement de l'économie. Pour se faire, nous avons jugé important de calculer les deux ratios suivants : le taux de financement bancaire

⁸ Rapport de la Banque d'Algérie pour 2003, « Évolution économique et monétaire en Algérie », 2004, P. 87.

(crédit/PIB) et le multiplicateur de crédit (crédit/base monétaire) qui mesure la capacité des banques commerciales à créer de la monnaie scripturale à partir de la monnaie centrale. Comme cette dernière émerge comme un objectif intermédiaire de la stabilité monétaire, la Banque d'Algérie agit impérativement sur le poste " *crédit intérieur*" et par conséquent, sur les crédits à l'économie.

Tableau n° 25 : Évolution des crédits à l'économie 2000-2010, (en milliards de dinars).

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Crédit à l'économie	993.7	1078.4	1266.8	1380.2	1535	1779.8	1905.4	2205.2	2615.5	3086.5	3585
Évolution en %	6.2	8.5	17.5	9	11.2	15	7	15	18	18	16
Crédit à l'économie/PIB	22.89	25.54	28.43	26.21	25.05	23.71	22.71	23.7	23.8	30.46	30.56
Multiplicateur de crédit	1.8	1.38	1.5	1.2	1.32	1.5	1.42	1.27	1.35	1.38	1.37

Source : données de la Banque Centrale.

Les données du tableau fournis par la Banque d'Algérie montrent que les crédits à l'économie sont en nette croissance, ils passent de 993,7 milliards de dinars en 2000 à 3585 milliards de dinars à la fin 2010, mais il ne représente en moyenne que 26% du PIB, un taux relativement faible notamment au regard du besoin de financement de l'économie et les ressources dont disposent les banques commerciales. Le multiplicateur de crédit est aussi en baisse, il passe de 1,8 en 2000 à 1,2 en 2003 et on observe une légère amélioration en 2004 et 2005 pour qu'il baisse ensuite et fluctue dans une moyenne de 1,36 pour les trois dernières années. Cette tendance baissière du ratio de crédit montre que les banques octroyaient de moins en moins de crédits à l'économie et créaient moins de monnaie (ils représentent en moyenne une part de 23% dans la masse monétaire, voir tableau n°18), résultat d'une hausse des taux de réserves obligatoires : ils passent de 4,25 en 2001 à 6,25 en 2002 pour atteindre 8% en 2008. On peut ajouter à cela le recours de la Banque d'Algérie à l'opération de stérilisation des avoirs des banques commerciales en offrant une rémunération à leurs liquidités oisives, ce qui fléchit d'autant la concurrence bancaire et la volonté d'octroyer des crédits. La politique monétaire suivait des ordres prudents et les restrictions imposées aux banques ont influencé le mécanisme de financement de l'économie qui demeure toujours faible malgré une surliquidité des banques. En revanche,

ce problème de financement ne réside pas seulement dans la conduite de la politique monétaire ou des règles prudentielles tant que les objectifs de croissance des crédits à l'économie ne sont pas atteints dans la pluparts des temps, d'une part (à l'exemple des années 2004, 2006, 2009, où la croissance des crédits représentent des taux inférieurs aux fourchettes ciblées). D'autre part, les banques enregistrent des taux de solvabilité qui s'élèvent à 21,5% en 2009⁹ contre 16,5% en 2008, un taux largement supérieur au minimum exigé par la réglementation prudentielle qui est de 8%.

Par ailleurs, la faiblesse de l'intermédiation bancaire est justifiée beaucoup plus par la nature des ressources des banques, constituées généralement par des dépôts de court terme, ce qui pose le problème de leurs allocations à un financement de plus de longue durée. Comme il est aussi à relever des causes endogènes liées au fonctionnement des banques qui résultent dans la difficulté d'évaluer et de classer les risques, d'une part, et la caractéristique bureaucratique de la banque algérienne dans la lenteur et la lourdeur des procédures d'octroi de crédit qui constituent les principales entraves pénalisantes aux agents à besoin de financement, d'autre part¹⁰.

2.2.2. Évolution de la croissance économique

La faiblesse du ratio crédit à l'économie/PIB traduit les difficultés rencontrées par les entreprises pour couvrir leurs besoins d'investissement et pour assurer le financement de la croissance économique qui demeure toujours faible comme le fait ressortir le tableau suivant :

Tableau n° 26 : Évolution du PIB nominal et réel de 2000-2010

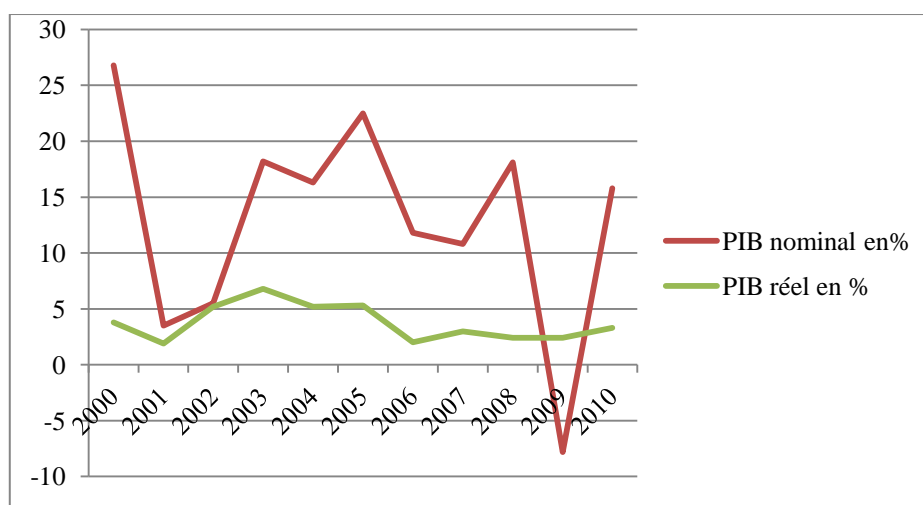
Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB nominal	4078.8	4222.1	4455	5265.93	6127.86	7504.69	8390.6	9302.8	10988.9	10131.3	11730.6
PIB nominal en %	26.8	3.5	5.5	18.2	16.3	22.5	11.8	10.8	18.1	-7.8	15.8
PIB réel	251	256	270	289.5	305.4	321.2	338.2	345.9	354.2	362.7	374.66
PIB réel en %	3.8	1.9	5.2	6.8	5.2	5.3	2	3	2.4	2.4	3.3

Source : données de la Banque d'Algérie et du FMI.

⁹ Rapport de la Banque d'Algérie pour 2009, « Évolution économique et monétaire en Algérie », Juillet 2010, P. 103.

¹⁰ OUFRIHA. F. Z, « la difficile transformation du système bancaire en Algérie », 2007, P. 132.

Graphe n°10 : Évolution de PIB nominal et réel de 2000-2011, en %



Source: réalisé par nos soins à partir des données du tableau précédent.

Cette période enregistre une croissance positive en terme réel du PIB, elle atteint des taux modérés, de 2002 à 2005 d'un taux moyen de 5.5%, mais elle reprend une baisse vertigineuse à partir de 2006 pour fluctuer dans un taux avoisinant les 3%.

Malgré une reprise de croissance par rapport à la période de transition, la croissance économique demeure toujours faible à laquelle contribuent plusieurs facteurs à coté de ceux qu'on a déjà cité. On peut citer parmi eux:

- La concentration de l'activité sur le secteur des hydrocarbures, où un choc défavorable va freiner la croissance économique ;
- Le rationnement de crédit constitue une entrave pour la relance économique.

Conclusion du chapitre

Au long de ce chapitre, nous avons essayé d'évaluer les résultats de toute sa politique économique en Algérie durant ces deux dernières décennies (1990-2011).

Dans la première phase (1990-1999), la politique monétaire fixait comme objectif principal la lutte contre l'inflation, avec l'instauration de nouvelles règles d'orthodoxie monétaire, accompagnée d'une dévaluation de la monnaie nationale de 112% en 1991. Mais l'inflation persiste et atteint 28,6% en 1994. Cette expansion de l'inflation a pour causes principales la dévaluation du taux de change, le relâchement des règles d'orthodoxies monétaires à partir de 1992 traduit par le rebondissement des déficits budgétaires à 8,4% du PIB et la relance de l'expansion monétaire d'un taux de 21,5% en 1993, suite à une reprise à la hausse des crédits à l'État. Toutes ces pratiques ont participé au non concrétisation des objectifs de la politique monétaire durant cette période.

Durant la période d'application du programme d'ajustement structurel, la politique monétaire s'est fixée comme objectif le rétablissement des équilibres macroéconomiques et financiers, d'une part, et la création des conditions propices de l'économie, d'une autre part. On assistait alors à une politique monétaire restrictive et une politique de rigueur budgétaire, traduites par l'encadrement de crédit, le plafonnement des taux d'intérêts et le contrôle strict de la dépense budgétaire. Ces politiques de rigueur ont permis de contenir le taux de la croissance de la masse monétaire à un taux compatible avec celui de la réduction de l'inflation. Ainsi, les résultats monétaires et financiers sont satisfaisants, le taux d'inflation est comprimé de 31,62% en 1992 à 2,6 en 1999, les taux d'intérêts commencent à baisser et deviennent positifs à partir de 1997. Aussi, le déséquilibre de la balance des paiements est réduit sous l'effet d'un excédent sensible de la balance commerciale et les résultats de rééchelonnement. Mais parallèlement, le resserrement de la politique monétaire et budgétaire et la dévaluation du taux de change se sont accompagnés d'une destruction de l'entreprise publique et la baisse de l'investissement, générant ainsi un taux de croissance très faible d'un taux de 3% et un taux de chômage record de 29% pour la même année.

Quant à la deuxième phase (1999-2009), la politique monétaire devait être prudente face au nouveau contexte de surliquidité dont évoluent les banques commerciales et le développement du marché monétaire qui fonctionnait hors circuit de la Banque d'Algérie à partir de 2000. Cette dernière fixait un objectif ultime de maintenir un taux d'inflation de 3% à moyen terme en fixant des taux d'évolution pour les objectifs intermédiaires. Les

résultats sur le plan monétaire nécessitent plusieurs débats. D'abord, il y a avait une forte expansion monétaire dans les années 2000, 2002, 2003 et 2006 mais le taux d'inflation reste contenu dans une marge inférieure à 2%, un fait qui est dû généralement au comportement des agents économiques qui préfèrent de constituer des encaisses au lieu de dépenser leur revenus, ce phénomène est expliqué par la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie. À partir de 2007, émerge une nouvelle poussée inflationniste où toutes les causes sont réunies, à relever sur l'expansion monétaire non contrôlée par la Banque d'Algérie, une forte demande de monnaie par les agents économiques, l'apparition de l'inflation au sein des principaux partenaires commerciaux de l'Algérie et enfin, une expansion budgétaire traduite par l'augmentation de la masse salariale et les dépenses d'équipements. En matière de la sphère réelle, le rapport reste toujours faible et elle n'a pas connu de vrais changements par rapport à la période de transition avec un taux de croissance très lent de 2,4% en 2009 et 3,3% en 2010.

Conclusion générale

Tout au long de ce travail, on a essayé d'apporter un éclaircissement à notre problématique qui s'interroge sur le degré d'adéquation de la conduite de la politique monétaire en Algérie menée depuis l'indépendance avec les objectifs tracés pour chaque période.

Pour répondre à cette problématique, ainsi les hypothèses de base énoncées dans l'introduction générale, on a procédé dans le premier chapitre à des généralités sur les fondements théoriques de la monnaie et la politique monétaire. À ce stade, on a assisté à des divergences entre les différentes pensées économiques sur la monnaie ainsi que la manière par laquelle est modélisée une politique monétaire dans la réalisation des équilibres macroéconomiques. Toutefois, ces controverses dans la perception de l'action de la politique monétaire tendent à se converger entre les deux pensées, keynésienne et monétariste, sur les canaux de transmission de la politique monétaire qui vont affecter la sphère réelle.

Dans les deux derniers chapitres, on a essayé de cristalliser les mutations qu'a connues la conduite de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance à nos jours et les résultats qu'elle a générés durant ces deux dernières décennies. À partir de ces deux chapitres, on peut tirer les conclusions suivantes :

De 1962 à 1989, l'Algérie n'a pas usé de sa politique monétaire, puisque le système économique relève de la gestion centralisée et planifiée, dont toutes les décisions relatives au développement sont prises au niveau central : monnaie nationale était non convertible et le financement direct et excessif de l'économie sans contrepartie réelle. Les opérations les plus utilisées sont : le réescompte, l'encadrement de crédit, les avances de la Banque Centrale au Trésor. Ainsi, il y a lieu de souligner que l'économie algérienne durant cette période a été fortement dépendante de la fiscalité pétrolière, donc de la fluctuation des cours du dollar américain. Puis, le choc pétrolier de 1986 a engendré un déficit énorme en matière budgétaire et par là, une crise économique sans précédent. Les autorités du pays ont été conduites à adopter des réformes touchant à tous les secteurs d'activité pour atténuer les effets de la crise, notamment l'adoption de la réforme monétaire à partir de 1990, véhiculée par la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit dans laquelle, elle réhabilite le rôle de la Banque d'Algérie comme autorité monétaire chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire et de préserver les règles de l'orthodoxie monétaire visant

en général de rétablir des équilibres internes et externes. Ces équilibres n'ont été réalisés qu'après l'application des deux programmes de stabilisation et d'ajustement structurel négocié avec le FMI, et qui a permis de rétablir la solvabilité de l'économie, de réduire l'inflation à 2.65% en 1999 contre un taux de 31.62% en 1992, de baisser les taux d'intérêt et d'améliorer la position extérieure avec une baisse du service de la dette et la réduction des déficits de la balance des paiements. Cependant, cette stabilité s'est faite à travers la combinaison entre la politique monétaire et budgétaire.

Sur le plan théorique, la politique monétaire durant la période de stabilisation s'apparente beaucoup plus à la pensée monétariste, dont elle est conduite dans une logique restrictive, opposée à toutes les politiques menées dans l'ère précédente. Cette politique monétaire restrictive est accompagnée d'une politique d'austérité budgétaire qui procède au contrôle rigoureux des dépenses. Ces deux politiques ont pu donner des résultats satisfaisants sur la sphère monétaire et financière. Mais le constat fait sur l'économie réelle nous laisse avancer une affirmation contraire, en considérant le faible taux d'investissement, le chômage qui s'est encore aggravé à 29% à la fin de 1999 contre un taux de 19,8% en 1990, et un taux de croissance qui reste toujours faible. Ces inconvénients qui y sont dérivés, constituent des limites dues au resserrement de la politique économique.

L'évolution de la situation monétaire durant la période 2000-2011 est confirmée par la poursuite de l'augmentation significative des avoirs extérieurs qui ont permis au Trésor d'accumuler des recettes et de se désendetter vis-à-vis du système bancaire, ce qui a généré des surliquidités détenues par les banques commerciales. Le surplus de liquidité et le développement du marché interbancaire ont rendu les banques hors de refinancement de la Banque Centrale et son intervention sur le marché monétaire par les instruments de réescompte et l'encadrement de crédit est devenu inopérant.

Devant ces circonstances, la politique monétaire est conduite d'une manière prudente et active afin de contrebalancer l'expansion budgétaire et atténuer les surliquidités. Mais l'expansion monétaire et la liquidité de l'économie n'ont pas répondu à la volonté de la politique monétaire, d'où ces dernières atteignent respectivement des chiffres vertigineux en 2003, soit 3354.4 milliards de dinars. Pour se prémunir contre l'inflation, la Banque d'Algérie a procédé à la politique des règles, dont elle a ciblé l'inflation à un taux plafond de 3% entre 2003 et 2006, un taux qu'elle a dû glisser en fourchette allant de 3% à 4%, en fixant des taux à l'évolution de la masse monétaire et les crédits. Cependant, on voit qu'à plusieurs reprises les taux d'inflation dépassent leurs taux

ciblés à l'exemple de l'année 2004 qui enregistre un taux de 3.6%. Même en termes de fourchette, l'inflation a pris d'écart. Ces tendances inflationnistes sont liées des fois aux causes monétaires que la Banque d'Algérie n'a pas pu contrôler, et par fois liées à des phénomènes exogènes. A titre d'exemple, en 2009, la masse monétaire a évolué de 3.1% mais l'inflation atteint 5.7%, ce qui relève l'impact de l'inflation importée et le comportement des agents économiques en matières de demande de monnaie et la préférence de constituer des dépôts à vue sur l'évolution de l'inflation. Le taux de change sous-évalué contribue à son tour dans l'animation de l'inflation par le biais du surcoût que subissent les entreprises algériennes¹.

En ce qui concerne les résultats obtenus sur les excédents de la balance des paiements et l'atténuation de la dette extérieure, ceux-ci sont complètement indépendants d'une gestion monétaire saine, du fait que ces performances sont liées à une conjoncture pétrolière favorable.

Les résultats de la sphère réelle sont loin d'être appréciés, comme le montre le taux de croissance économique qui fluctue autour de 3% et le taux de chômage dépasse les 10% en 2010. La détérioration de la sphère réelle est liée principalement à l'incapacité du système bancaire d'accompagner le financement des entreprises publiques et privées, malgré les surliquidités dont dispose ce dernier. Cette contribution timide dans le financement (25% du PIB en moyenne) résulte des causes endogènes aux banques commerciales de leurs caractéristiques propres, et de causes exogènes rattachées, d'une part, à la réglementation prudentielle instaurée par l'ordonnance de 2003 qui met fin au crédit facile, et d'une autre part, à l'engagement d'une politique monétaire prudente qui essaye de comprimer l'inflation par la stérilisation des surliquidités et le contrôle strict de la création monétaire par les banques suivie d'une augmentation des taux de réserves obligatoires de 4.25% en 2001 à 6.5% et 8% en 2008, ce qui a répercuté négativement sur l'intermédiation bancaire.

Par ailleurs, la réalisation de la prospérité économique et la stabilité monétaire n'est pas une affaire attribuée à la politique monétaire. Elle doit être aussi accompagnée d'une politique budgétaire qui peut assurer une meilleure allocation de la dépense publique et une politique de change qui permet de restituer le pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

¹ BABA AHMED. L, «Dévaluation du dinar et entreprise publique », CREAD n° 57, 2001, P. 67.

Annexe 03

Évolution des taux d'intérêts du marché monétaire

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Reprise de liquidité à 7 jours						1.25	2	1.75	1.25	0.75
Reprise de liquidité à 3 mois	-	-	-	0.5	1	190	1.25	2.5	2	1.25
Facilité de dépôt	-	-	-	-	-	0.30	0.30	0.75	0.75	0.3
Taux interbancaire	10	10	1.5	4.05	1.98	2	2.3482	2.8572	3.2456	3.6575

Source: statistiques extraites des différents rapports de la Banque d'Algérie.

Liste des tableaux

Tableau n°01 : L'évolution de la masse monétaire et le produit intérieur brut (P.I.B) en Algérie (1964-1985).....	38
Tableau n°02 : Évolution du taux d'inflation entre 1980-1989, en %.....	44
Tableau n°03 : Évolution de quelques indicateurs macroéconomique de l'économie nationale.....	44
Tableau n°04 : Situation des réserves de changes (1990-1993).....	54
Tableau n°05 : En-cours de la dette extérieurs (1990-1993).....	55
Tableau n°06 : Évolution de la structure des contreparties de la masse monétaire (en %), (1999-2011).....	62
Tableau n°07 : Accumulation de réserve de change de la période 2000-2011 en milliard de dollars.....	63
Tableau n°08 : Évolution des composantes de la masse monétaire (2000-2010) en milliards de dinars.....	64
Tableau n°09 : Évolution de la dépense budgétaire (2000-2011) en milliards de dinars.....	66
Tableau n°10 : Les sources de la création monétaire 1990-1999.....	75
Tableau n°11 : Évolution des soldes du Trésor 1990-1999.....	76
Tableau n°12 : Évolution de la masse monétaire 1990-1999, en milliards de dinars.....	77
Tableau n°13 : Évolution des taux d'intérêts de 1990 à 1999.....	79
Tableau n°14 : Évolution du taux de change USD/DA de 1990 à 1999.....	80
Tableau n°15 : Évolution des taux d'inflation en Algérie de la période 90-99.....	82
Tableau n°16 : Évolution de la balance des paiements 1990-1999, en milliards de dollars.....	84
Tableau n°17 : Évolution de la dette extérieure (1990-1999) en milliard de dollars.....	85
Tableau n°18 : Évolution du PIB nominale et du PIB réel.....	86
Tableau n°19 : Evolution du taux de chômage (1990-1999), en %.....	87
Tableau n°20 : Les parts des contreparties de M2 dans la création monétaire 2000-2010, en%.....	88

Tableau n°21 : Évolution de la masse monétaire et le PIB (2000-2010).....	90
Tableau n°22 : Evolution de la base monétaire (en milliards de DA).....	91
Tableau n°23 : Évolution du taux d'inflation 2000-2010, en %.....	92
Tableau n°24 : Évolution des taux d'intérêts débiteurs et créditeurs (2000-2010), en %.....	94
Tableau n°25 : Évolution des crédits à l'économie 2000-2010, (en milliards de dinars).....	96
Tableau n°26 : Évolution de PIB nominal et réel de 2000-2010	97

Liste des figures

Graphe n°01 : Les sources de la création monétaire 1990-1999.....	74
Graphe n°02 : Évolution de la masse monétaire 1990-1999, en %.....	77
Graphe n°03 : Évolution des taux d'intérêts de 1990 à 1999.....	78
Graphe n°04 : Évolution du taux de change USD/DA de 1990 à 1999.....	80
Graphe n°05 : Évolution des taux d'inflation en Algérie durant la période 90-99.....	81
Graphe n°06 : Évolution du taux de chômage (1990-1999), en %.....	86
Graphe n°07 : Les parts des contreparties de M2 dans la création monétaire.....	88
Graphe n°08 : Évolution du taux d'inflation 2000-2011, en %.....	91
Graphe n°09 : Évolution des taux d'intérêts réels en % (2000-2011).....	93
Graphe n°10 : Évolution de PIB nominal et réel de 2000-2011, en %.....	97

Liste des abréviations

BA : Banque d'Algérie

BAD : Banque Africaine de Développement

BADR : Banque d'agriculture du Développement Rural

CMC : Conseil de la Monnaie et le Crédit

CNES : Conseil National Économique et Social

FMI : Fonds Monétaire International

LMC : Loi relative à la Monnaie et le Crédit

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économique

PAS : Plan d'Ajustement Structurel

PIB : Produit Intérieur Brut

Table des matières

Introduction Générale.....	1
CHAPITRE I : GÉNÉRALITÉS SUR LA MONNAIE ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	5
SECTION I : GÉNÉRALITÉS SUR LA MONNAIE.....	6
1.1. L’Historique de la monnaie.....	6
1.2. Quelques définitions de la monnaie.....	7
1.3. Les formes de la monnaie.....	7
1.4. Les fonctions de la monnaie.....	9
1.5. Les agrégats monétaires.....	10
1.6. Utilisation des agrégats monétaires.....	12
SECTION II : LA MONNAIE DANS LA THÉORIE ÉCONOMIQUE.....	12
2.1. La monnaie dans le modèle classique.....	13
2.2. La théorie quantitative de la monnaie.....	13
2.3. La théorie néo-quantitative de la monnaie.....	14
2.4. La théorie Keynésienne.....	15
SECTION III : L’OFFRE ET LA CREATION MONÉTAIRE.....	16
3.1. Le mécanisme de la création monétaire.....	16
3.2. Les acteurs de la création monétaire.....	18
3.3. Les limites de la création monétaire.....	19
SECTION IV : LES INSTRUMENTS ET LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	20
4.1. Évolution de la politique monétaire au sein de la politique économique.....	21

4.2. Les objectifs de la politique monétaire.....	23
4.3. Les instrument de la politique monétaire.....	27
4.4. Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	29
Conclusion du chapitre.....	33

CHAPITRE II : ESQUISSE DE LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE DE L'INDÉPENDANCE A NOS JOURS.....34

SECTION I : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE PLANIFICATION CENTRALISÉE (1963-1990).....35

1-1. La création de la Banque Centrale et son rôle.....	35
1.2. La Gestion De La Politique Monétaire.....	37
1-3. Évolution de la politique monétaire durant la période de planification centralisée.....	41

SECTION II : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE TRANSITION VERS L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ 1990-2000.....45

2-1. La politique monétaire à l'ombre de la promulgation de loi relative à la monnaie et le crédit (LMC) de 1990.....	45
2-1-1. Les objectifs de la LMC.....	46
2-1-2. L'implication de la LMC dans l'autonomie de la Banque Centrale.....	47
2-1-3. Les implications de la LMC dans le processus de transition monétaire.....	49
2-1-4. le statut de la monnaie et du système bancaire.....	50
2-1-5. Le statut de la politique monétaire.....	50
2-2. La politique monétaire durant la période de l'ajustement structurel 1994-1998....	53
2-2-1. Les grandes réformes stratégiques de ce programme.....	54
2-2-2. La nouvelle orientation de la politique monétaire.....	57

2-3. La politique de change.....	58
SECTION III : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA PÉRIODE DE L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ.....	59
3-1. Les nouveaux aménagements apportés à la politique monétaire.....	59
3-1-1 Les aménagements apportés par la loi du 27 février 2001 à la LMC.....	60
3-1-2 La révision de la loi relative à la monnaie et le crédit par l'ordonnance du 26 Août 2003.....	60
3-2. La situation monétaire durant la période 1999-2011.....	61
3-2-1. Le processus de la création monétaire.....	61
3-2-2. Structure de la masse monétaire (M2).....	64
3-3. Le nouveau contexte de surliquidité du système bancaire.....	65
3-4. la politique budgétaire.....	66
3-5. La conduite de la politique monétaire durant la période 2000-2011.....	67
3-5-1. Les objectifs de la politique monétaire.....	68
3-5-2. Les instruments de la politique monétaire.....	69
3-6. La politique monétaire et le financement de l'économie.....	70
Conclusion du chapitre.....	71
CHAPITRE III : ÉVALUATION DES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE DURANT CES DEUX DERNIÈRES DÉCENNIES (1990-2011).....	73
SECTION I: LES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE STABILISATION 1990-1999.....	73
1.1. Évolution de la situation monétaire.....	74
1.2. La politique des taux d'intérêts.....	79
1.3. La politique du taux de change.....	80
1.4. La politique de maîtrise de l'inflation.....	82
1.5. La position extérieure de l'Algérie.....	83
1.5.1. La balance des paiements.....	83

1.5.2. Évolution de la dette extérieure.....	84
1.6. Évolution de la sphère réelle.....	85
1.6.1. Évolution de la croissance économique.....	85
1.6.2. Évolution du taux de chômage.....	86
SECTION II : LES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA	
PÉRIODE 2000-2011.....	87
2.1. L'Évolution de la sphère monétaire.....	88
2.1.1. L'évolution de la masse monétaire.....	89
2.1.2. Évolution de l'inflation.....	91
2.1.3. Évolution des taux d'intérêts.....	93
2.2. Résultats de la sphère réelle.....	95
2.2.1. Le rôle de la politique monétaire dans le financement de	
l'économie.....	95
2.2.2. Évolution de la croissance économique.....	97
Conclusion du chapitre.....	99
Conclusion générale.....	101
Bibliographie	
Liste des tableaux	
Liste des graphes	
Annexes	

Résumé

De l'indépendance à 1990, l'économie algérienne se définissait par des règles et des mécanismes d'une économie socialiste centralement dirigée. Dans ce climat, la politique monétaire jouissait d'un rôle sommaire dans la gestion de la monnaie où elle est appelée de s'adapter aux objectifs des plans de développement planifiés. Elle assure alors la collecte des ressources internes et externes pour les affecter systématiquement aux besoins de financement éprouvés par les entreprises publiques et le Trésor public. Ces pratiques monétaires ont généré des déséquilibres macroéconomiques multiformes tant au niveau interne qu'externe.

Au cours de la décennie 90, plusieurs changements institutionnels et structurels ont été apportés à l'économie algérienne, notamment ceux relatifs à la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit et la mise en œuvre du plan d'ajustement structurel. Durant cette période, le rôle imprégné à la politique monétaire est la régulation des déséquilibres macroéconomiques. À ce stade, la politique monétaire s'est traduite par une gestion restrictive de l'offre de monnaie et une politique d'austérité budgétaire. Les résultats de ces deux politiques sont qualifiées de satisfaisants sur le plan monétaire par la compression de l'inflation et le retour des équilibres extérieurs. Toutefois, les résultats de la sphère réelle sont loin d'être appréciés (baisse des taux de croissance, montée du chômage et détérioration du niveau de vie des populations).

Le boom pétrolier des années 2000 va, quant à lui ouvrir une nouvelle phase qui permet à l'Algérie de passer en quelques années d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès de l'offre de monnaie. Dans ces circonstances, la Banque d'Algérie instaure une politique monétaire prudentielle en s'efforçant à stériliser les surliquidités et la répression des spirales inflationnistes en ciblant un taux de 3% à moyen terme. Les taux d'inflation réalisés sont dans la plupart des cas en dessus du taux ciblé dont les causes sont soient endogènes ou exogènes, liées au comportement des agents économiques non bancaires et l'impact de l'inflation importés. Durant cette période, l'aisance monétaire et financière qu'a enregistrée l'Algérie n'a pas été transmise via la politique monétaire dans le financement de l'économie, négativement sur la croissance le taux de chômage.

Mots clés : conduite de la politique monétaire, sphère réelle, sphère monétaire, Algérie.