

Université Abderrahmane Mira de Bejaia  
Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion  
Département des sciences économiques



## MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de  
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option: MBEI

### Thème

**Essai d'analyse de la conduite de la politique monétaire en  
Algérie en période d'excès de liquidité**

Préparé par :

- LAKHDARI Kahina
- TIBOUCHE Nassira

Dirigé par :

M<sup>r</sup>: AGGOUNE Karim

Date de soutenance :

#### Jury :

Président : M<sup>r</sup> LALALI Rachid

Examineur : M<sup>r</sup> MOUFFOK Nacer-eddine

Rapporteur : M<sup>r</sup> AGGOUNE Karim

Année universitaire : 2015-2016

# *Dédicaces*

*Je dédie ce travail à mes très chers parents, à  
mes frères et sœurs, à toute ma famille et à toutes mes amies.*

*Kahina*

*Je dédie ce travail à mes chers parents, à mes frères et sœurs, à  
Amine, à toute ma famille et à mes amies*

*Nassira*

# Remerciements

Tout d'abord nous tenons à remercier le bon Dieu pour nous avoir guidés à bien mener ce travail.

Nos remerciements et reconnaissances sont dédiés à notre encadreur M<sup>r</sup> AGGOUNE Karim, pour son aide, sa disponibilité et son soutien.

Nous adressons notre reconnaissance à tous les enseignants qui ont contribué à notre formation et tous ceux qui nous ont aidé de loin ou de près à la réalisation de ce travail

Nous remercions également les membres de jury qui ont bien voulu nous faire l'honneur d'évaluer notre travail.

## LISTE DES ABREVIATIONS

**BA** : Banque d'Algérie

**BAD** : Banque Algérienne de développement

**BADR** : Banque de l'agriculture et du développement rural

**BC** : Banque Centrale

**BCA** : Banque Centrale d'Algérie

**BCE** : Banque Centrale Européenne

**BDL** : Banque de Développement Locale

**BEA** : Banque Extérieure d'Algérie

**BNA** : Banque Nationale d'Algérie

**CAD** : Caisse Algérienne de Développement

**CMC** : Conseil de la monnaie et du crédit

**CNEP** : Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance

**CPA** : Crédit Populaire d'Algérie

**DZD** : Dinar Algérien

**EIT** : Endettement Intérieur Total

**EPE** : Entreprise Publique Economique

**FMI** : Fond Monétaire International

**I** : Investissement

**Ir** : Taux d'intérêt réel

**LMC** : Loi sur la monnaie et le crédit

**M** : Monnaie

**MDS** : Milliards

**P** : Prix moyen

**PAS** : Plan d'ajustement structurel

**PIB** : Produit Intérieur Brut

## Liste des abréviations

---

**PME** : Petites et Moyennes Entreprises

**PNC** : Plan National du Crédit

**SBN** : Système Bancaire National

**T** : Transactions

**TQM** : Théorie Quantitative de la Monnaie

**USD** : Dollar américain

**V** : Vitesse de circulation de la monnaie

**Y** : Demande globale de la production

## Sommaire

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale .....	1
Chapitre 1 : Les fondements théoriques de la politique monétaire .....	4
Section 1 : Définition et types de la politique monétaire .....	4
Section 2 : Les objectifs de la politique monétaire .....	8
Section 3 : Les instruments de la politique monétaire .....	14
Section 4 : Les canaux de transmission de la politique monétaire .....	17
Section 5 : Les analyses économiques de la politique monétaire .....	21
Chapitre 2 : La conduite de la politique monétaire en Algérie .....	25
Section 1 : La politique monétaire durant la période de gestion administrative de l'économie 1962-1989 .....	26
Section 2 : La conduite de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché .....	33
Section 3 : La conduite de la politique monétaire en économie de marché .....	42
Chapitre 3 : La conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité .....	47
Section 1 : Contexte macro économique de 2000-2014 .....	48
Section 2 : Les instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie .....	53
Section 3 : Les objectifs de la politique monétaire .....	62
Conclusion générale .....	71

# Introduction générale

## INTRODUCTION GENERALE

Chaque pays assiste à de fortes variations des indicateurs macroéconomiques suite à des chocs internes ou externes. L'Etat intervient donc afin d'amortir les évolutions conjoncturelles de l'activité économique. Cette intervention se définit dans le cadre de la politique économique qui combine entre autre, politique budgétaire, politique de change, politique monétaire, etc. La politique monétaire est censée ajuster la quantité de monnaie en circulation avec les besoins de l'activité économique. Elle oscille entre « ni trop » et le « ni trop peu ». En effet, la quantité de monnaie en circulation dans l'économie ne doit être importante pour éviter les phénomènes inflationnistes, mais en quantité suffisante pour que les transactions entre les agents économiques puissent s'opérer<sup>1</sup>.

L'acteur principal de la politique monétaire est la banque centrale qui assure le rôle de régulateur des marchés monétaires. Cette dernière se doit de définir ses objectifs et les orientations envisagées pour les atteindre. Ces objectifs sont ceux de la politique économique qui ont été schématisés par l'économiste Kaldor sous la forme d'un carré magique.

Aux États-Unis et en Angleterre à titre d'exemple, dès les années 1930 pendant les « Trente Glorieuses », les recommandations des politiques Keynésiennes se concrétisent peu à peu. Depuis le choc pétrolier du début des années 1970, il y a eu des cumuls de l'augmentation du chômage et de l'inflation. Par conséquent, les politiques monétaires des années 80 se sont inspirées des approches monétaristes. L'objectif final recherché devient la résolution du problème de l'inflation et la garantie de la stabilité des prix. Pendant les années 90 caractérisées par la perte de contrôlabilité de la croissance des agrégats monétaires ainsi que l'instabilité de la demande de monnaie à cause des innovations financières et la libéralisation des mouvements de capitaux, il y a eu une dégradation des objectifs intermédiaires. Dans ce contexte, il y a eu des cibles directes d'inflation (des objectifs d'inflation) associées à un ensemble d'indicateurs en abandonnant les objectifs intermédiaires.

A l'instar des autres pays, les autorités monétaires algériennes fournissent des efforts importants afin de maîtriser et de contrôler la quantité de liquidité disponible et de l'adapter

---

<sup>1</sup> LONGAT J. VANHOVE P. (2001), *Economie générale*, édition DUNOD, Paris, p324.

aux besoins de l'économie nationale. La politique monétaire en Algérie s'est évoluée en plusieurs étapes, dès le lendemain de l'indépendance, les autorités politiques du pays se sont arrogés le pouvoir monétaire et le pouvoir bancaire. Ainsi, est instituée, dès les premières années de l'indépendance, l'obligation pour la banque centrale de financer, sans aucune limite, et sur simple demande du pouvoir politique, les besoins du Trésor. Le pouvoir politique a pu lever toutes les limites qui se sont dressées devant lui pour faire face aux énormes besoins de liquidités engendrés par les volumineux programmes d'investissement.

Dans la ligne des réformes engagées précédemment, particulièrement celle de janvier 1988 axée principalement sur l'autonomie de l'entreprise publique économique, la banque centrale et les intermédiaires financiers sont appelés à évoluer dans le cadre de la nouvelle loi relative à la monnaie et au crédit n° 90-10 en date du 14-04-1990. Cette dernière visait l'autonomisation de la banque centrale et sa libération de la gestion administrative de l'Etat et du trésor public d'une part et, la séparation de la sphère monnaie-crédit de la sphère des entreprises publiques ou privées d'autre part, ainsi l'instauration de la bourse d'Alger. L'adoption de la loi sur la monnaie et le crédit constitue également une réponse aux nouvelles exigences de la transition vers l'économie de marché.

En 1994, afin de sortir l'économie nationale du cercle vicieux, et pour créer un cadre nouveau permettant de freiner la récession et de contenir l'inflation, des accords du Programme d'Ajustement Structurel (PAS) ont été signés avec le Fonds Monétaire International (FMI). Ces accords sont fondés sur l'objectif de rétablissement de l'équilibre externe, la maîtrise de l'inflation et le retour de la croissance. A partir de 2001, des efforts ont été fournis pour moderniser le système économique et à tisser des liens internationaux, à réduire le chômage et à diversifier l'économie fortement tributaire de l'industrie pétrolière. Dans un contexte de relance économique fondé sur l'instrument budgétaire, la Banque d'Algérie a adopté une politique monétaire de contrôle de l'évolution de la masse monétaire et de la liquidité bancaire afin de contenir les risques inflationnistes mais sans compromettre la dynamique d'investissement, notamment du secteur privé. Le principal défi est de normaliser la situation de surliquidité des banques, tant que les cours du pétrole resteront élevés, les dépôts de la SONATRACH continueront d'injecter des liquidités excédentaires dans le système bancaire, ce qui aura un effet variateur de la stabilité macroéconomique. L'agrégat « *avoirs extérieurs nets* » est considéré comme déterminant majeur des tendances monétaires en Algérie. L'évolution du trend haussier des prix du pétrole continue à augmenter l'excès de liquidité des banques, ce qui influe profondément sur la conduite de la

politique monétaire. Les autorités monétaires doivent dans ce cas bien définir les agrégats monétaires c'est-à-dire M1 et M2 qui constituent la masse monétaire et ce, afin de mener à bien une politique monétaire adéquate. A ce titre, la question que l'on se pose dans cette étude est la suivante :

- La banque d'Algérie a-t-elle escompté ses objectifs visés dans sa programmation financière ?

L'objectif de cette recherche est donc triple :

- Il s'agit de décrire la situation de l'économie nationale dans son ensemble à partir de 2001 ;
- Il s'agit ensuite de décrire et d'analyser les réactions de la banque d'Algérie pour faire face à la situation d'excès de liquidité ;
- Et enfin d'analyser les résultats obtenus par sa réaction à travers les différents instruments utilisés.

Pour organiser cette étude, notre méthodologie s'est appuyée sur une approche théorique descriptive contenant deux chapitres, dont le premier sera consacré aux fondements théoriques de la politique monétaire, le deuxième sera consacré à l'évolution de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance, et sur une approche empirique analytique représentée dans le troisième chapitre. Ce dernier donc est consacré à l'analyse de la portée du recours aux instruments que la banque d'Algérie a utilisé dans la conduite de sa politique monétaire par rapport aux objectifs qu'elle a visé.

# CHAPITRE 1 :

Les fondements théoriques de la  
politique monétaire

**CHAPITRE 1 :****FONDEMENTS THEORIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

La politique monétaire est l'un des instruments les plus importants de la politique économique, mise en œuvre afin de faire face aux différentes conjonctures économiques. Les autorités monétaires doivent veiller à la sécurité des opérations bancaires et à la stabilité de la monnaie nationale pour avoir la confiance du public dans celle-ci.

La disposition de moyens de paiement dans une économie est un facteur essentiel pour la poursuite de la croissance économique. Mais le volume de ces moyens doit être adapté aux besoins de l'économie ; d'un côté, un excès de monnaie dans l'économie conduit à la hausse des prix qui engendrent des déséquilibres de la balance des paiements et d'un autre côté, l'insuffisance de liquidités constitue un obstacle qui freine l'activité économique.

A travers cette politique, les autorités monétaires souhaitent atteindre des objectifs bien précis dans le futur ; comme il est difficile de les atteindre directement, elles font recours à des objectifs intermédiaires facilement maîtrisables et contrôlables.

Ce chapitre est consacré à la définition de la politique monétaire, ses types, ses objectifs, ses instruments, ses canaux de transmission et enfin aux analyses économiques de la politique monétaire.

**SECTION 1 : DEFINITION ET TYPES DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

La politique monétaire est l'un des instruments de la politique économique.

**1-1 Définition de la politique monétaire**

La politique monétaire peut être définie comme suit : « *la politique monétaire désigne l'ensemble des instruments et procédures visant à réguler, directement ou indirectement la progression d'un ou plusieurs agrégats de référence (la masse monétaire au sens étroit ou au sens large, le crédit, la dette totale...), et par la à agir sur le taux d'inflation (effet-prix de la politique monétaire), et éventuellement sur le rythme d'activité et l'emploi (effet-volume)* »<sup>1</sup>. La politique monétaire est un ensemble de moyens et d'actions visant à agir sur la situation économique (croissance, emploi, inflation...) par l'intermédiaire de la quantité de monnaie en

---

<sup>1</sup> BOISSIEU C. (1998), *Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etats-Unis-France*, édition ECONOMICA, paris.

circulation. « *La politique monétaire a pour objectif d'assurer la stabilité de la monnaie nationale, que ce soit la stabilité interne, mesurée par le niveau général des prix, que la stabilité externe, mesurée par le taux de change de la monnaie nationale en devises étrangères*<sup>2</sup> ». En plus de ces objectifs, la politique monétaire vise également d'autres comme la relance économique.

## 1-2 Types de la politique monétaire

La politique monétaire est mise en œuvre dans le but d'agir sur l'activité économique par la régulation de niveau de la masse monétaire. Trois types peuvent être distingués :

### 1-2-1 Fixité des taux de change

La fixité des taux de change consiste à maintenir la valeur d'une monnaie nationale avec une autre monnaie ou un panier de monnaie. La banque centrale intervient en achetant ou vendant des devises pour injecter ou éponger le surplus de liquidité dans le but d'atteindre le taux objectif. Dans ce cas, la banque centrale renonce un peu à l'indépendance de sa politique monétaire, car elle est soumise au triangle des incompatibilités.

L'Étalon-or, qui est un système où chaque monnaie est définie par un poids d'or, peut être considéré comme un cas particulier de fixité des taux de change. Il a été abandonné depuis 1976.

Un « Currency board » ou « caisse d'émission » est un autre cas particulier de la fixité des taux de change. C'est un système de gestion de l'émission de la monnaie nationale basé sur un engagement explicite de maintenir le taux de change entre la monnaie nationale et une autre devise étrangère et d'assurer une convertibilité automatique de la monnaie nationale<sup>3</sup>. Cette solution permet d'importer la crédibilité de la monnaie étrangère : les currency board sont souvent mis en place à la suite d'épisodes d'hyperinflation. Par exemple, ce système a été mis en place en Argentine en Avril 1991 afin de répondre au besoin de briser la spirale d'hyperinflation de 1988 et 1989<sup>4</sup>. L'inconvénient est que ce système empêche à la banque centrale de mener une politique adaptée aux besoins de l'économie nationale.

---

<sup>2</sup> LASARY (2007), *Economie générale*, EL DAR EL OTHMANIA, Alger, p 159

<sup>3</sup> <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Tds/RMITd53.pdf>, Currency-board et dollarisation : focus sur le cas argentin, consulté le 02/06/2016

<sup>4</sup> Idem

### 1-2-2 Ciblage de la croissance des agrégats monétaires

Le ciblage de la quantité de monnaie utilise les agrégats monétaires comme une cible intermédiaire pour atteindre l'objectif final de stabilité des prix. Suite au développement du monétarisme dans les années 1970, certains pays ont adopté une politique monétaire basée sur un ciblage de la croissance des agrégats monétaires. Dans l'optique monétariste, la croissance de la masse monétaire doit être au même rythme que la croissance de produit intérieur brut (PIB) ; l'excès de monnaie en circulation engendre une inflation.

Cependant dans la pratique, le ciblage de la quantité de monnaie diffère du cadre de référence de MILTON Friedman. Les études effectuées au milieu des années 1990 portant sur le comportement de la Bundesbank des vingt années antérieures montrent qu'elle ne suit pas un ciblage de la masse monétaire selon une règle stricte ; d'autres indicateurs guident son action<sup>5</sup> ( par exemple variation du PIB par rapport au PIB potentiel).

Les fondements monétaristes de cette politique reposent sur l'hypothèse d'existence d'une relation étroite entre la masse monétaire et l'inflation. Si la masse monétaire est sous contrôle, alors l'inflation sera stable et l'objectif de stabilité des prix sera atteint. La vitesse de circulation de la monnaie est considérablement modifiée suite à la libéralisation financière qu'a été pratiquée à la même époque, et remet ainsi en cause la réalisation de l'objectif de stabilité des prix par le seul objectif intermédiaire de croissance de la masse monétaire. C'est-à-dire que la prédominance de l'agrégat cible, imposé depuis le milieu des années soixante-dix, a été menacée par le processus d'innovations financières et de déréglementation qui ont affecté les relations de la monnaie avec la demande et les prix<sup>6</sup>. Dans ce nouvel environnement, la plupart des pays ont adapté leurs stratégies en cherchant des agrégats jugés plus pertinents. D'autres banques centrales ont opté pour le seul taux de change ou, plus récemment, pour une cible d'inflation au détriment de la fixation d'un objectif monétaire.

La politique de ciblage de la croissance des agrégats monétaires est rarement mise en œuvre, car elle implique mécaniquement une très grande volatilité des taux d'intérêt.

---

<sup>5</sup> <http://www.cairn.info/revue-regards-croises-sur-l-economie-2008-1-page-231.htm>, Ciblage monétaire et ciblage d'inflation, consulté le 21/03/2016

<sup>6</sup> [www.bank-france.fr](http://www.bank-france.fr)

### 1-2-3 Ciblage de l'inflation

Les pays qui souffrent des turbulences ont souvent comme cause l'instabilité des prix. C'est ainsi qu'il a été toujours une préoccupation des autorités, dans la mesure où l'inflation affaiblit les économies, baisse le pouvoir d'achat des ménages,...etc.

L'environnement intellectuel et pratique de début des années 1990 donne naissance à une nouvelle stratégie, le ciblage d'inflation. Cette dernière vise à maintenir le taux d'inflation proche d'un objectif sans passer par un objectif intermédiaire. La banque centrale peut définir :

- Une cible numérique (par exemple : 2%, 3%)
- Une zone d'indifférence (définir un intervalle par exemple : entre 1% et 2%)
- Une cible entourée d'une certaine marge de fluctuation (par exemple :  $2\% \pm 1\%$ )

Un des problèmes majeurs de la politique de ciblage d'inflation réside dans l'absence d'une théorie et d'un cadre conceptuel permettant de définir son mode d'emploi et les modalités de ses actions.

#### 1-2-3-1 Les avantages de la politique de ciblage de l'inflation

Une des caractéristiques de cette politique est qu'elle est fondée pour résoudre les limites des politiques antérieures sans toutefois se priver de leurs avantages. Le ciblage de l'inflation génère plusieurs avantages dont<sup>7</sup> :

- Il permet de fixer les anticipations des agents à un niveau relativement bas (proche de la cible), ce qui contribue à assurer la stabilité des prix à moyen et à long terme.
- Cette politique prend en considération les chocs domestiques, les réponses de ciblage d'inflation ne sont pas restreintes à certains chocs spécifiques. Ainsi, la nature des chocs pris en compte par cette politique constitue un avantage de cette politique par rapport aux autres politiques antérieures.
- Il s'agit d'un ciblage flexible. Donc les autorités monétaires peuvent atteindre leur objectif d'inflation à chaque instant.
- Il accroît la transparence et la crédibilité de la banque centrale : les décisions des autorités monétaires sont publiées à tous, elles portent d'une façon claire sur les plans

---

<sup>7</sup> FTITI Zied (2010), Politique de ciblage d'inflation, Règles de conduite, Efficacité, Performance ; thèse de Doctorat (NR) en Science Economiques, Université de Lyon.

et les objectifs de la politique monétaire. Ceci engendre plus de confiance de la part du public, ce qui conduit à la convergence de leurs anticipations avec celles de la banque centrale.

### **1-2-3-2 Les inconvénients de ciblage de l'inflation**

Cette politique présente aussi des inconvénients dont<sup>8</sup> :

**1-** La mise en œuvre de la politique de ciblage d'inflation est accompagnée par une période désinflationniste. Même si ce phénomène réduit l'inflation, il conduit à une baisse importante du niveau de la production :

- Sacrifier un certain niveau de production afin de préparer l'implantation de ciblage d'inflation.
- Le second inconvénient consiste dans le risque de récession. Cependant, l'effet néfaste sur la production prend fin une fois qu'est établi un faible niveau d'inflation. La période de désinflation est suivie dans la plus part des cas par une croissance économique importante dans les pays industrialisés. L'inconvénient est spécifique pour les pays émergents et qui réside dans la difficulté de mettre en place l'environnement inflationniste. Il n'est pas évident pour ces pays de baisser l'inflation.

**2-** Du fait de l'existence d'une forte relation entre la monnaie et l'inflation, les actions de la politique monétaire sont répercutées instantanément sur le marché. Cependant, le cas de ciblage d'inflation est différent des autres politiques, la transmission des actions de la politique monétaire se caractérise par des temps de réponse. Le ciblage d'inflation ne transmet pas des signaux immédiats.

## **SECTION 2 : LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

Pour être efficace, les politiques économiques doivent être cohérentes. En effet, si une politique monétaire est déterminée par une banque centrale indépendante des pouvoirs publics, ces derniers seront obligés de veiller à ce que leurs politique budgétaire soit cohérente avec la politique monétaire.

Même si elle constitue un élément d'un ensemble, la politique monétaire, par sa spécificité est un levier important dans la réalisation de ses objectifs. Ces derniers peuvent être répartis comme suit :

---

<sup>8</sup> FTITI. Z, op-cit, P. 55

## 2-1 Les objectifs finaux

Les objectifs finaux de la politique monétaire sont ceux de la politique économique<sup>9</sup>. Ces derniers ont été schématisés par l'économiste Kaldor sous la forme d'un carré magique :

- La stabilité des prix ;
- La croissance économique ;
- Le plein emploi ;
- L'équilibre extérieur.

### 2-1-1 La stabilité des prix

Pour être en mesure de remplir correctement ses fonctions traditionnelles, notamment celle de réserve de valeur, la monnaie doit jouir d'une valeur stable. L'inflation va à l'encontre de cette exigence, l'augmentation des prix baisse le pouvoir d'achat des encaisses monétaires à l'intérieur du pays, et diminue la valeur réelle des actifs libellés en monnaie nationale détenue par les non résidents. Par conséquent, elle affaiblit l'incitation à détenir ces actifs. L'objectif de stabilité des prix constitue une priorité pour les autorités monétaires. « *Aujourd'hui, on s'accorde à reconnaître que 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* »<sup>10</sup>. La lutte contre l'inflation est bénéfique pour la croissance et donc pour l'emploi.

### 2-1-2 La croissance économique

La croissance économique est mesurée à partir du taux de croissance du PIB. L'Etat cherche à promouvoir une croissance économique forte et durable<sup>11</sup>. Une croissance économique équilibrée est nécessaire à l'emploi et au développement économique et social. La poursuite des politiques de croissance contribue à encourager les investissements des entreprises et incite les ménages à épargner, ce qui augmente le montant des moyens de financement.

<sup>9</sup> BEITONE A. DOLLO C. GUIDONI J-P. LEGARDE A. (1991), *Dictionnaire des sciences économiques*, Edition ARMAND COLIN, PARIS, P 245.

<sup>10</sup>PARENT A. (1995), *L'espace monétaire et ses enjeux, taux de change, courbe des taux, politique monétaire*, Edition Nathan, Paris, P 48.

<sup>11</sup> LASARY, op-cit, p 152

### 2-1-3 Le plein emploi

Le plein emploi est évalué par le taux de chômage. Dans l'abstrait, le plein emploi désigne une situation dans laquelle tout individu qui le désire trouve un emploi, mais en réalité, il n'existe pas un taux de chômage nul du fait de l'existence d'un chômage frictionnel<sup>12</sup>. Par conséquent, on considère que le plein emploi est atteint lorsque l'emploi assure l'égalité entre la demande et l'offre de travail. Les autorités visent cet objectif, dans la mesure où, le taux de chômage élevé produit de nombreux problèmes sociaux et provoque des difficultés financières pour les ménages et les sociétés.

### 2-1-4 L'équilibre extérieur

Évalué par le solde de la balance des paiements courant (exportations/importations). Il s'agit d'un équilibre entre les entrées et les sorties de biens, des services, des revenus et des capitaux.

L'objectif consiste à réaliser l'équilibre de la balance des paiements ainsi que l'équilibre de la monnaie sur le marché des changes. Dans le cas où la balance est en déséquilibre, cela pourra entraîner un épuisement des ressources en réserves de la devise étrangère.

## 2-2 Les objectifs intermédiaires

Le maintien des objectifs finaux de la politique monétaire est à long terme, les opérations à court terme de la banque centrale sont focalisées sur la réalisation d'objectifs intermédiaires. « *L'objectif final de stabilité monétaire est recherché par le truchement d'objectifs intermédiaires, sorte de leviers d'action de la politique monétaire* »<sup>13</sup>. Les objectifs intermédiaires sont donc une sorte d'interface entre les instruments de la politique monétaire et ses objectifs finaux.

Les objectifs intermédiaires doivent répondre à un certain nombre de conditions :<sup>14</sup>

- Ils doivent être un bon reflet de l'objectif final recherché ;
- Leurs évolutions doivent être contrôlables par la banque centrale ;
- Ils doivent être claires, simples à comprendre par le public.

<sup>12</sup> Beitone A. Dollo C. Guidoni JP. Legardez A, op-cit, p 235.

<sup>13</sup> PARENT A. op.cit, P 49

<sup>14</sup> PATAT J-P. (1993), *Monnaie, Institutions financières et politique monétaire*, Edition ECONOMICA, Paris, P 388

➤ **Choix de l'objectif intermédiaire**

Le choix de l'objectif intermédiaire dépend de deux facteurs :

- Cadre institutionnel de l'économie : C'est-à-dire que le pays doit choisir son objectif intermédiaire selon le circuit de financement de son économie, soit par les banques ou par le marché.
- Cadre théorique dans lequel s'inscrit le pays : qui est le courant théorique

**2-2-1 Le niveau des taux d'intérêt**

Le taux d'intérêt par définition est la rémunération du capital et selon J.M.Keynes, c'est la renonciation à la liquidité. Il est une variable clé de la politique économique, et en particulier de la politique monétaire. Le choix du taux d'intérêt comme objectif intermédiaire de la politique monétaire est délicat ; d'un côté, il est un instrument important d'action de la politique monétaire et d'un autre côté, il est difficile de déterminer le bon taux d'intérêt pour une économie.

Les monétaristes invitent les autorités monétaires à ne pas s'intéresser au taux d'intérêt comme objectif de leurs politiques, pour eux, s'il fallait se préoccuper des taux d'intérêt, il faudrait s'attacher à leur niveau réel, mais ce dernier est difficile à mesurer. Les autorités ne peuvent pas négliger cet instrument, car la régulation par les taux d'intérêt est un instrument important de la politique monétaire. En effet, le niveau des taux d'intérêt nominaux est très important, tant sur le plan interne que sur le plan externe<sup>15</sup> :

- Sur le plan interne : le taux d'intérêt nominal influe sur le niveau des investissements des entreprises, celui de l'investissement en logement et sur l'arbitrage entre titre et monnaie ;
- Sur le plan externe : il influe sur les mouvements à court terme de capitaux.

Le rôle des autorités monétaires est donc de stabiliser les taux d'intérêt nominaux à des taux raisonnablement positifs afin d'encourager la demande et l'épargne au même temps. Les taux d'intérêt peuvent être répartis comme suit:

- Les taux du marché des capitaux qui regroupent : le taux du marché monétaire, le taux du marché obligataire et le taux du marché hypothécaire.
- Le taux des crédits bancaires

---

<sup>15</sup> JAFFRE P. (1996), *Monnaie et Politique Monétaire*, 4<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, Paris.

- Les taux administrés : Se sont des taux qui sont fixés, à partir d'une réglementation, par les autorités monétaires et financières ou par le gouvernement. On distingue des taux créditeurs et des taux d'intérêt débiteurs administrés.

L'objectif de la banque centrale à travers l'action sur les taux d'intérêt est d'influencer la stratégie de financement des établissements de crédit. Si les autorités monétaires ne peuvent pas influencer directement ces taux, elles peuvent, en revanche, agir sur eux indirectement, notamment avec le taux de refinancement (politique de taux directeur).

### 2-2-2 La croissance des agrégats monétaires et de crédit

Pour réaliser une croissance équilibrée de l'économie, les autorités monétaires sont obligées de contrôler en permanence l'évolution des agrégats monétaires.

#### ➤ L'agrégat de base monétaire

L'objectif consiste à contrôler la quantité de monnaie créée par la banque centrale. La création de la monnaie par les banques est régie par le principe de multiplicateur de crédit qu'est l'un des instruments qui permettent d'analyser les relations banque centrale/banques de second rang dans le mécanisme de création de monnaie. Le multiplicateur de crédit est le rapport qui relie la monnaie centrale et la monnaie créée par les banques de second rang. Donc, en créant une quantité de monnaie centrale, la banque centrale peut savoir à l'avance de combien augmente la masse monétaire.

#### ➤ Les agrégats de la masse monétaire

Ils représentent le passif monétaire des institutions financières et l'actif en liquidité des agents économiques<sup>16</sup>. Le problème qui se pose est de savoir est ce qu'un financement supplémentaire influence ou non sur la demande et les prix, ou tout au moins fortement atténué à concurrence du flux d'épargne stable constitué par les agents économiques.

Les agrégats de la masse monétaire reflètent la capacité de dépense des agents économiques. En réduisant la progression, on limite cette capacité, et donc baisser la demande de biens et services, ce qui conduit à baisser l'inflation. « *La stabilisation du taux de croissance de la masse monétaire à un niveau aussi proche que possible du taux de*

---

<sup>16</sup> PATAT JP. op.cit.

*croissance de l'économie réelle constitue pour les monétaristes l'objectif central des autorités monétaires »<sup>17</sup>.*

➤ **Les agrégats de crédit**

Les agrégats de crédit représentent l'actif du système financier, c'est-à-dire les sources de l'offre de financement de l'économie. Les types de l'agrégat de crédit sont :<sup>18</sup>

- **L'endettement intérieur total (EIT)** : appelé également crédit intérieur total. Il représente l'ensemble des sources d'endettement des résidents qui proviennent du :
  - Du déficit budgétaire ;
  - Des concours à l'économie des établissements de crédit ;
  - Du recours des entreprises non financières aux emprunts sur les marchés de capitaux.
  
- **Crédit interne** : il ne rassemble que les seuls crédits distribués par les établissements de crédit qui gèrent les liquidités composant les agrégats monétaires.

Pour contrôler l'évolution d'un agrégat de crédit, il convient de contrôler l'EIT. Pour réguler effectivement la demande, donc réduire l'inflation et le déficit extérieur, les partisans de cet agrégat estiment qu'il faut maîtriser la source des financements. Si le contrôle exclusif d'un agrégat de crédit ne paraît pas pertinent, lui associer le contrôle d'un agrégat de monnaie peut répondre à une situation précise.

### 2-2-3 Le niveau du taux de change

Le niveau du taux de change joue un rôle symbolique fort, il est perçu par l'opinion publique comme l'un des signes extérieurs de la puissance de la nation<sup>19</sup>. Le taux de change est donc une variable qui représente les conditions économiques d'une nation ; si une économie possède un taux de change fort, cela veut dire que cette économie est puissante et sa monnaie est stable. Les autorités peuvent contribuer à l'équilibre économique général à condition qu'elles adoptent un taux de change adéquat à leur économie :

---

<sup>17</sup> JAFFRE P. op -cit, p 100.

<sup>18</sup> PATAT J-P. Op,cit.

<sup>19</sup> JAFFRE P. op-cit, p 100.

- Un taux de change très faible d'une monnaie par rapport à une autre monnaie encourage des pressions inflationnistes (un faible taux de change veut dire que les prix à l'intérieur du pays sont moins chers qu'à l'étranger, cela conduit à l'augmentation de la demande sur les biens et services nationaux et donc à l'augmentation des prix).
- Si le taux de change est trop élevé, la politique monétaire impose aux agents économiques une pression déflationniste qui provoque la disparition de certaines entreprises qui n'arrivent pas à s'adapter et donc une réduction importante de l'activité économique et une montée massive du chômage.

### SECTION 3 : LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Pour mener à bien une politique monétaire, les autorités monétaires disposent de deux types d'actions : des actions directes sur le crédit et des actions indirectes sur la liquidité bancaire.

#### 3-1 Les instruments directs

Le contrôle direct sur le crédit s'opère à travers les deux instruments suivants :

##### 3-1-1 L'encadrement du crédit

Cet instrument agit directement sur le crédit dans la mesure où il s'agit d'une forme de contingentement, chaque banque étant limitée dans le volume des crédits qu'elle peut octroyer à sa clientèle, tout dépassement étant pénalisé de façon dissuasive.

L'encadrement du crédit est une mesure réglementaire qui s'impose aux banques. Celles-ci doivent respecter un certain pourcentage d'augmentation annuelle des crédits qu'elles distribuent ; ainsi d'une année sur l'autre, le total des crédits distribués ne doit pas augmenter de plus de tant de %. En cas de dépassement, les banques sont soumises à des sanctions (en particulier, la monnaie banque centrale dont elles ont besoin leur coûtera plus cher). Comme les banques limitent alors la distribution des crédits aux différents agents de l'économie, la création monétaire est ralentie<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> ECHAUDEMAISOM C-D. (2003), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, 6<sup>e</sup> édition NATHAN, Paris.

### 3-1-2 La sélective de crédit

Outre l'encadrement du crédit, les autorités monétaires disposent de la sélection de crédit. L'objectif est de limiter les crédits en influant sur leur destination. Il s'agit donc d'orienter les crédits vers les secteurs jugés prioritaires (exportations, logements sociaux par exemple) en proposant des taux bonifiés, ou des avantages fiscaux. Toute fois, si cette action peut être utile en matière de politique économique en favorisant le développement de certains secteurs, en matière de politique monétaire il ne permet pas de contrôler la croissance de la quantité de monnaie en circulation<sup>21</sup>.

### 3-2 Les instruments indirects : les actions sur la liquidité bancaire

L'objectif de ces actions est d'influer sur la liquidité bancaire dans la mesure où cette liquidité influe sur la capacité des banques à accorder des crédits. En effet, c'est parce que les banques doivent faire face à des fuites en monnaie banque centrale et doivent se refinancer auprès de la banque centrale que cette dernière peut influencer sur leur pouvoir de création monétaire en agissant sur la monnaie disponible.

#### 3-2-1 Le refinancement

Le refinancement est la possibilité pour une banque d'obtenir des liquidités auprès d'une autre banque ou de la banque centrale. Les banques ne peuvent pas créer autant de monnaie qu'elles le souhaitent, car elles doivent être en mesure, à tout instant, de faire face à une demande de clientèle qui désire retirer ses fonds. Lorsqu'elles ont besoin de « monnaie banque centrale » (billets par exemple) pour satisfaire les besoins de la clientèle, elles peuvent faire recours ou s'adresser à la banque centrale « prêteur en dernier ressort » afin de mobiliser les créances qu'elles détiennent. La banque centrale agit avec la banque comme cette dernière agit avec l'entreprise : elle crée de la monnaie (concrètement elle crédite le compte détenu par la banque au niveau de la banque centrale) en échange de la créance que lui donne la banque.

Cette opération de refinancement est parfois appelée réescompte lorsque la banque centrale achète une créance que la banque avait escompté à la demande d'entreprise. Ce dernier a cependant un coût pour les banques, qu'est représenté par le taux d'intérêt exigé par la banque centrale.

---

<sup>21</sup> MARIE DELAPLACE M. (2003), *Monnaie et financement de l'économie*, DUNOD, Paris.

En augmentant le coût de refinancement des banques, la banque centrale les oblige à réduire leurs activités de distribution de crédit. Les banques peuvent continuer à distribuer des crédits au même taux pour la clientèle mais leurs profits diminuent très rapidement car les ressources qu'elles prêtent leur coûtent de plus en plus chers, elles préfèrent alors augmenter les taux des crédits à la clientèle, ce qui freine les demandes de crédits.

Le coût de refinancement permet à la banque centrale d'agir sur la distribution des crédits par les banques et donc sur la création monétaire. Ainsi une baisse du coût de refinancement pousse les banques à créer davantage de moyens de paiement à la disposition des agents économiques (politique de relance de l'activité économique)<sup>22</sup>.

### 3-2-2 Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires est un autre instrument permettant de peser sur l'activité des banques qui sont des avoirs en monnaie centrale que chaque banque doit conserver en compte au niveau de la banque centrale, cette dernière aurait pu les prêter à ses clients et réaliser un gain, mais elle les garde de côté pour garantir les déposants en cas de panique financière. Cet instrument est aujourd'hui utilisé pour modifier la liquidité bancaire, ainsi lorsque la banque centrale augmente le montant des réserves obligatoires, les banques réduisent leurs offres de crédits. En revanche, une diminution de ces réserves encourage les banques à prêter davantage des fonds (augmentation de la masse monétaire)<sup>23</sup>.

### 3-2-3 L'intervention sur le marché monétaire

Cette technique permet à la banque centrale de reprendre ou fournir des liquidités (monnaie banque centrale) aux banques en vendant ou en achetant des titres sur le marché. Les banques se retrouvent sur le marché monétaire quotidiennement pour s'échanger leurs besoins et leurs déficits de monnaie banque centrale. Une banque qu'a besoin de liquidités peut se refinancer auprès de la banque centrale, mais aussi elle peut s'adresser directement au marché monétaire, c'est en particulier le cas lorsque les taux pratiqués sur le marché monétaire sont inférieurs au taux de refinancement.

---

<sup>22</sup> GARNIER O. CAPUL J. (2000), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, édition Yves Manhès, Paris

<sup>23</sup> CAPUL J-Y. (1994), *Monnaie et politique monétaire*, cahier français, n° 267

Comme tout autre acteur, la banque centrale intervient sur le marché monétaire. La banque centrale européenne (BCE) par exemple est un acteur très important sur le marché, elle peut orienter les prix ou les quantités, il s'agit pour le marché monétaire du taux d'intérêt ou de la quantité de monnaie banque centrale. Si par exemple les autorités cherchent à faire baisser le taux d'intérêt, la BCE achète massivement des créances (bons de trésor possédés par les banques) et distribue en contre partie une monnaie supplémentaire ; cette offre nouvelle de monnaie sur le marché monétaire favorise une diminution des taux. Si les autorités désirent ralentir la création monétaire des banques, la BCE vend des titres (bons de trésor par exemple) aux banques qui cèdent alors de la monnaie banque centrale (celle-ci est « détruite » par la banque centrale), ce qui réduit la possibilité d'accorder des crédits par les banques. Il faut néanmoins préciser que les banques cèdent leurs ressources en monnaie centrale car la rémunération des titres qu'elles achètent est élevée (on retrouve bien ainsi la hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire)<sup>24</sup>.

#### **SECTION 4 : CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

Les autorités monétaires utilisent des instruments pour atteindre l'objectif principal, mais pour se faire, elles doivent d'abord passer par des objectifs intermédiaires, à travers un certain nombre de piliers ou cibles. Cette procédure nécessite l'existence des canaux de transmission. On entend par le mécanisme de transmission, la chaîne de réactions provoquée par les actions de la banque centrale visant à assouplir ou à resserrer la politique monétaire en modifiant les conditions monétaires, c'est-à-dire en exerçant des pressions appropriées sur les taux d'intérêt à court terme, expliquant l'effet de cette politique sur les activités économiques, son impact sur le secteur financier et le secteur réel de l'économie, plus particulièrement sur le niveau des prix. C'est-à-dire ils expliquent lorsque les autorités monétaires mènent une telle politique. Parmi ces canaux, on trouve :

##### **4-1 Canal du taux d'intérêt**

Le Canal du taux d'intérêt s'est inspiré du modèle keynésien IS-LM qui sert de référence dans l'enseignement de la macro-économie. Ce modèle réunit les conditions d'équilibre simultané sur le marché des biens et services et le marché de la monnaie. La conception keynésienne IS-LM traditionnelle du mécanisme de transmission de la politique

---

<sup>24</sup> JAFFRE.P, op.cit

monétaire peut se résumer par le schéma suivant, qui illustre les effets d'une expansion monétaire :

$$M \uparrow \Rightarrow ir \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Les variations du taux d'intérêt influencent directement les banques et les taux d'intérêt du marché monétaire, et indirectement les taux appliqués par les banques aux prêts et aux dépôts de leurs clients. Par contre, raisonnant sur une hausse du taux de refinancement de la banque centrale, ceci devrait se répercuter sur l'ensemble des courbes des taux ainsi que sur le coût du crédit bancaire. Globalement, les financements deviennent donc plus onéreux, ce qui réduit certaines composantes de la demande finale, principalement l'investissement. A son tour, le freinage de la demande atténue les pressions inflationnistes.<sup>25</sup>

Où  $M \uparrow$  indique la conduite d'une politique monétaire expansionniste, qui aboutit à une baisse des taux d'intérêt réels ( $ir \downarrow$ ) ; celle-ci réduit le coût du capital, ce qui entraîne une augmentation des dépenses d'investissement ( $I \uparrow$ ) et, par là-même, un accroissement de la demande globale et de la production ( $Y \uparrow$ ).

#### 4-2 Le canal du taux de change

Pour déterminer l'impact de la variation du taux de change sur l'activité économique, il faut déterminer la relation qui existe entre le taux d'intérêt et le taux de change. Cette relation est expliquée par les mouvements de capitaux à la recherche d'une meilleure rémunération. Le principe de transmission des variations des taux d'intérêt au taux de change est expliqué par Miskin en faisant référence au dollar américain de la façon suivante : « *la baisse des taux d'intérêt réels nationaux réduit l'attrait des dépôts nationaux en dollars par rapport aux dépôts effectués en monnaie étrangère, ce qui entraîne une baisse de la valeur des dépôts en dollars par rapport à la valeur des dépôts en monnaie étrangère* ».

Dans un régime de change flottant, les variations des taux directs provoquent des fluctuations des taux de change. Une baisse des taux entraîne une fuite de capitaux à l'extérieur, baisse de la demande de monnaie nationale et augmentation de la demande de monnaie étrangère, donc dépréciation du cours de la monnaie nationale, ce qui provoque une baisse des prix au niveau national qui entraîne à son tour une augmentation de la demande du produit local et donc stimule la production nationale et les exportations nettes. Cet effet ne se

<sup>25</sup> BRANA S. CAZALS M. KAUFFMANN P. (2003), *Economie monétaire et financière*, 2<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris.

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 de la monnaie nationale 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.

### **4-3 Canal de crédit**

On distingue le canal large de crédit et le canal étroit de crédit

#### **4-3-1 Canal large du crédit (canal du bilan)**

Une entreprise a deux sources de financement, soit finance par elle-même ses investissements (autofinancement) qu'est une finance interne, soit elle fait recours au financement externe (crédits bancaires et marché financier). Chaque mode de financement a ses contraintes en particulier ce qui concerne le coût de financement et la facilité d'accès au crédit. Un agent rationnel choisit le financement le moins cher et le moins contraignant ; les prêteurs doivent opter pour un placement sûr et plus rémunérant et maximiser leurs gains. Sur le marché de crédit, la relation entre le prêteur et l'emprunteur se heurte des problèmes de type informationnels. La réalisation d'une opération de financement fait que les agents prêteurs exigent des garanties aux emprunteurs lorsque ces derniers présentent un risque de non remboursement. Ce risque apparaisse lorsqu'il ya une asymétrie de l'information, l'emprunteur est mieux informé que le prêteur sur le projet d'investissement. Le prêteur engage donc des dépenses supplémentaires lui permettant d'éviter ce problème concernant l'information, on parle alors de la prime de risque ou prime d'agence. Cette dernière suppose donc un accroissement du coût de financement externe par rapport au financement interne. La différence du coût est appelée prime de financement. L'existence de ces imperfections pèse sur les structures financières des entreprises, sur leurs décisions de financement et sur leurs comportements de stockage.

### 4-3-2 Canal étroit du crédit

Les interventions de la politique monétaire modifient les conditions monétaires et s'observent par l'intermédiaire du passif du bilan de la banque. Le canal de crédit bancaire transmet les impulsions de la politique monétaire par l'actif des banques en modifiant le niveau d'offre de crédit, et par conséquent affecte le passif des emprunteurs d'où la fluctuation du niveau d'investissement.

Le canal du crédit est lié non pas à la demande mais à l'offre du crédit bancaire, et la disponibilité du crédit bancaire peut influencer sur l'évolution future des investissements et de la production ; en cas de la hausse des taux d'intérêt, les projets soumis aux banques pour le financement sont en moyenne plus risqués qu'auparavant. Les banques ont tendance donc à rationner le financement qu'elles octroient. Pour les agents n'ayant pas accès à d'autres sources de fonds, il en résulte un freinage de leurs dépenses, donc de la demande finale.<sup>26</sup>

Une politique monétaire expansionniste, qui contribue à accroître les réserves et les dépôts bancaires, augmente la quantité de prêts bancaires disponibles donc augmentation des dépenses d'investissements et de consommation. De façon schématique, l'effet de politique monétaire est le suivant :  $M \uparrow \Rightarrow \text{dépôts bancaires} \uparrow \Rightarrow \text{prêts bancaires} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

### 4-4 Canal du cours de l'action et Q de Tobin

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 du taux directeur) entraîne une hausse du cours des actions (valeur actualisée) ce qui favorise 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 du capital, donc les nouveaux investissements productifs sont 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

<sup>26</sup> BRANA S. CAZALS M. KAUFFMANN P. op-cit

le cas inverse, quand le coefficient « Q » est faible, les entreprises réalisent peu de dépenses d'investissement. Une baisse des taux d'intérêt est susceptible d'avoir un effet favorable sur le cours des actions dans la mesure où le prix d'une action correspond à la valeur actualisée des dividendes futurs. Cette augmentation du prix des actions soutient leurs investissements.<sup>27</sup>

## SECTION 5 : LES ANALYSES ECONOMIQUES DE LA POLITIQUE MONETAIRE

La politique monétaire a connu un premier fondement théorique avec la fameuse théorie quantitative de la monnaie développée par Irvin Fisher qui élimine toute influence réelle de la monnaie, puis critiquée par les keynésiens qu'ont donné une autre analyse pour cette politique et enfin, cette théorie est reprise et renouvelée par des analyses monétaristes. Les théories de la politique monétaire se sont principalement intéressées aux variations de la masse monétaire, effets affectant les variables monétaires (prix) et les variables réelles, donc il ya trois analyses offrant trois politiques.

### 5-1 La théorie classique de la monnaie : la neutralité de la monnaie

A la base de cette théorie, on trouve la théorie quantitative de la monnaie (TQM) énoncée dès le 16<sup>ème</sup> siècle puis reprise sous différentes formes par la suite. La théorie quantitative de la monnaie est une théorie qui explique que les variations de quantité de monnaie en circulation dans une économie provoquent des variations du niveau général des prix. Cette théorie est apparue lorsque l'afflux des métaux précieux d'Amérique latine provoque une inflation en Europe, la hausse des prix est expliquée par la hausse de monnaie en circulation. Cette théorie est énoncée par Irvin Fisher (1907)<sup>28</sup> et met une évidence comptable  $MV = PT$ .

La monnaie (M) en circulation au cours d'une période sert à régler un certain nombre de transactions (T) dont le prix moyen est (P), avec une vitesse de circulation donnée (V). Cette théorie donne un sens particulier à la formule avec deux hypothèses :

- La vitesse de circulation est constante à court terme, ce qui revient à supposer que le comportement de détention des encaisses est stable et il n'est plus en fonction des taux d'intérêt.

<sup>27</sup>MARIE DELAPLACE M. op-cit.

<sup>28</sup>ECHAUDEMAISON C-D. (2003), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, édition NATHAN, Paris, p329.

- Le niveau de transactions dépend de production, cette dernière correspond au plein emploi des facteurs de production et est constante.

Il en résulte alors que les variations des prix et les variations de la masse monétaire sont liées. La théorie quantitative de la monnaie pose que la variation de la masse monétaire entraîne la variation des prix. Cette relation explique donc une conception monétaire de l'inflation; l'inflation n'est due qu'à un excès de monnaie, l'émission de monnaie n'a d'influence que sur le niveau des prix. La conclusion selon cette théorie est que la monnaie est neutre, elle n'agit pas sur la production et les échanges, il s'agit d'une approche dichotomique de l'économie (séparation entre la sphère réelle et la sphère monétaire).

La monnaie et la politique monétaire n'influencent pas les variables réelles, c'est-à-dire le niveau de production et de l'emploi. Ce dernier est déterminé sur le marché de travail par la confrontation de l'offre et de la demande de travail par la flexibilité de salaire réel. Dès lors la régulation de la masse monétaire permet de juguler l'inflation sans conséquences sur des grandeurs réelles de l'économie.

## 5-2 Analyse keynésienne

Keynes, fait du taux d'intérêt la variable déterminante de l'action monétaire sur la vie économique. La monnaie peut être désirée pour elle-même : il existe une demande de monnaie, une «préférence pour la liquidité » que justifient d'une part, les motifs de transaction et d'autre part, les motifs de précaution et de spéculation : les agents tenteront généralement de détenir plus d'espèces lorsque les taux d'intérêt seront bas et plus de titres lorsque les taux d'intérêt seront hauts. Un accroissement ou une diminution de la quantité de monnaie affecte en baisse ou en hausse le taux d'intérêt. Cette évolution influe de manière décisive sur l'investissement car les entreprises comparent le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital et seront incitées à investir si les taux d'intérêt diminuent. Les keynésiens ont donc critiqué l'analyse précédente (TQM ) et montrent que cette politique ne pouvait être efficace dans certaines circonstances (lorsque l'économie est en situation de sous-emploi des facteurs, avec du chômage et des capacités de production inemployées), ils ont expliqué qu'une augmentation de la masse monétaire ne conduit pas à la hausse des prix si les capacités de production ne sont pas toutes employées, c'est-à-dire que si les entreprises disposent de stock important, un accroissement de la quantité de monnaie permet immédiatement des achats supplémentaires puisque les entreprises arrivent à satisfaire cette nouvelle demande.

Pour Keynes, la politique monétaire agit d'une manière différente que celle de la théorie quantitative de la monnaie. Selon Keynes, la politique monétaire provoque des variations du taux d'intérêt et peut avoir des effets bénéfiques sur la production et l'emploi ; une politique monétaire expansionniste qui signifie une augmentation de l'offre de monnaie sur le marché monétaire, qui conduit la banque centrale à acheter des titres fournis par les banques contre la monnaie, entraîne la baisse des taux d'intérêt ; celle-ci à son tour favorise les investissements puisque le coût de l'emprunt diminue. À l'inverse, une politique monétaire destinée à ralentir l'activité économique passe par une diminution de l'offre de monnaie (vente de titres) et une hausse des taux. Il convient cependant de remarquer que les conditions économiques observées par Keynes dans les années 30 le conduisaient à douter de l'efficacité de la politique monétaire. En particulier, il pensait que les investissements ne dépendaient pas seulement des taux d'intérêt mais bien davantage du climat économique et des perspectives de ventes qu'anticipaient les entreprises.<sup>29</sup>

Dans cette théorie, la monnaie n'est donc pas neutre, elle a une influence sur l'activité économique par l'intermédiaire du taux d'intérêt.

### 5-3 Le monétarisme

L'analyse monétariste, en particulier celle de l'économiste américain Milton Friedman, reprend la théorie quantitative de la monnaie puisqu'elle considère que l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire. Critiquant les interventions de l'État en matière monétaire, les monétaristes proposent d'adopter des normes d'augmentation annuelle de la masse monétaire afin que celle-ci ne progresse pas plus rapidement que le taux de croissance de l'économie car une offre de monnaie excessive ou trop restrictive est déstabilisante. (Certains monétaristes proposent même d'inscrire cette règle dans la Constitution), l'idée centrale des thèses monétaristes est que la politique monétaire n'a, à long terme, aucun effet réel sur l'activité économique, elle ne peut influencer, avec l'inflation, que les grandeurs nominales de l'économie<sup>30</sup>. Pour les monétaristes, la création de la monnaie par les banques est subordonnée à la « base monétaire » c'est-à-dire à la monnaie banque centrale ; en contrôlant l'émission de

<sup>29</sup>GOUX J-F. (2013), *Macroéconomie monétaire et financière*, Théories, institutions, politiques, 7<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, Paris.

<sup>30</sup>GARNIER O. CAPUL J-Y. (2000), *Dictionnaire d'économie et sciences sociales*, édition Yves Manhès, 2000, p314

la monnaie banque centrale, les autorités monétaires peuvent donc contrôler l'ensemble de la création de monnaie.

### **Conclusion**

La politique monétaire cherche le plein emploi, la stabilité des prix, une croissance soutenue, et l'absence de déséquilibre de la balance des paiements. Les décisions de cette politique sont confiées à la banque centrale qui se doit de définir ses objectifs et les orientations envisagées pour les atteindre.

La politique monétaire se voit quasi systématiquement assignée comme objectif prioritaire la stabilité des prix. L'assignation de cet objectif à la politique monétaire trouve ses fondements dans le lien entre la monnaie et l'inflation, que la théorie quantitative de la monnaie met en évidence. Cette dernière stipule que la création monétaire est la principale cause de la hausse des prix ; c'est pourquoi l'action des banques vise souvent à contrôler l'offre de monnaie en circulation. L'analyse keynésienne stipule quant à elle que la masse monétaire n'a pas nécessairement une influence sur les prix, mais aussi sur d'autres grandeurs réelles telles que l'emploi et la production.

## CHAPITRE 2 :

# La conduite de la politique monétaire en Algérie

**CHAPITRE 2 :****LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN ALGERIE**

Après l'indépendance, l'Etat algérien avait comme premier souci, la récupération de la souveraineté monétaire et financière du pays. Cela s'est traduit par la création de l'institut d'émission qui est la Banque Centrale d'Algérie (BCA) et le Dinar Algérien. Il a également opté pour la nationalisation des secteurs clés de l'économie.

A partir de 1970, le système bancaire sera transformé, dans son rôle, ses missions, et son fonctionnement, pour être en adéquation avec les exigences d'une économie planifiée. Cette dernière se caractérise par la centralisation des décisions et le financement de l'économie est en fonction des objectifs tracés par l'Etat.

Dans un contexte caractérisé par la gestion de l'économie qui demeure planifiée et une crise économique et financière aigue, fut créée la première loi bancaire après l'indépendance relative au régime des banques et des crédits en 1986 dont l'objectif est d'apporter des aménagements au mode de financement du secteur public économique.

Dans la ligne des réformes engagées dès 1986, la loi n°90-10 relative à la monnaie et au crédit sera promulguée le 14 avril 1990. Cette loi va créer un nouveau contexte dans lequel le système bancaire va évoluer, elle a été élaborée sur la base du principe de l'indépendance de la banque centrale par rapport au pouvoir exécutif.

L'Algérie qui souffre de la crise de l'endettement extérieur qui rend l'économie nationale en difficulté va engager d'autres réformes avec l'appui des organisations monétaires et financières internationales, notamment le Fonds Monétaire International (FMI). Durant cette période le système bancaire et la politique monétaire sera au centre des ajustements opérés.

L'augmentation des cours du pétrole à partir de 1999 se traduit par une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers. De ce fait, l'Algérie est passée d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès de cette dernière sur le marché monétaire. La politique monétaire a connu donc une nouvelle orientation visant à absorber cet excès afin de réaliser ses objectifs.

Ce deuxième chapitre sera répartie comme suit : la première section sera consacrée à la politique monétaire après l'indépendance jusqu'à la promulgation de loi 90-10. L'étude de la conduite de la politique monétaire des années 1990 aux années 2000 sera en deuxième section. Enfin la dernière section sera consacrée à la politique monétaire durant la période de l'économie de marché.

### **SECTION 1 : LA POLITIQUE MONETAIRE DURANT LA PERIODE DE GESTION ADMINISTRATIVE DE L'ECONOMIE 1962-1989**

Après l'indépendance, l'Algérie a choisi un système de gestion administrative de l'économie. Elle a mis en place depuis l'indépendance jusqu'à 1988, diverses réglementations en matière bancaire, permettant ainsi de financer le vaste programme des investissements planifiés. Cette période sera répartie en deux sous périodes :

#### **1-1- La période 1962-1970**

Durant cette période, l'Etat algérien a opté pour la récupération de la souveraineté financière, la nationalisation des secteurs clés de l'économie afin de disposer des leviers économiques nationaux renforçant le secteur public.

##### **1-1-1- De l'indépendance à 1966**

Cette période est caractérisée par la création de plusieurs institutions financières afin de mettre en place des sociétés nationales et organismes publics pour prendre en charge le développement de l'économie nationale:

- a- La création d'un trésor public le 29/08/1962 : son objectif consiste en l'allocation des recettes aux dépenses de l'Etat. Il prend en charge les activités traditionnelles de la fonction trésor ainsi qu'une fonction exceptionnelle du « crédit à l'économie ».
- b- La création de la Banque Centrale d'Algérie (BCA)<sup>1</sup> et de sa monnaie nationale, le Dinar Algérien<sup>2</sup>. LA loi n°62-144 du 13/12/1962 fut dotée la BCA de tous les statuts d'un institut d'émission. La BCA exerce les fonctions dévolues à toute banque centrale, à savoir : le monopole de l'émission de la monnaie, la fonction de banque des banques, banque de l'Etat et enfin la gestion des ressources internationales.

---

<sup>1</sup> Loi n° 62-144 du 13/12/1962

<sup>2</sup> Loi n° 64-11 du 10/04/1964 instituant l'unité monétaire nationale.

La loi précédente définit clairement la conduite de la politique monétaire ; ses objectifs sont contenus dans l'alinéa premier de l'article 36 des statuts de la BCA qui sont définis comme suit : «*La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie* ». D'après cet article, la BCA doit veiller à réaliser les objectifs suivants :

- Développement ordonné de l'économie nationale ;
- Plein emploi des facteurs de production;
- La stabilité interne et externe de la monnaie.

Afin d'atteindre ces objectifs, la BCA dispose des instruments indirects suivants :

- Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics (article 43, 44, 45, 47) ;
- Les avances gagées sur l'or ou devises étrangères, réserves obligatoires (article 48) ;
- L'open market : dans le but de réguler la liquidité des banques en leur achetant ou en leur vendant des effets publics ou privés (article 51).

Durant la première année de l'indépendance, la BCA est intervenue directement dans le financement du secteur socialiste. Mais elle s'est aussitôt repliée sur son rôle de banque centrale (BC) après la création des banques primaires par la suite.

L'appréciation du degré d'autonomie de la BCA quant à la formulation et à la conduite de la politique monétaire peut se faire à travers la manière avec laquelle sont constitués les organes dirigeants ainsi que leurs prérogatives. En effet, la direction de la BCA est assurée par un gouverneur assisté d'un directeur général, tous deux nommés par décret du chef de l'Etat, mais sans fixation de durée pour l'exercice de leurs prérogatives.

Le contrôle de la quantité de crédit distribuée ainsi que la régulation de la circulation monétaire sont confiés à la BCA. Mais cette dernière n'est pas indépendante dans la prise de ses décisions et donc décider de la conduite de sa politique monétaire comme le montre l'alinéa 2 de l'article 36 : la BCA « ... est chargée de régler la circulation monétaire, de

*diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés la distribution du crédit, dans la cadre de la politique définie par les pouvoirs publics ».*

Les sommes et les durées des crédits que peut accorder la BCA au trésor sont limitées par l'article 53 : le montant maximum admis ne devait pas dépasser 5% des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire. La durée totale du crédit ne devait pas dépasser 240 jours consécutifs ou non et ce, au cours d'une année de calendrier.

- c- La création de la Caisse Algérienne de Développement (CAD) le 07/05/1963 : elle est spécialisée dans l'octroi des crédits d'investissement.
  
- d- La Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP) : elle a été créée le 10/08/1964, avait pour rôle la collecte de l'épargne destinée à la construction du logement. Son activité sera orientée par la suite vers le financement des programmes planifiés d'habitat collectif.

Ces deux dernières banques sont nées suite à l'algérianisation des banques privées étrangères afin de mettre en place un Système Bancaire National (SBN).

### **1-1-2 La période 1966-1970**

La nationalisation des banques étrangères a donné naissance à trois banques commerciales dénommées « banques primaires ».

- a- La Banque Nationale d'Algérie (BNA) : créée en 13/06/1966<sup>3</sup>, elle disposait d'un monopole légal en matière de traitement des opérations bancaires du secteur public, agricole, industriel et commercial ainsi que les activités de certaines banques étrangères.
  
- b- Le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : créé le 29/12/1966 pour le financement de l'artisanat, de l'hôtellerie, les professions libérales ainsi que les PME.
  
- c- La Banque Extérieur d'Algérie (BEA) : créée le 01/10/1967<sup>4</sup>. Elle est chargée de développer les relations bancaires et financières avec le reste du monde.

<sup>3</sup> Ordonnance n° 66-178 du 13 juin 1966 portant création de la Banque Nationale d'Algérie.

<sup>4</sup> Ordonnance n° 67-204 du 01/10/1967.

Par la création de ces trois banques, le système bancaire sera plus renforcé pour participer au financement de l'économie.

## 1-2- La conduite de la politique monétaire en économie planifiée (1970-1989)

L'incapacité du système bancaire à répondre aux besoins de l'économie nationale en matière de financement conduit à l'adoption définitive par l'Etat algérien de la planification centrale impérative à partir de 1970. Les premiers signes de la planification sont apparus depuis 1966, lors du premier plan triennal 1967-1969, appelé pré-plan, parce qu'il n'était pas à proprement parler un véritable plan<sup>5</sup> ; c'est alors l'introduction à la planification.

### 1-2-1 La période 1970-1978

Suite à l'intensification des investissements du premier plan quadriennal (1970-1973), les autorités politiques algériennes ont rencontré des contraintes qui les ont poussé à confier à partir de 1970, la mission de gestion et de contrôle des opérations financières des entreprises publiques aux banques primaires. Dans ce cadre, la CAD a été remplacée par la banque algérienne de développement (BAD) en Mai 1972 qui sera chargée du financement des investissements productifs.

La nouvelle vocation attribuée au système bancaire algérien impliquait nécessairement, la réorganisation de toutes les structures financières du pays d'où la réforme entreprise en 1970, et ce, dans le but de créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en liaison avec les nouveaux choix politiques de l'Algérie et pour un contrôle plus rigoureux des flux monétaires<sup>6</sup>. Dans ce cadre, plusieurs mesures ont été prises:

- a- L'aménagement de la procédure d'octroi de découverts aux entreprises publiques, au titre du financement de l'exploitation : le plan de financement de l'exploitation est institué par l'article 30 de la loi de finances pour 1970, et les modalités d'établissement de ce plan sont fixées par le décret du 15 juin 1970.
- b- La répartition des tâches en ce qui concerne la réalisation des investissements planifiés productifs du secteur public, entre le Secrétariat d'Etat au plan, qui sélectionne les investissements, approuve leurs coûts et désigne leur réalisateur, et le Ministère des Finances qui lui adapte un plan de financement.

<sup>5</sup> AMMOUR B. (2001), *Le système bancaire Algérien*, textes et réalité, 2<sup>ème</sup> Edition DAHLAB, Alger

<sup>6</sup> AMMOUR B. op-cit

- c- La définition du mode de financement des entreprises publiques par l'article 7 de la loi de finance pour 1971 : « *le financement des investissements productifs est assuré par des crédits remboursables accordés soit par les institutions financières nationales, soit par appel à l'étranger* ».
- d- La mobilisation et l'encouragement de l'épargne nationale des ménages et des entreprises publiques. Ces dernières, en application de l'article 26 de l'ordonnance 70-93 du 31/12/1970, doivent ouvrir un compte au trésor pour y placer des fonds collectés dans le cadre des dotations aux amortissements et des réserves.
- e- La domiciliation obligatoire des entreprises et des établissements publics auprès d'une seule banque, c'est ce que stipule l'article 18 de la loi de finance pour 1970 : « *les sociétés nationales et les établissements publics à caractère industriel et commercial sont tenus, à partir du premier janvier 1970 et au plus tard au 31 mars 1970, de concentrer leurs comptes bancaires ainsi que leurs opérations bancaires d'exploitation au niveau d'une seule banque* ». La contrepartie de cette obligation de domiciliation est la possibilité donnée à la banque de contrôler les activités et la gestion de cette entreprise. Mais cette obligation se trouve en contradiction avec le principe de concurrence, qui est selon la théorie économique le seul garant de la fourniture du service bancaire de qualité. Avec la domiciliation, il y a donc une sorte de quasi-monopole exercé par les banques sur les entreprises en matière financière<sup>7</sup>.
- f- La fixation des taux d'intérêt à un niveau central après avis du Conseil National du Crédit.
- g- L'institution de deux procédures pour soutenir les entreprises publiques ayant une gestion déficitaire : La loi de finance pour 1970 dans ses articles 34 et 35 prévoit un plan de restructuration pour les entreprises publiques dont les déficits enregistrés sont dus à des contraintes extérieures imposées à ces entreprises par l'Etat et des mesures d'assainissement pour les entreprises publiques dont les déficits enregistrés sont issus de défaillance dans la gestion.

---

<sup>7</sup> IGHEMAT A. (1994), *Economie monétaire et financière*, SIBF

### 1-2-2 La période 1978-1986

En 1978, le trésor public remplace le système bancaire dans le financement des investissements planifiés du secteur public<sup>8</sup>. Le financement de ces derniers par le crédit à moyen terme bancaire est supprimé, à l'exception de certaines activités (transport, services). Cette mesure porte un dernier coup à la réforme de 1970.

La loi de finance pour 1982 organise une reformulation des circuits de financement. Elle affecte le financement des investissements dits « stratégiques » au trésor public, sous forme de concours remboursables à long terme. Cette loi fait également introduire une nouvelle doctrine : l'intervention des banques primaires dans le financement des investissements publics devrait obéir aux critères de rentabilité financière.

A partir de 1982, une restructuration du secteur bancaire a été engagée en vue de renforcer la spécialisation des banques et de casser le quasi-monopole des banques primaires. De ce fait, deux banques publiques spécialisées ont été créées :

- a- La banque d'agriculture et du développement rural (BADR) : créée le 13/03/1982<sup>9</sup> dans l'objectif d'assurer le financement du secteur agricole pour alléger les fonctions de la BNA et de prendre en charge le volet artisanal.
- b- La banque de développement local (BDL) : créée le 30/04/1985<sup>10</sup> dans l'objectif de financer les unités économiques locales prises en charge par le CPA.

### 1-2-3 La période 1986-1989

Cette période est marquée par l'instauration pour la première fois d'une loi en 1986 qui portait sur le régime des banques et du crédit dont l'objectif est d'apporter des aménagements au mode de financement du secteur public économique et de donner au système bancaire une plus grande autonomie de gestion, notamment en matière d'octroi de crédit. La banque est libre d'accepter ou de refuser d'octroyer le crédit, sur la base d'une évaluation du projet, selon l'article 40 : « *les banques doivent définir après avoir étudié la rentabilité financière des projets d'investissement, le montant maximum de leur contribution à l'ensemble du financement de chaque projet* ».

<sup>8</sup> Loi de finance pour 1978, article 7, alinéa 4.

<sup>9</sup> Décret n° 82-106 du 13 mars 1982 portant création de la banque d'agriculture et de développement rural et fixant ses statuts.

<sup>10</sup> Décret n°85-85 du 30avril 1985 portant création de banque de développement locale et fixant ses statuts.

La loi de 1986 apporte plus de cohérence et de rigueur en introduisant un nouveau concept, le Plan National de Crédit (PNC). Ce dernier est élaboré en fonction du plan national de développement et dont il transcrit les flux physiques en valeur. L'élaboration de ce plan, son exécution et son suivi sont à la charge de système bancaire. L'alinéa premier de l'article 26 dispose ce qui suit : « *Dans le cadre du plan national de développement, le plan national de crédit détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit* ». Cela veut dire que, les crédits accordés par les banques commerciales sont déterminés préalablement par le PNC, ce qui indique que l'autorité du plan demeure encore prépondérante dans la gestion de l'économie.

La loi de 19 août 1986 accorde des prérogatives plus larges à la BC, une certaine autonomie vis-à-vis du trésor public et lui réaffirme ses missions classiques (privilege d'émission, banque des banques, régulation et contrôle de crédit par le biais du plan national du crédit, contrôle de change). Cette loi a été modifiée et complétée par la loi de 1988 conférant à la banque centrale et aux établissements financiers le statut d'Entreprise Publique Economique (EPE) qui jouissent de la personnalité morale et soumise aux règles de commercialité et bénéficient ainsi d'une autonomie financière.

➤ **Les instruments de la politique monétaire durant la période de planification financière**

Durant cette période, les autorités ont utilisé les instruments directs suivants :

**a- L'encadrement du crédit**

Les plans des financements engagés aux entreprises publiques ont été financé sur la base de fixation des limites des crédits à distribuer à l'économie ; le ministère des finances et le ministère du plan fixent ces mesures et ensuite les édictent à la banque centrale pour les transmettre aux banques primaires afin de les exécuter.

**b- La sélectivité des crédits**

C'est une mesure qui constitue l'ensemble des actions qui tendent à favoriser une telle ou autre activité, de soumettre aux certains types de crédits en considération de leur nature à un régime pour favoriser ou freiner un secteur quelconque. Parmi ces actions on trouve : l'octroi des crédits à des entreprises publiques économiques et la marginalisation du secteur

privé et l'application des taux de réescompte privilégiés pour le financement des activités d'exportation.

### **c- Le réescompte**

Le réescompte est l'instrument le plus privilégié par les banques commerciales pour se refinancer auprès de la BC. Les effets acceptables au réescompte sont : les effets commerciaux, les effets représentatifs de crédits à court et moyen terme, et des effets de crédits d'investissements productifs.

### **d- Les taux d'intérêt**

Les taux d'intérêt étaient administrés en fonction des objectifs du plan en matière de développement économique.

Au terme de cette section, on dira que durant toute la période de planification financière, le rôle de la BCA se limite à assurer la liquidité des banques commerciales, sans avoir la possibilité de refuser le refinancement de ces banques. Ces dernières à leurs tours se chargent de financer les investissements publics selon des plans élaborés par l'Etat. Ceci entraîne l'augmentation de la quantité des crédits accordés par les banques à l'économie sans qu'il y ait une contrepartie en terme réel. La politique monétaire était donc centralisée et adoptée par le biais de la banque centrale aux exigences de l'économie planifiée et les prérogatives de l'Etat.

## **SECTION 2 : LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DANS LA PERIODE DE TRANSITION VERS L'ECONOMIE DE MARCHE.**

L'économie algérienne a vécu de graves perturbations durant la décennie passée dues à l'effondrement des prix du pétrole sur le marché mondial et de chute des cours du dollar américain. L'Algérie s'est lancée donc à la fin des années 1980 dans de grandes réformes dont la loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit qui permet de mettre en place les mécanismes d'une économie de marché par un processus de décentralisation.

### **2-1 La politique monétaire dans le cadre de la loi sur la monnaie et le crédit**

La loi de 1990 constitue une pièce maitresse des réformes économiques engagées précédemment, car elle devait avoir un impact non seulement sur la sphère monétaire et

bancaire mais aussi sur la sphère réelle. Cette loi vise l'organisation et le bon fonctionnement du système bancaire et monétaire<sup>11</sup>.

### 2-1-1 Les objectifs de LMC

À travers l'instauration de cette réforme, les autorités visent à mettre fin à l'intervention des autorités publiques dans le secteur financier. Ses principes sont concentrés autour de la stabilité des taux de change et de la diminution du taux d'inflation. Selon B.AMMOUR<sup>12</sup>, cette loi avait pour objectif :

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative dans le secteur financier ;
- Réhabiliter le rôle de la BCA dans la gestion de la monnaie et du crédit ;
- Rétablir la valeur du Dinar Algérien, en mettant fin aux divers statuts conférés à la monnaie dans les différentes sphères des transactions ;
- Aboutir à une meilleure bancarisation de la monnaie ;
- Encourager les investissements extérieurs ;
- Assainir la situation financière des entreprises du secteur public ;
- Déspecialiser les banques et clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers ;
- Diversifier les sources de financement des agents économiques, notamment les entreprises par la création d'un marché financier.

### 2-1-2 Les implications de la LMC

Cette loi vise à rompre les liens institutionnels qui existent auparavant entre la banque centrale et le trésor public, et entre la banque centrale et les banques primaires.

- La loi sur la monnaie et le crédit introduit la séparation entre la sphère monétaire et la sphère budgétaire qui s'est concrétisée par l'application des articles (77,78,80 et 213) de la LMC qui prévoyaient respectivement, le plafonnement du montant des effets publics détenus par la BC, la limitation des avances qu'elle peut accorder au trésor public, le maintien par la banque centrale des avoirs normalement prévisibles et enfin l'obligation pour le trésor de rembourser le montant des avances consenties par la

<sup>11</sup> MEKIDECHE M. (2008), *L'économie algérienne à la croisée des chemins*, Edition DAHLAB, Alger, p 98.

<sup>12</sup> AMMOUR B. (2001), *Le système bancaire Algérien, textes et réalité*, 2<sup>ème</sup> Edition DAHLAB, Alger, pp 73-81.

banque centrale, et ce, devrait être dans un délais maximum de 15 ans suivant les termes et les conditions arrêtées par conventions entre le trésor et la BC.

- La séparation entre la sphère monétaire bancaire et la sphère réelle s'est concrétisée par la suppression du principe de domiciliation obligatoire et l'octroi systématique des crédits aux entreprises publiques.
- La mise en place de nouvelles réglementations qui imposent aux banques, le respect de nouvelles normes de ratios dont les règles prudentielles, ainsi que les règles de commercialité et d'éligibilité.

### 2-1-3 L'indépendance de la banque centrale dans le cadre de la LMC

La LMC définit la BC comme un établissement national doté d'une personnalité civile et d'une autonomie financière<sup>13</sup>. Elle se base sur le principe de l'indépendance de cette banque devenue « Banque d'Algérie<sup>14</sup> », en annulant les lois antérieures, et notamment le décret d'avril 1964, qui subordonnait le pouvoir monétaire au pouvoir politique. Le principe de cette indépendance se manifeste principalement par la création d'un nouvel organe, qui joue à la fois le rôle de l'autorité monétaire et de conseil d'administration de la banque centrale<sup>15</sup>.

La LMC réhabilite la véritable mission de la banque centrale en tant que banque des banques, institut d'émission, banque de l'Etat, régulateur des crédits, prêteur en dernier ressort, institution de surveillance et de contrôle.

La direction de la Banque d'Algérie (BA) est assurée par un gouverneur assisté de trois vice-gouverneurs. Son administration est exercée par le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) qu'est composé :

- Du gouverneur de la banque centrale, nommé par le président de la république (article 20) pour une durée de six ans renouvelable une seule fois (article 22) ;
- De trois vice-gouverneurs, nommés également par décret présidentiel (article 21), pour une durée de cinq ans renouvelable une seule fois (article 22) ;

<sup>13</sup> Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, article 11.

<sup>14</sup> Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, article 12.

<sup>15</sup> NAAS A. (2003), *Le Système Bancaire Algérien, De la décolonisation à l'économie de marché*, Edition INAS, Paris.

- De trois hauts fonctionnaires désignés par décret du chef du gouvernement en raison de leurs compétences en matière économique et financière (article 32), sans durée de mandat.

La composition du conseil de la monnaie et du crédit est significative de l'indépendance que la LMC accorde à la BC. De cette composition, il ressort, en effet, un déséquilibre, en défaveur du gouvernement puisque les représentants nommés par la présidence de la République sont majoritaires (quatre membres sur sept)<sup>16</sup>.

Elle définit, par ailleurs, les modalités de mise en place des marchés monétaire et financier par la BA. Le marché monétaire a connu des innovations dès 1990, suite à une volonté d'opter pour une nouvelle politique de stabilisation et de régulation de l'économie, en fait cette loi retrace un cadre réglementaire portant triple élargissements : élargissement des intervenants, des produits et des prérogatives de la banque centrale.<sup>17</sup>

#### 2-1-4 L'orientation de la politique monétaire

Avec la promulgation de la LMC, la politique monétaire a connu un grand tournant vers des inspirations largement libérales bien conjuguées à travers le contrôle de la croissance de la masse monétaire par le contrôle des différents mécanismes de création monétaire (octroi de crédit à l'économie et à l'Etat) concordés avec une politique budgétaire qui vise la diminution 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.

Les objectifs de la politique monétaire sont définis dans l'article 55<sup>18</sup> de la LMC qui stipule : « *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. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de régulariser le marché des changes* ». Selon cet article, les objectifs de la BC sont :

---

<sup>16</sup> NAAS A. op-cit

<sup>17</sup> Djoudi K. (1996), " marché monétaire-refinancement des banques et dette publique", *Monnaie et banque*

<sup>18</sup> Loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, alinéa premier, article 55.

- Développement ordonné de l'économie nationale;
- Le plein emploi des ressources productives ;
- La stabilité des prix et des changes.

A cet effet, l'autorité monétaire doit veiller à la réalisation des objectifs intermédiaires suivants :

- Régler la circulation monétaire ;
- Diriger et contrôler la distribution du crédit ;
- Veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes.

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

#### **a- Le plafonnement des taux d'intérêt et de réescompte**

Suite au contexte inflationniste qu'a caractérisé l'économie algérienne durant la période de planification, la détermination des taux d'intérêt et de réescompte à des plafonds très majorés sur le marché des capitaux s'avère incontournable, et ce, dans le but d'encourager la collecte de l'épargne et de réanimer la concurrence entre les banques. La mise en place donc d'une politique monétaire restrictive permet de réduire la demande de monnaie et de redresser l'inflation.

#### **b- L'encadrement du crédit**

La loi 90-10 limite le montant maximum des crédits accordés aux entreprises non autonomes qui étaient financièrement déstructurées pour assurer leurs dépenses de fonctionnement. Dans la limite d'un maximum égal à dix pour cent (10%) des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire, la BC peut consentir au Trésor des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder deux cent quarante (240) jours, consécutifs ou non, au cours d'une année de calendrier. Les découverts

autorisés donnent lieu à la perception d'une commission de gestion dont le taux et les modalités sont fixés par le conseil en accord avec le ministre chargé des finances. Ces avances doivent être remboursées avant la fin de chaque exercice<sup>19</sup>.

Pour remédier à de sérieux problèmes de paiement extérieurs, l'Algérie a fait recours aux ressources du FMI en 1989. Un autre accord de confirmation a eu lieu entre le FMI et l'Algérie le 3 juin 1991 qui constitue un vaste programme économique et financier à très court terme. L'objectif de cet accord consiste à rétablir le déséquilibre de la balance des paiements.

Concernant la politique monétaire, l'objectif visé par l'accord avec le FMI concerne, selon A.NAAS<sup>20</sup> trois volets :

- L'établissement de taux d'intérêt réel positif, à la fin de l'année 1991 ;
- La limitation du taux de croissance de la masse monétaire à 5 % à fin 1991 ;
- La réduction des flux des crédits à l'économie à 28,5 milliards de dinars.

La renégociation de l'accord a porté sur une augmentation moins forte des taux d'intérêt (taux de réescompte : 11,5 %, taux du marché monétaire : 17 % et taux de découvert appliqué aux banques commerciales par la BC : 20 %).

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

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

- Accord de confirmation, d'une durée de 12 mois, conclu en Avril 1994. Cet accord a été accompagné d'un accord de rééchelonnement ;

<sup>19</sup> Loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit, Article 78.

<sup>20</sup> NAAS A. (2003), *Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché*, Edition INAS, Paris, p 205.

- Un accord appuyé par un mécanisme élargi de crédit et a été passé en Mai 1995. Il est d'une durée de 3 ans, accompagné également d'accords de rééchelonnement avec les pays créanciers, membre des clubs de Paris et de Londres.

Avec ces deux accords, l'Algérie va opter pour une nouvelle économie qu'est « l'économie de marché ».

### 2-2-1 Les mesures prises par le FMI dans le cadre de ses accords

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

- **La hausse des taux d'intérêt :** Un ajustement à la hausse du taux d'intérêt s'apparente à une réactivation d'un instrument de régulation et d'allocation monétaire en phase d'élévation du rythme d'inflation. Dans la régulation monétaire, l'augmentation des taux d'intérêt obéit à trois objectifs :
  - Les taux d'intérêt attractifs permettent d'épargner l'excès de la masse fiduciaire du circuit économique nationale ;
  - En période d'assèchement en monnaie nationale, l'excès retiré de la circulation sur le marché sert à financer le trésor lequel va délivrer vers les dépenses publiques ou des crédits à l'économie donc minimiser le déficit budgétaire ;
  - L'abondance des dépôts va permettre un financement non inflationniste de l'économie.

Ainsi le taux de réescompte a évolué de 11,5% à 15% ; le taux d'intervention de la BA sur le marché a été ciblé à 24% contre 20% précédemment, et le taux débiteur fut déplafonné.<sup>21</sup>

- **La dévaluation de la monnaie :** Le but de la dévaluation de la monnaie est d'améliorer le solde commercial. Par cette mesure, le FMI tente d'ajuster les importations en les rendant plus chères et réduire l'inflation, puisque une partie de

---

<sup>21</sup> Djoudi K., op-cit, P33.

l'excès de monnaie sera absorbée par la surévaluation de la monnaie étrangère. Par conséquent, le dinar a subi une dépréciation de 50% en 1994<sup>22</sup>.

- **L'encadrement du crédit :** L'émission de la monnaie ne sera qu'à des fins productives réelles et s'adossant à des contreparties physiques.

### 2-2-2 La nouvelle orientation de la politique monétaire

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

Les objectifs de la politique monétaire durant la période du programme d'ajustement structurel sont définis dans l'instruction n° 16-94 du 09 avril 1994, relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques. Le paragraphe 5 de cette instruction stipule que : *« l'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme de l'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cette fin, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie sont mis en place ».*

D'après cet article, la maîtrise du rythme de l'inflation constitue l'objectif principal de la politique monétaire au moyen notamment, de doubles objectifs intermédiaires qui consistent au contrôle de la croissance de la masse monétaire et celle de crédit. Pour atteindre ces derniers, le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et celui des avoirs intérieurs nets de la BA sont mis en place comme objectifs opérationnels. En effet, le plafonnement des avoirs intérieurs constitue l'objectif que la BC peut maîtriser et contrôler. D'ailleurs, il est privilégié dans la conduite de sa politique monétaire jusqu'au moment où les banques ne se refinancent plus auprès de la BA à partir de 2001.

---

<sup>22</sup> NAAS A. op-cit

En ce qui concerne les instruments de la politique monétaire, la BA a mis en place un certain nombre d'instruments indirects<sup>23</sup> et des mesures fortement restrictives, prises dans le cadre du nouveau Stand-by, en avril 1994, et qui sont destinées à corriger "les dérives" de la période 1991-1992. Le programme se fixe comme principales mesures les éléments suivants :

- Réduire l'expansion de la masse monétaire de 21% en 1993 à 14% en 1994 ;
- Relèvement du taux de réescompte de 11,5% à 15% ;
- Fixation d'un taux pivot d'intervention de la BC sur le marché monétaire à 20 % ;
- Fixation du taux sur avances aux banques en compte courant à 24% ;
- La mise en place d'une marge bancaire maximum de 5 points au dessus du coût moyen des ressources bancaires, afin de limiter la hausse des coûts des crédits accordés aux entreprises ;
- Suppression du plafond du taux sur le marché interbancaire qui devient négociable librement ;
- Fixation pour chaque banque d'un plafond de refinancement global, et d'un plafond de réescompte, révisable chaque trimestre ;
- Plafonnement, par banque, des flux de crédit aux entreprises publiques autonomes ;
- Intervention de la BC sur le marché monétaire aux moyens de prises de pension et aux moyens d'opérations d'appels d'offre sous formes d'adjudication de crédits ;
- Instauration des réserves obligatoires des banques et des établissements financiers auprès de la BC rémunérées à un taux élevé (11,5%), le taux des réserves obligatoires correspond à 2,5% de l'ensemble des dépôts ;
- Instauration d'une politique d'open market ;
- Promouvoir la flexibilité des taux d'intérêt par la déréglementation de la marge bancaire, la libéralisation totale des taux débiteurs, tout en réalisant l'objectif des taux d'intérêt réels positifs.

Durant toute la période couverte par le programme d'ajustement structurel, les instruments définis ont servi de cadre pour la conduite de la politique monétaire et parmi ceux qu'ont fonctionné d'une manière régulière sont l'adjudication de crédit et le réescompte.

La politique d'ajustement structurel menée avec le FMI s'est traduite par l'encadrement de la masse monétaire et une baisse significative de la liquidité de l'économie, comme le montre les données du tableau suivant :

---

<sup>23</sup> NAAS A. op-cit, P 235.

**Tableau N°1 : Evolution de la liquidité de l'économie 1991-2000 en milliard de dinars (MDS DZD)**

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
M2	416	516	627	724	800	915	1084	1288	1468	1656
PIB	862	1075	1166	1472	1966	2570	2780	2810	3238	4099
M2/PIB	48,3	48,0	53,8	49,2	40,7	35,6	39,0	45,8	45,3	40,4

Source : Banque d'Algérie.

Durant la décennie 90, le système bancaire, qui assurait l'essentiel du financement de l'économie, se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la BA. Cela revient à l'absence totale du marché financier.

Après de grandes difficultés vécues par l'économie algérienne, la LMC a constitué une loi majeure pour l'Algérie dans sa phase de transition vers l'économie de marché. Des aménagements importants ont été apportés et qu'ont affecté largement le rôle de la BA dans la conduite de sa politique monétaire. Le PAS signé avec le FMI a constitué lui aussi une thérapie pour la santé de l'économie algérienne et a apporté des réformes à la conduite de la politique monétaire aussi bien à ses instruments qu'à ses objectifs.

### **SECTION 3 : LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN ECONOMIE DE MARCHE**

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

A partir de 2001, le système bancaire a connu une situation d'excès de liquidités due à l'accumulation soutenue des réserves officielles de change. Cela a fait émerger les avoirs extérieurs comme une source principale d'expansion monétaire en Algérie. Dans ce cadre, l'intervention des autorités monétaires est obligatoire et nécessaire pour éviter les déséquilibres qui peuvent être engendrés sur le marché monétaire.

### 3-1 Evolution du cadre légale de la politique monétaire

La LMC a constitué un grand tournant sur la conduite de la politique monétaire durant la décennie 1990. Des aménagements ont été apportés à cette loi en 2001 dans l'objectif principal de scinder le conseil de la monnaie et du crédit en deux organes :

- Le premier organe est constitué du conseil d'administration, qui est chargé de l'administration et de la direction de la BA ;
- Le second organe (différent du premier) est constitué par le conseil de la monnaie et du crédit, qui est chargé de jouer le rôle d'autorité monétaire. De ce fait, le CMC n'a plus en charge l'administration et l'organisation de la BC qui relève dorénavant du conseil d'administration.

Le cadre des attributions générales de la BA a été ajusté en 2003 par l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Cette dernière modifiant et complétant la LMC définit le cadre légal de la politique monétaire, tout en renforçant les règles de bonne conduite de la politique monétaire. Ainsi, les objectifs de la politique monétaire sont définis dans l'article 35 de cette ordonnance <sup>24</sup>: « *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. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tout les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes* ».

Nous constatons à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a substitué l'objectif de développement ordonné par l'objectif de développement rapide de l'économie nationale et l'objectif de plein emploi des ressources a été supprimé. Le CMC en tant qu'autorité monétaire est chargé de fixer les objectifs et les instruments de la politique monétaire, tandis que sa mise en œuvre, sur la base d'un cadre réglementaire pertinent, est confiée à la BA. Cette dernière doit veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale, en tant qu'objectif ultime.

---

<sup>24</sup> Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003, article 35.

D'autres objectifs peuvent être ressortis à savoir, la régulation de la circulation monétaire, le contrôle de la distribution des crédits, la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et enfin la régulation du marché des changes. Cette ordonnance a repris une bonne partie des dispositions relatives aux instruments de la politique monétaire contenues dans la loi n°90-10, tout en renforçant les règles de bonne conduite en matière de formulation et de conduite de la politique monétaire.

Ce cadre a également attribué une flexibilité à l'autorité monétaire en matière de développement de l'instrumentation monétaire. L'article 62 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 août 2003 a attribué au CMC le pouvoir en matière de la conduite de la politique monétaire. Ce dernier fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et détermine l'instrumentation monétaire, sur la base de projection monétaire élaborée par la BA.

Les interventions de la BA dans la conduite de la politique monétaire arrêtées dans l'article 62 de l'ordonnance n° 03-11, ont été revues et complétées par le règlement n°09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de la politique monétaire. Ce règlement définit plus spécifiquement<sup>25</sup> :

- Les contreparties aux opérations de politique monétaire de la BA et les sanctions pouvant être encourues par celles-ci pour le non respect de leurs obligations en tant que contreparties ;
- Les effets éligibles que la BA accepte en garantie pour ses opérations de cessions temporaires ou fermes ainsi que leur mode d'évaluation ;
- Les opérations de la politique monétaire et celles de la BA. De ce fait un développement nécessaire a été apporté à l'ensemble des opérations de marché (opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme, opérations de réglage fin, opérations structurelles ont fait l'objet des développements nécessaires) ;
- Les facilités permanentes (facilité de prêt marginal, facilité de dépôts rémunérés), en tant qu'opérations à l'initiative des banques contreparties aux opérations de politique monétaire de la BA, qu'a trouvé leur ancrage réglementaire renforcé ;

---

<sup>25</sup> Rapport 2014 de la Banque d'Algérie, p 112.

- Les procédures d'interventions de la BA sur le marché monétaire qui ont été affinées, à savoir les procédures d'appel d'offres périodiques dits « normaux » et celles d'appels d'offres rapides ou par voie d'opérations bilatérales ;
- Les procédures de mouvement de fonds portant sur les opérations de politique monétaire, exclusivement à travers le système de paiements en temps réel de gros montants et paiements urgents en fonctionnement depuis février 2006.

Sur la base de contrôle de l'inflation en contexte d'excès de liquidité sur le marché monétaire, le cadre de la politique monétaire a été réformé en août 2010 (ordonnance n°10-04 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-11) pour instituer la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire et donc le contrôle du rythme de l'inflation mesuré par le taux moyen de l'indice des prix à la consommation. En effet, la BA a adopté l'objectif d'inflation comme objectif prioritaire accompagné d'une cible d'inflation.

Dans le nouveau cadre, l'objectif d'inflation devient déterminant par rapport aux objectifs quantitatifs monétaires et de crédit qui peuvent s'interpréter comme objectifs intermédiaires. Le Ciblage d'inflation nécessite des instruments appropriés pour l'approfondissement du cadre analytique d'appuis à la formulation de la politique monétaire et à sa mise en œuvre, d'une manière flexible par la BA, d'où un cadre de référence où émerge de plus en plus l'objectif flexible d'inflation et ce sur un horizon de moyen terme.

### **3-2 Les instruments de la politique monétaire**

Afin de réguler la liquidité globale et prévenir le risque inflationniste, la BA a mis en place des instruments qui visent à absorber le surplus de liquidité devenu structurel à savoir :

#### **a- Les réserves obligatoires (RO)**

La RO constitue un instrument actif de politique monétaire, défini en 2001 suite à l'avènement de l'excès de liquidité. Son dispositif opérationnel a été redéfini en 2004 (règlement n°04-02 du 4 mars 2004). La RO est un instrument institutionnel particulier de politique monétaire qui se traduit par une obligation de constitution de dépôts par les banques auprès de la BA pour couvrir en moyenne mensuelle (période allant du 15 du mois en cours au 14 du mois suivant) le niveau des réserves obligatoires réglementaires.

**b- La reprise de liquidité**

La reprise de liquidité est un autre instrument actif adopté par la BA pour stériliser les surplus caractérisant cette période. Elle comprend :

- Les reprises à sept jours depuis avril 2002 (instruction n°02-2002 du 11 avril 2002) ;
- Les reprises à trois mois introduites en août 2005 ;
- Les reprises à six mois introduites en janvier 2013.

**c- La facilité de dépôts rémunérés**

Mise en œuvre à partir de juin 2005 (instruction n°04-2005 du 14 juin 2005), la facilité de dépôt rémunéré (dépôts à la BA à 24 heures), est un instrument de résorption de liquidité, à l'initiative des banques. Sa rémunération est annoncée par la BA. Ce taux est modifié en fonction des fluctuations du marché et de l'évolution de la structure des taux des opérations et interventions de la BA.

**Conclusion**

La politique monétaire durant la période dirigiste est de ressort de l'Etat. Ce dernier l'a orienté selon les plans d'investissements publics. La BCA est considérée comme un agent financier qui se charge d'assurer la liquidité des banques commerciales.

Le statut de la BCA a été renforcé avec l'instauration de la LMC le 14 avril 1990, cette dernière lui accorde son autonomie en matière de la formulation et d'exécution de la politique monétaire et maintient les dispositions limitant, en montant et en durée, les avances au trésor. Durant la décennie 1990, la BA a maintenu une politique restrictive dans le but de maintenir l'inflation. Cette période est caractérisée par une réforme profonde des instruments de la politique monétaire principalement au cours de la période 1994-1998.

Si les années 90 sont caractérisées par la prédominance des problèmes de la balance des paiements et la politique monétaire se présente comme un élément de la politique de stabilisation et du PAS, les années 2000 sont caractérisées par l'amélioration considérable des termes de l'échange. Cette situation a ouvert une nouvelle phase et a donné lieu à une nouvelle situation : la surliquidité monétaire. La politique monétaire s'est efforcée à stériliser ce surplus afin de stabiliser les prix, avec la mise en place d'instruments en cohérence avec le contexte prédominant à savoir, les reprises directes de liquidité, la facilité de dépôts rémunérés et les réserves obligatoires.

## CHAPITRE 3 :

La conduite de la politique monétaire en  
période d'excès de liquidité

## **CHAPITRE 3 :**

### **LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN PERIODE D'EXCES DE LIQUIDITE**

A partir de 2001, l'économie algérienne est passée d'une situation de manque aigu de liquidité bancaire, qui a caractérisé pratiquement l'ensemble des années 1990, à une situation d'excès de liquidité bancaire, qui a commencé à revêtir un caractère structurel depuis 2001. Le passage à l'excès de liquidité s'est accompagné de l'émergence d'un autre phénomène monétaire, à savoir la place prise par les avoirs extérieurs dans la création monétaire en raison de l'évolution favorable du marché international du pétrole. Ils sont devenus, notamment à partir de 2005, la source principale de création monétaire. Cela constitue une mutation importante qui n'est pas de nature à faciliter la tâche de la Banque d'Algérie en matière de conduite de la politique monétaire vu le caractère autonome de ces avoirs extérieurs.

Dans ce cadre, la BA a adopté la stratégie de ciblage de l'inflation qui consiste à l'annonce publique de cibles quantitatives officielles pour le taux d'inflation considéré comme objectif premier à court terme de la politique monétaire. Cette réforme est utilisée pour résoudre le dysfonctionnement du marché monétaire qui représente des lacunes entravant la bonne conduite de la politique monétaire qui engendre des effets néfastes sur toute l'économie.

Une politique monétaire est dite efficace si les instruments utilisés par la banque centrale portent leurs fruits, c'est-à-dire si les objectifs visés sont escomptés. Ce chapitre est partagé en trois sections : la première sera consacrée au contexte macroéconomique caractérisant l'économie de 2000 à 2014, la deuxième section consacrée aux instruments utilisés par la banque d'Algérie et la troisième aux résultats obtenus par ces instruments.

**SECTION 01 : CONTEXTE MACROECONOMIQUE DE 2000 A 2014**

Le contexte macro-financier continue à être influencé par la forte dépendance de l'économie nationale à l'égard des exportations des hydrocarbures et par le caractère volatil des prix du pétrole sur le marché international de l'énergie. La consolidation de la stabilité macro financière est bien reflétée par l'évolution des indicateurs macroéconomiques suivants :

**1-1 La croissance économique**

La croissance économique est déterminée par le taux d'évolution du produit intérieur brut. Son taux est resté en deçà de son potentiel, atteignant en moyenne 3,52 % avec un pic de 6,9 % en 2003, tiré des hydrocarbures. Pendant la période 2001 à 2005, l'économie a pris son envol ; les taux de croissance se situaient en moyenne à 5% puis reculaient à 3% en moyenne entre 2006 et 2014. Le relèvement du prix de pétrole a permis à l'Etat de lancer des programmes d'investissement pour soutenir la croissance commençant par le programme de relance économique.

**Tableau N° 02 : Evolution du taux de croissance du PIB réel en %**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB	2,4	2,1	4,7	6,9	5,2	5,1	2,1	3,0	2,4	2,4	3,6	2,9	3,4	2,8	3,8

Source : Banque d'Algérie

**1-2 Les exportations des hydrocarbures**

Les exportations d'hydrocarbures contribuent à 98% du total des exportations. Les recettes totales ont enregistré un accroissement progressif tiré des exportations des hydrocarbures à l'exception de 2009, 2013 et 2014 où ces dernières ont enregistré une baisse sous l'effet de la baisse du prix de pétrole. Grace à la hausse continue des prix mondiaux des hydrocarbures, les exportations des hydrocarbures ont atteint 71,6 milliards dollars en 2011 contre 21.06 milliards dollars en 2000, atteignant un pic de 77.19 milliards dollars en 2008. Le secteur hors hydrocarbures a enregistré une croissance appréciable. Le tableau suivant illustre l'évolution des recettes d'exportation :

**Tableau N° 03 : Evolution des recettes d'exportation d'hydrocarbures. En milliards dollars**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Recettes des hydrocarbures	21,06	18,53	18,11	23,99	31,55	45,59	53,61	59,61	77,19	44,41	56,21	71,61	70,583	63,63	58,362
Recettes Hors Hydrocarbures	0,59	0,56	0,61	0,47	0,67	0,74	1,13	0,98	1,40	0,77	0,99	1,227	1,153	1,051	1,634
Total des recettes d'exportation	21,65	19,09	18,71	24,47	32,22	46,33	54,74	60,59	78,59	45,18	57,90	72,88	71,736	64,714	59,996
Prix de pétrole en dollars/baril	28,5	24,8	25,2	29,0	38,7	54,6	65,7	74,8	99,9	62,2	80,2	112,9	111,0	109,5	100,2

Source : Banque d'Algérie.

### 1-3 La Dette Extérieure

Forte baisse de la dette extérieure, la position financière extérieure favorable a permis au pays de renforcer considérablement la soutenabilité de sa dette extérieure. L'Algérie a apuré sa dette par les remboursements anticipés. En effet, après le remboursement total par anticipation des crédits de rééchelonnement et la suspension de tout nouvel endettement extérieur depuis 2006, la dette extérieure est restée à un niveau soutenable de 3.37 milliards dollars à fin 2014, L'Algérie est ainsi à l'abri des effets de contagion financière directe, étant donné la disponibilité de l'épargne publique et le faible endettement extérieur.

La situation de la dette extérieure est illustrée dans le tableau suivant :

**Tableau n° 4 : Niveau de la dette extérieure d'Algérie En milliards dollars**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dette extérieure	25.26	22.70	22.64	23.35	21.82	17.19	5.60	5.474	5.58	481	5.53	4.40	3.676	3.39	3.73

Source : Banque d'Algérie

**1-4 Les réserves de changes**

La période 2002-2014 se caractérise principalement par une accumulation soutenue des réserves de changes à la faveur de la hausse appréciable des recettes d'exportations d'hydrocarbures, due principalement à des prix de pétrole favorables, du moins jusqu'à mi-2014. En dépit de la baisse drastique du prix du pétrole au second semestre 2014, la position financière externe nette est restée solide à fin 2014, reflétant un niveau de réserves de changes encore important à plus de 30 mois d'importations de biens et de services et un niveau de dette extérieure historiquement bas.

**Tableau N° 5 : Evolution des réserves de changes** **En milliards de dollars**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Réserves brutes	11.90	17.96	23.11	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18	143.10	148.91	162.22	182.22	190.66	194.01	178.93
En mois d'importation	12.19	18.08	19.14	24.32	23.72	27.36	36.66	39.73	34.99	36.41	38.32	36.76	36.66	35.40	30.08

Source : Banque d'Algérie

**1-5 Finances publiques**

Le budget de l'État reste largement tributaire des recettes de la fiscalité pétrolière, marqué par une amélioration des finances publiques de 2003 à 2008 (fort accroissement de la fiscalité pétrolière, évolution de la fiscalité ordinaire), caractérisé par un solde budgétaire positif de 200,4 milliards dinars en 2003 contre 52,6 en 2002, ensuite multiplié par 4 en 2008. Le solde est devenu négatif à compter de 2009 et ce, malgré la reprise des recettes tirées du secteur des hydrocarbures en 2010 et il a enregistré une forte détérioration en 2014.

**Tableau N° 6: Evolution des finances publiques** **En milliards dinars**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Recettes budgétaires	157.8.1	150.5.5	160.3.2	196.6.6	222.6.2	308.2.6	363.9.8	368.7.8	519.0.5	367.2.9	439.2.9	579.0.1	633.9.3	595.7.5	571.9.0
Dépenses budgétaires	117.8.1	132.1.0	155.0.6	176.6.2	183.1.8	205.3.0	245.3.0	310.8.5	419.1.0	421.4.4	446.6.9	585.3.6	705.8.1	602.4.1	698.0.2

### Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité

Solde	400	184	52.	200.	394.	103	118	579.	999.	-	-	-	-	-	-
budget	.0	.5	6	4	4	0.6	6.8	3	5	541.	74.0	63.5	718.	66.6	126
aire										5			8		1.2

Source : Banque d'Algérie, rapport 2004,2009 et 2014.

#### 1-6 Fond de Régulation des Recettes (FRR)

L'épargne dans le FRR (fonds de stabilisation) a enregistré une hausse jusqu'à 2012, ce qui se traduit par la consolidation de la capacité de réalisation des programmes d'investissement publics. Le tableau suivant décrit l'évolution de l'épargne dans le fond de régulation.

**Tableau N° 7 : Evolution de l'épargne dans le fonds de régulation** **En millions dinars**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
FR	232	171	279	320	721	1842	2931	3215	4280	4316	482	5381	5633	5563	44
R	137	534	78	892	688	686	045	530	073	465	837	702	751	511	0846

Source : Direction Générale du Trésor, Banque d'Algérie, rapport 2004, 2009 et 2014.

#### 1-7 La masse monétaire et les crédits

La masse monétaire (M2) et les crédits à l'économie ont enregistré un accroissement durant la période 2000-2014, confirmé par des variations annuelles positives

La situation de surliquidité dans l'économie est illustrée par l'évolution du ratio de liquidité (M2/PIB) qu'a suivi un trend haussier passant de 49,0% en 2000 à 79,4% en 2014. Le ratio crédits à l'économie/PIB a enregistré une légère tendance à la hausse en 2002 avec un taux de 27,9 %. Ce ratio atteint 37,8 % en 2014, ce qui signifie que l'économie algérienne évolue dans une perspective d'investissement créateur de richesses et d'emplois

Le tableau suivant illustre l'évolution de la masse monétaire et des crédits à l'économie :

## Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité

**Tableau N° 8 : Variation de la masse monétaire et des crédits à l'économie**

**En %**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
M2	13.0	22.3	17.3	15.6	11.4	11.2	18.7	21.5	16.0	3.0	15.4	19.9	10.9	8.4	14.4
M2/PIB	49.0	58.1	63.9	63.7	61.2	53.8	56.7	63.7	63.0	70.8	69.1	67.8	67.8	71.6	79.4
Crédits à l'économie	-13.6	8.6	17.5	9.0	11.2	15.9	7.5	15.7	18.6	18.0	5.9	14.0	15.1	2.3	26.1
Crédits à l'économie/ PIB	24.1	25.3	27.9	26.2	25.1	23.6	22.5	23.4	23.7	30.5	27.3	25.5	26.4	30.9	37.8

Source : Banque d'Algérie.

### 1-8 La balance des paiements

La balance des paiements est nettement excédentaire, cet excédent est tiré par les exportations des hydrocarbures. En 2009, le solde a subi un contre-coup de la chute des prix des hydrocarbures et en 2014, le solde devient déficitaire suite à la chute drastique du prix des hydrocarbures où ce dernier a presque chuté de 50%.

**Tableau N° 9 : Evolution de la balance des paiements**

**En milliards dollars**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Solde commercial	12.30	9.61	6.70	11.14	14.27	26.46	34.06	34.24	40.60	7.78	18.20	25.96	20.16	9.72	0.32
Solde courant	8.93	7.06	4.37	8.84	11.12	21.18	28.95	30.54	34.45	0.41	12.14	17.76	12.41	0.99	-9.43
Solde capital	-1.36	-0.87	-0.71	-1.37	-1.87	-4.24	-11.22	-0.99	2.54	3.45	3.17	2.37	-0.36	-0.86	3.55
Solde global	7.57	6.19	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86	15.32	20.14	12.05	0.134	-5.88

Source : Banque d'Algérie

### 1-9 Le taux de chômage

Selon les données du tableau n°10, le taux de chômage a baissé d'une façon spectaculaire, il est passé de 29,5 % en 2000 à 9,8 % en 2013. Cette baisse n'est pas

## **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

accompagnée de l'augmentation du PIB ce qu'est en contradiction avec les lois économiques (loi d'Okun qui montre une relation inverse entre le taux d'emploi et le taux de croissance économique). L'évolution du taux de chômage est illustrée dans le tableau suivant :

**Tableau N°10 : Evolution du taux de chômage en %**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux de chômage	29,5	27,3	25,7	23,7	17,7	15,3	12,3	11,8	11,3	10,2	10,0	10,0	11,0	9,8	10,6

Source : Banque d'Algérie, rapport 2004, 2009 et 2014.

A partir de 2001, l'économie algérienne s'est caractérisée par une position financière solide qui se traduit par la viabilité de la balance des paiements, la réduction de la dette extérieure, l'amélioration des finances publiques et de la liquidité bancaire.

Le déséquilibre entre la capacité financière des banques et la capacité d'absorption de l'économie a donné naissance à une surliquidité. De ce fait, la BA veille à contrôler la liquidité bancaire et la croissance de la masse monétaire par ses différents instruments qu'on va voir dans la section suivante.

### **SECTION 2 : LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BANQUE D'ALGERIE (BA)**

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

#### **2-1 Les réserves obligatoires (RO)**

Les réserves obligatoires consistent à une obligation faite pour les banques de constituer des dépôts auprès de la banque d'Algérie pour couvrir en moyenne le niveau des réserves obligatoires réglementaires. Le montant des réserves est calculé en multipliant l'assiette des réserves par leurs coefficients. Cet instrument est instauré par la loi 90-10 et institué en tant qu'instrument de politique monétaire en 1994. Son activation réelle n'a eu lieu qu'à partir de 2001 du fait des excès de liquidités bancaires liés à la hausse du prix du baril et la monétisation des recettes des exportations d'hydrocarbures, ainsi que les dépenses

### **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

publiques conséquentes ; laquelle situation est devenue structurelle avec la poursuite de l'évolution à la hausse des prix de ces derniers.

**Tableau N° 11 : Les caractéristiques de l'instrument RO**

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

Source : Banque d'Algérie, rapports 2002-2014

En 2002, pour consolider la contraction de l'excès de liquidité, la banque d'Algérie a porté le taux de réserve à 6,25% contre 4,25% auparavant. De ce fait, le montant des dépôts des banques au titre des réserves obligatoires est passé de 43,5 milliards dinars (MDS DZD) en 2001 à 122,6 MDS DZD en 2002.

Cet instrument a constitué un instrument actif au cours de la période 2004-2007 dans l'absorption de liquidité avec un coefficient de 6,5%. Ce dernier a été relevé à 8% en 2008 puis à 9% en décembre 2010 dans l'objectif d'atténuer davantage l'excès de liquidité, sachant que l'objectif de stabilité monétaire et financière a émergé dans les nouvelles dispositions législatives à la monnaie et au crédit (ordonnance n°10-04 du 26 août 2010). L'encours atteint 569,86 MDS DZD en 2011 alors qu'il avait atteint 272,1 MDS DZD en 2007.

Le taux de la RO a été revu à la hausse une autre fois pour être porté à 11% en mi-mai 2012, et ce afin de renforcer le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de

## **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

l'inflation. Cela a contribué à la résorption de l'excès de liquidité atteignant un montant de 754,10 MDS DZD en 2012. Une année après, les autorités monétaires ont relevé ce taux de nouveau à 12%, visant ainsi à consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité.

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

Cet instrument ne peut pas constituer un instrument de réglage fin de liquidité dans la mesure où son taux reste fixe pendant une longue durée et l'ajustement de son taux se fait avec des proportions faibles pour absorber l'important excès de liquidité. La banque d'Algérie n'a pas suffi à stériliser une proportion suffisante de liquidité sur le marché monétaire interbancaire par cet instrument. Pour pallier à cette insuffisance, la banque d'Algérie a introduit en parallèle d'autres instruments.

### **2-2 Les reprises de liquidités**

Le renforcement en 2002 des instruments indirects de la politique monétaire s'est concrétisé par l'introduction en avril d'un nouvel instrument en cohérence avec le nouveau contexte. Il consiste à la reprise de liquidité par appel d'offre (adjudication négative).

**Tableau N° 12 : Caractéristiques de l'instrument reprises de liquidités**

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

### **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

2012	1012,5	0,75	337,5	1,25	/	/	1350
2013	900,45	0,75	ND	1,25	Dès janvier	1,5	1350
2014	634,5-661,5	0,75	ND	1,25	ND	1,5	1350

Source : Banque d'Algérie, rapports 2002-2014.

Pour rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires, les reprises de liquidités se sont engagées en 2002 avec un montant de 129,7 MDS DZD. Suite à la persistance de la situation d'excès d'offres de liquidités sur le marché, la BA a intensifié ses interventions en augmentant les montants des reprises de liquidités passant de 250 MDS DZD en 2003 à 400 MDS DZD en 2004 et ce, pour permettre à la BA de continuer à faire face à cet excès et écarter son effet inflationniste.

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

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

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

Les taux d'intervention de la BA ont été révisés à la baisse début mars 2009 et restent inchangés tout au long de la période 2009-2014 avec un taux de 0,75% pour les reprises à sept jours et 1,25% pour les reprises à trois mois. L'ajustement en 2009 est intervenu en contexte

### **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

de contraction des ressources découlant du choc externe de grande ampleur pour l'économie nationale qui s'est traduit par un taux monétaire historiquement très bas. Le taux d'intérêt des reprises de liquidités a joué un rôle important en tant que canal de transmission de la politique monétaire. La rémunération des reprises de liquidités permettraient probablement à la BA de susciter le placement maximum de ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation.

Le montant des reprises a été ajusté de nouveau en avril 2012 pour être stabilisé à 1350 MDS DZD dans l'objectif de faire face à l'accélération de l'inflation. La BA a renforcé davantage les instruments de la politique monétaire en introduisant à partir de janvier 2013 un nouvel instrument, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,5 %. De ce fait, le taux des reprises à six mois est devenu le taux supérieur de la fourchette de taux appliqués.

L'importance relative de la part des reprises à 7 jours laisse une flexibilité pour les banques en matière d'allocation des crédits à l'économie.

#### **2-3 La Facilité de Dépôts Rémunérés (FDR)**

La BA a introduit en 2005 un autre instrument qu'est la facilité de dépôts rémunérés avec un taux est de 0,3 %. La facilité de dépôts est une opération de réglage fin de liquidité, effectuée à l'initiative des banques qui leur permet de placer des montants illimités. La durée de la facilité de dépôts est de 24 h.

**Tableau N° 13 : Caractéristiques de la facilité de dépôts rémunérés (FDR)**

Années	Taux d'intérêt de la facilité %	Encours de la FDR en MDS DZD	La part relative de l'instrument FDR dans la résorption de l'excès de liquidités en %
2005	0,3	49,9	/
2006	0,3	456,7	/
2007	1	471,0	24,14
2008	0,75	1400,4	49,21
2009	Mars : 0,3	1022,1	41,76
2010	0,3	1016,68	39,9
2011	0,3	1258,04	53,3
2012	0,3	838,08	38,3
2013	0,3	479,9	26,2
2014	0,3	468,6	25,77

Sources : Banque d'Algérie, rapports 2002-2014.

L'année 2006 est caractérisée par un excès de liquidité corrélatif au profil de la fiscalité pétrolière. Afin de stériliser cet excès, l'instrument facilité de dépôts rémunérés est activement utilisé dont l'encours a atteint 456,7 MDS DZD à fin décembre de cette année. Le rôle de la facilité de dépôts dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a baissé d'une manière substantielle à partir de mi-juin 2007 au profit de l'instrument reprises de liquidités dont le montant a été ajusté à 1100 MDS DZD. Ainsi, la part relative de la facilité de dépôts dans la résorption de l'excès de liquidité avait atteint 24,14% en décembre de cette année.

Le rôle de la facilité a été renforcé au cours de l'année 2008. L'encours de cet instrument s'élève à 1400,4 MDS DZD, avec une part relative de 49,21 % en décembre. De ce fait, cet instrument a pu jouer un rôle accru en tant qu'instrument actif de la politique monétaire.

Sous l'effet du choc externe, les banques ont subi un amenuisement de l'excès de leurs trésoreries en 2009. De ce fait, le rôle de cet instrument a été réduit significativement par rapport à l'année 2008, avec une contraction de 27 %.

Le rôle de cet instrument en tant qu'instrument actif de la politique monétaire a augmenté en 2011 avec une part relative de 53,3 % dans la résorption de liquidité. Durant la période 2012-2014, le recours des banques à la facilité de dépôts à 24h est réduit. En effet, l'excès de liquidité a été résorbé par l'instrument de reprises de liquidités dont leur montant a été ajusté à 1350 MDS DZD.

Au cours de toute cette période, le taux d'intérêt de la facilité de dépôts rémunérés est le taux plancher par rapport aux taux appliqués sur les autres instruments.

#### **➤ Evolution des réserves libres**

L'efficacité de la politique monétaire dans la résorption de liquidité peut être appréciée à travers le niveau et le trend des réserves libres des banques. Le tableau ci-dessous illustre l'évolution ces réserves.

**Tableau N° 14 : Evolution des réserves libres des banques****MDS DZD**

Années	Le montant des réserves libres des banques
2001	126,7
2002	Fin mars : 158,8 Fin décembre : 59,2
2003	Fin décembre : 234,5
2004	Fin décembre : 92,8
2005	28 ,0
2006	ND
2007	Décembre : 70,5
2008	Fin février : 129,8 Novembre : 27
2009	17,64 et 45,72
2010	78,22
2011	64 – 73
2012	Octobre : 80,25
2013	Fin décembre : 78,02
2014	Décembre : 67,41

Source : Banque d'Algérie, rapports 2002-2014.

Suite à l'avènement du phénomène d'excès de liquidité, les réserves libres passent de 126,7 MDS DZD en 2001 à 158,8 MDS DZD en mars 2002. Ces derniers ont baissé à 59,2 MDA DZD en décembre 2002. Cela peut s'expliquer par l'introduction des reprises de liquidité en avril 2002.

Avec les instruments de la BA et le remboursement par anticipation de la dette extérieure (1,218 MDS DZD en 2004) conséquence de la contraction des liquidités bancaires, les réserves libres ont enregistré un montant 92,8 MDS DZD à fin décembre 2004 contre 234,5 fin décembre 2003.

Les réserves libres sont restées faibles et relativement stables au cours des années 2007 et 2008, cela peut s'expliquer par la résorption de liquidité par les instruments de la BA (ajustement en 2007 du montant des reprises de liquidité à 1100 MDS DZD) et augmentation énorme du montant de la facilité de dépôts rémunérés (1400,4 MDS DZD en 2008 contre 471,0 MDS DZD en 2007). Cela a conduit à la contraction totale des réserves libres à fin décembre 2008.

### **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

Sous l'effet du choc externe, la liquidité des banques a baissé en 2009. Les réserves libres ont oscillé entre 17,64 MDS DZD et 45,72 MDS DZD. Ces derniers ont enregistré une relative hausse en 2010 due à l'excès de liquidité de certaines banques privées qui ne soumissionnent pas pour les reprises de liquidité et ne place pas leurs excédents de liquidité en facilité de dépôts rémunérés.

#### **➤ L'évolution de la liquidité bancaire**

L'utilisation active des trois instruments par la BA lui a permis d'opérer des ponctions additionnelles de liquidité sur le marché monétaire sans pour autant trouver une solution définitive à ce phénomène. L'évolution de la liquidité bancaire est illustrée dans le tableau suivant :

**Tableau N° 15 : L'évolution de la liquidité bancaire**

**MDS DZD**

Années	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
L'encours	732,0	1146,94	2001,94	2845,95	2447,36	2549,71	2845,10	2876,26	2672,99	2730,88

Source : Banque d'Algérie

La cause principale de cette surliquidité est l'importance des ressources pétrolières qui ont enregistré une croissance continue depuis 2002. Elle est liée aux excédents continus de la balance globale des paiements. La baisse des prix du pétrole depuis mi-juin 2014 a conduit à la baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures. De ce fait, la liquidité bancaire a subi une contraction de 625,92 MDS DZD au premier semestre de l'année 2015.

Par ailleurs, les prêts et emprunts interbancaires ont repris à partir de mai 2013 avec des taux d'intérêt formés sur le marché interbancaire proche de 2 %. Ces taux d'intérêt ont oscillé entre 0,31250 % et 4,00000 % au cours de l'année 2014.

La chute des prix du pétrole depuis mi-juin 2014 a entraîné une détérioration des équilibres macroéconomiques. Sous l'effet de la baisse du prix moyen du pétrole, qui est passé de 100 dollars le baril en 2014 à 59 dollars en 2015, la croissance a été touchée de plein fouet pour ressortir à 2,9 %, contre 3,8 % en 2014. Le déficit du compte courant a triplé pour se situer à -15,2% du PIB en 2015. Les exportations d'hydrocarbures ont chuté, partant d'un pic de 36 % du PIB en 2011 à 19% du PIB en 2015, tandis que les recettes provenant des hydrocarbures ont reculé d'un pic de 27,4 % du PIB à 14 % du PIB. En raison des décaissements des sommes très importantes, le Fonds de stabilisation pétrolier a vu ses

### **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

ressources chuter de 25,6 % du PIB en 2014 à 16,2 % du PIB. Les réserves internationales demeurent élevées à 28 mois d'importations, mais elles s'amenuisent rapidement. Malgré une politique monétaire restrictive, l'inflation a atteint 4,8 % en 2015. Le taux de chômage est passé à deux chiffres et était plus prononcé parmi les femmes et les jeunes atteignant un taux de 11,4% en 2015.

La position extérieure de l'Algérie était solide, même si elle montre des signes d'affaiblissement, l'excès de liquidité demeure encore en 2015 et début de 2016. De ce fait, la banque d'Algérie poursuit son action de résorption de cet excès sur le marché monétaire par des instruments indirects et ce, en contexte de contraction de la liquidité bancaire qu'est due à la baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures, comme le montre le tableau suivant :

**Tableau N° 16 : Les interventions de la BA sur le marché monétaire MDS DZD**

<b>Intervention de la Banque Algérie</b>	<b>28/02/2015</b>	<b>30/06/2015</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/01/2016</b>	<b>29/02/2016</b>
<b>Open Market</b>	-			-	-
<b>Reprises de liquidité</b>	1207,0	679,0	660,0	579,5	376,0
<b>Facilité de dépôts rémunérés à 24h</b>	184,33	317,9	152,7	408,1	809,4

Source : Banque d'Algérie, situation mensuelle du marché monétaire, Mars, Juillet, Décembre 2015, Février 2016.

D'après les données du tableau, les montants absorbés au titre des reprises de liquidité ont suivi une tendance baissière. Cela est dû d'une part, à l'amenuisement de l'excès de liquidité et d'autre part, la BA avait pour objectif de dynamiser davantage le marché monétaire interbancaire. La facilité de dépôts rémunérés a été activement utilisée durant cette période, atteignant 809,4 MDS DZD à fin février 2016 contre 184,33 MDS DZD à la même période de 2015. Suite à la contraction de la liquidité bancaire, la BA peut introduire l'instrument « refinancement » afin de garantir la stabilité financière des banques et donc maintenir leurs soutiens à l'investissement.

Au terme de cette section, nous dirons que la combinaison ordonnée des instruments de reprises de liquidité, facilité de dépôts rémunérés et de réserves obligatoires dans la conduite de la politique monétaire par la BA a pu atténuer l'excès de liquidité qui était

structurel sur le marché monétaire, sans pour autant trouver une solution définitive pour cet excès.

### **SECTION 3 : LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

L'évaluation de la portée du recours aux instruments qu'on a vu dans la section 2 doit être faite en comparant les résultats obtenus par rapport aux objectifs visés.

#### **3-1 L'objectif final**

Le boom des années 2000 a ouvert une nouvelle phase et a donné lieu à une nouvelle situation: la surliquidité monétaire. La politique monétaire consiste à stériliser le surplus de liquidité afin de maintenir la stabilité des prix et lutter contre l'inflation qui est son objectif ultime. Avant 2003, l'inflation n'était pas explicitement chiffrée et à partir de cette année, la banque d'Algérie a adopté l'approche des règles pour la conduite de la politique monétaire, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas 3%, c'est le rapport 2003 qui porte un objectif quantifié « *l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en terme de stabilité à moyen terme des prix , à savoir une inflation inférieure à 3%* ». Les taux d'inflation obtenus durant la période 2000-2014 sont illustrés dans le tableau suivant :

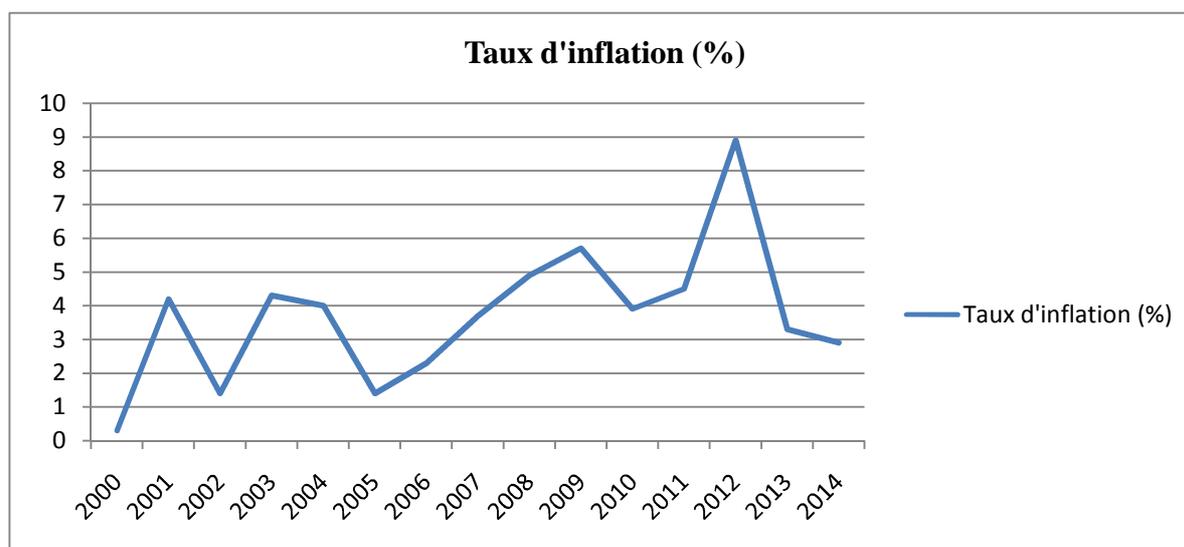
**Tableau N° 17 : Evolution des taux d'inflation de 2000 à 2014** **en %**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux* ciblé	/	/	/	< 3	<3	3	3	4	3-4	3-4	4	4	4	4	4
Taux d'inflation	0,3	4,2	1,4	4,3	4,0	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9

Source : [www.banquemondiale.org/](http://www.banquemondiale.org/)

\*Banque d'Algérie, rapport 2004, 2009 et 2014.

Graphique n° 01 : L'évolution des taux d'inflation 2000-2014 en %



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données du tableau n° 17.

On constate que l'inflation semble à priori maîtrisée en terme d'objectif, cela s'est traduit par des résultats satisfaisants en matière de stabilisation des rythmes d'inflation jusqu'à 2007. En dépit d'une forte croissance de la masse monétaire, les taux d'inflation fluctuent autour des marges ciblées ; cela est dû en partie à la conduite ordonnée de la politique monétaire par la BA qui avec ses instruments a pu endiguer l'effet inflationniste. La stratégie de désendettement extérieure ainsi que l'épargne financière du Trésor au FRR ont contribué aussi à atténuer l'effet de l'expansion monétaire durant cette période et donc redresser l'inflation.

A partir de 2008, sous l'effet significatif de l'inflation importée, des poussées inflationnistes inquiétantes commencent à apparaître atteignant 4,9 %. Ce taux a représenté une performance en terme de contrôle de l'inflation, vu son ampleur au niveau mondial, où un grand nombre de pays émergents et en développement ont enregistré des taux d'inflation à deux chiffres. Le trend haussier du taux d'inflation s'est poursuivi en 2009 pour enregistrer un taux de 5,7% et ce, en contexte de très faible progression de la masse monétaire M2 (3,2%). Cette inflation est tirée principalement par l'inflation endogène car l'inflation importée a tendance à diminuer.

Le taux d'inflation a atteint 4,5% en 2011, cela est dû à l'accélération de la masse monétaire soit 19,91%, conséquence de la hausse des crédits à l'économie ainsi que l'augmentation des dépenses budgétaires. Les mesures prises par les pouvoirs publics visant à

réduire l'effet de l'inflation importée ont largement contribué à atténuer l'effet du choc des prix du début de l'année 2011 sur le niveau général des prix.

Malgré la baisse du rythme de la croissance monétaire en 2012, l'inflation a atteint le pic de 8,9 % ; cette pression inflationniste est générée par l'augmentation des salaires et par le phénomène de l'inflation endogène ; l'inflation importée n'a pas contribué à cette augmentation car les cours des produits de base importés par l'Algérie ont baissé sur le marché mondial. Ce résultat dépasse l'objectif ciblé et remet en cause les instruments de la politique monétaire. Cette forte augmentation est suivie par une décélération en 2013 et 2014 due d'une part, au renforcement des instruments de la politique monétaire (l'instauration d'un nouveau instrument qui est les reprises à 6 mois et le relèvement du taux de constitution des réserves minimales obligatoires de 9 à 12% en 2012), et d'autre part à la désinflation généralisée depuis mi-2012 tant au niveau des pays développés qu'au niveau des pays émergents et en développement.

Les données du tableau n°17 confirment une contradiction au fondement de la théorie quantitative illustrée par la formule suivante :  $MV=PT$  qui stipule que l'agrégat monétaire est le principal déterminant de l'inflation. Si on prend deux années 2006 et 2009, on constate qu'en 2006, la croissance monétaire était forte et représente 18,6% alors que le taux d'inflation était de 2.3% et en 2009 où le taux de croissance de M2 a atteint son plus bas niveau 3,2%, l'inflation obtenue est de 5.7%.

#### **3-2 Les objectifs intermédiaires**

Pour atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire qui est l'inflation à moyen terme, un objectif intermédiaire doit être poursuivi à savoir l'agrégat monétaire M2 qui devrait contribuer à la concrétisation de l'objectif d'inflation, à mesure qu'il existe une relation étroite entre l'inflation et l'agrégat monétaire M2.

**3-2-1 Evolution de la masse monétaire**

L'évolution de la situation monétaire durant les années 2000 à 2014 est largement déterminée par la solidité de la position des réserves officielles de change et la nette amélioration de la trésorerie publique. Elle a évolué comme suit :

**Tableau N° 18 : Evolution et variation annuelle de la masse monétaire**

Années	Monnaie et quasi monnaie (M2)			Monnaie (M1)		Quasi monnaie	
	Evolution en MDS DZD	M2 ciblée en %	Variation en %	Evolution en MDS DZD	Variation en %	Evolution en MDS DZD	Variation en%
2000	2.022,5	/	13	1.048,2	15,8	974,3	10,2
2001	2.473,5	/	22,3	1.238,5	18,2	1.235,0	26,8
2002	2.901,5	/	17,3	1.416,3	14,4	1.485,2	20,3
2003	3.354,4	/	15,6	1.630,4	15,1	1.724,0	16,1
2004	3.738,0	14-15	11,4	2.160,5	32,5	1.577,5	-8,5
2005	4.070,4	15,8-16,5	11,7	2.437,5	12,6	1.632,9	10,4
2006	4.827,6	14,8-15,5	18,6	3.177,8	30,4	1.649,8	1,0
2007	5.994,6	22-23	24,2	4.233,6	33,2	1.761,0	6,7
2008	6.955,9	27-27,5	16,0	4.964,9	17,3	1.991,0	13,1
2009	7.178,7	12-13	3,2	4.949,8	-0,3	2.228,9	11,9
2010	8.280,7	8-9	15,4	5.756,4	16,4	2.524,3	13,3
2011	9.929,2	13-14	19,9	7.141,7	24,1	2.787,5	10,4
2012	11.015,1	10,5-12	10,9	7.681,5	7,6	3.333,6	19,6
2013	11.941,5	9-11	8,4	8.249,8	7,4	3.691,7	10,7
2014	13.663,9	9,5-11,5	14,4	9.580,2	16,1	4.083,7	10,6

Source : Banque d'Algérie, rapport 2004, 2009 et 2014.

L'année 2001 est caractérisée par une forte croissance de la masse monétaire (M2) qui est de l'ordre de 22,3% suivi par un trend baissier jusqu'à 2005 atteignant 11,7%. Cela peut s'expliquer par l'intervention de la BA à travers ses instruments de résorption de liquidité, l'épargne publique progressive dans le fonds de régulation des recettes et par le remboursement par anticipation de la dette extérieure à partir de 2004.

Le taux de M2 s'est accru avec un taux de 18,6 % en 2006, ce dernier s'explique par l'expansion de la masse monétaire au sens de M1 avec un taux de 30,4% due à l'importance accrue des dépôts du secteur public tirés du secteur des hydrocarbures. La hausse de la masse

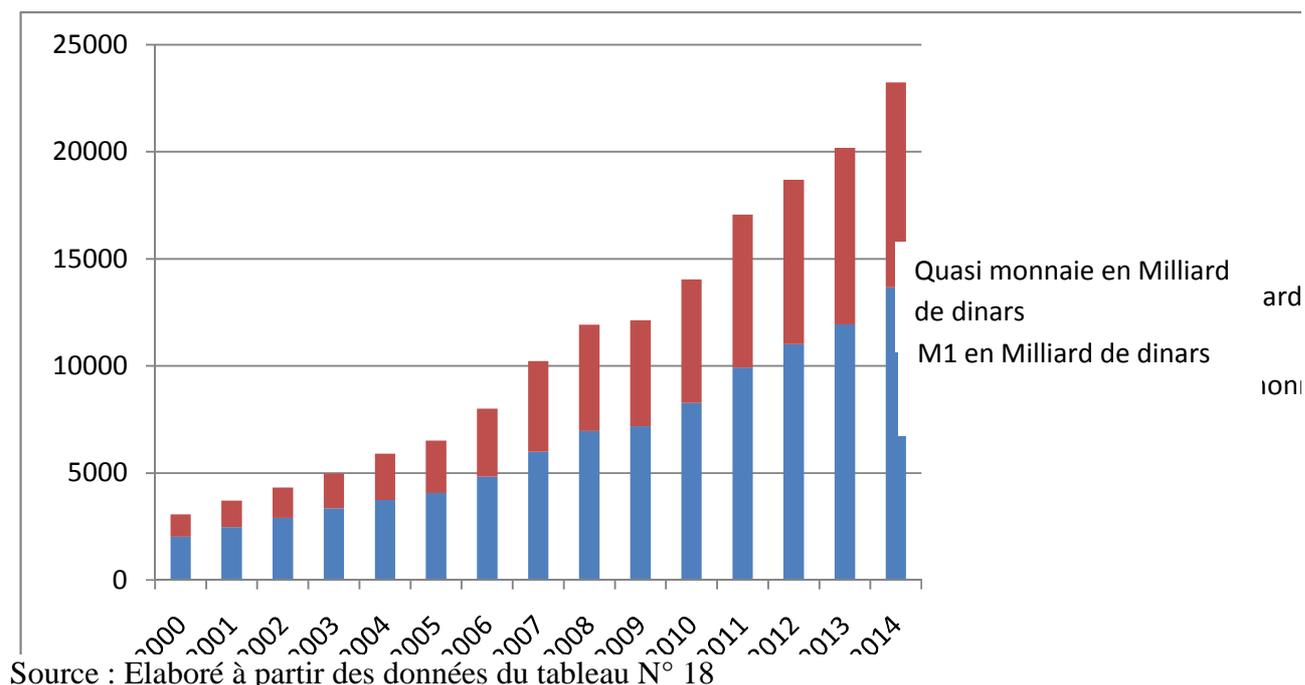
monétaire M2 s'est poursuivie en 2007 où elle atteint 24,2% due principalement à l'expansion de l'agrégat avoirs extérieurs et au parachèvement de la stratégie de désendettement extérieure. Même en termes d'objectifs ciblés, la croissance de M2 dépasse les fourchettes ciblées.

L'année 2008 s'inscrit dans le nouveau trend de baisse du rythme d'expansion de M2 atteignant 16%, cela est dû à l'ampleur des ressources de FRR qui ne font pas partie de la masse monétaire d'une part et à l'intervention de la BA sur le marché monétaire par ses différents instruments de résorption de liquidité d'autre part. Le trend baissier s'est poursuivi en 2009 atteignant son plus bas niveau de 3,2% largement en deçà de la fourchette ciblée par le CMC. Cela revient à l'agrégat avoirs extérieurs nets qui n'a pas alimenté le processus de création monétaire en 2009 lié au choc externe qui a eu l'impact sur la situation financière des entreprises du secteur des hydrocarbures ; ses dépôts sont contractés de 40% en 2009.

Un retour à l'expansion de M2 a caractérisé l'année 2010 atteignant 15,4%, dépassant même les fourchettes ciblées. Cette reprise a été corrélative à celle de l'expansion des avoirs extérieurs qui sont passés de 10886,0 MDS DZD à fin 2009 à 11996,0 MDS DZD à fin 2010, et aussi due aux forts décaissements au titre de la hausse des dépenses budgétaires courantes. Cette hausse est poursuivie en 2011 tirée par une forte croissance des crédits à l'économie, en contexte de progression appréciable des avoirs extérieurs, dont la monétisation a repris son rôle dans le processus de création monétaire. Cette année est également caractérisée par l'expansion de masse monétaire au sens de M1 à l'ordre de 24,1% due à l'expansion de la monnaie fiduciaire sous l'effet du phénomène du marché informel et des dépôts à vue dans les banques qui se sont accrus de 21,01%, tirés par l'expansion des dépôts des entreprises et des ménages.

L'année 2012 est marquée par une contraction de la croissance de M2 avec un taux de 10,9% due à la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures (-38,03%) liée à l'autofinancement des programmes d'investissement de ce secteur d'une part et le renforcement des instruments de la politique monétaire d'une autre part ( l'ajustement du montant des reprises de liquidité à 1350 MDS DZD, l'augmentation du taux des réserves obligatoires de 2 points de pourcentage passant de 9% à 11% en 2012). La décélération des rythmes d'expansion de M2 qu'a caractérisé l'année 2012 s'est poursuivie en 2013 atteignant 8,4%.

**Graphique N° 02 : Evolution de la masse monétaire en MDS DZD**



➤ **Les contreparties de la masse monétaire**

Pour bien maîtriser l'évolution de la masse monétaire, les autorités monétaires doivent contrôler les sources de sa création.

**Tableau N° 19 : Les contreparties de la masse monétaire**

Années	La Masse monétaire M2	Avoirs extérieurs		Crédits à l'économie		Crédit à l'Etat	
		Evolution en MDS DZD	Sa part dans M2 en %	Evolution en MDS DZD	Sa part dans M2 en %	Evolution en MDS DZD	Sa part dans M2 en %
2000	2022,5	775,9	38,36	993,7	49,13	677,60	33,50
2001	2473,5	1.310,8	52,99	1.078,4	43,59	569,70	23,00
2002	2901,5	1.755,7	60,5	1.266,8	43,66	578,60	19,90
2003	3354,4	2.342,6	69,85	1.380,2	41,11	423,40	12,60
2004	3738,0	3.119,2	83,44	1.535,0	41,0	-20,60	-0,50
2005	4070,4	4.179,7	100,53	1.779,8	42,80	-933,20	-23,88
2006	4827,6	5.515,0	111,78	1.905,4	38,6	-1.304,1	-26,43
2007	5994,6	7.415,5	123,70	2.205,2	36,78	-2.193,1	-36,58
2008	6955,9	10.246,9	147,3	2.615,5	37,6	-3.627,3	-52,14
2009	7178,7	10.886,0	151,61	3.086,5	42,99	-3.483,3	-48,5

### **Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité**

2010	8280,7	11.996,5	144,87	3.268,1	39,46	-3.392,9	-40,97
2011	9929,2	13.922,4	144,85	3.726,5	37,53	-3.406,6	-34,30
2012	11015,1	14.940,0	140,2	4.287,6	38,92	-3.334,0	-30,26
2013	11941,5	15.225,2	127,98	5.156,3	43,17	-3.235,4	-27,09
2014	13663,9	15.734,5	115,15	6.504,6	47,6	-2.015,2	-14,74

Source : Banque d'Algérie, rapport 2004, 2009 et 2014.

A partir de 2001, les avoirs extérieurs nets acquièrent des parts de plus en plus croissantes dans la création monétaire pour devenir la quasi-unique source de cette création. A partir de 2005, un nouveau phénomène apparaît ; les avoirs extérieurs nets dépassent l'agrégat M2. Le ratio avoirs extérieurs nets/M2 enregistre un taux de 100,53%, après avoir été à 83,44% en 2004 et 69,85% en 2003.

En tant que composante du crédit intérieur, les crédits à l'économie se sont accrus en 2000 avec une contribution de 49,13% à la création monétaire. Cette contribution s'amenuise au profit de la contrepartie avoirs extérieurs nets. Malgré le trend haussier de la quantité des crédits destinés à l'économie, leurs part dans la création monétaire reste relativement stable et varie entre 37 et 50 %. La contrepartie crédits à l'Etat a suivi un trend baissier durant la période 2000 -2003, passant de 33,5% en 2000 à 12,60% en 2003 au profit de la contrepartie avoirs extérieurs nets. Les crédits du système bancaire à l'Etat sont évalués à -20,6 MDS DZD à fin décembre 2004 ; l'Etat a enregistré une position créditrice nette sur le système bancaire. L'évolution de cette dernière auprès de la banque d'Algérie reflète parfaitement la contraction tendancielle des crédits nets du système bancaire à l'Etat dans la situation monétaire et qui a débouché sur une créance nette de l'Etat sur le système bancaire à fin 2004. Cette situation s'est poursuivie tout au long de cette période, de ce fait les crédits nets du système bancaire à l'Etat n'ont pas donc contribué à la création monétaire. A partir de 2004, les crédits à l'économie émergent comme unique composante de l'agrégat crédit intérieur à la création monétaire. Se sont donc les avoirs extérieurs nets qui alimentent la masse monétaire pour devenir la source principale de cette création.

#### **3-2-2 Crédits à l'économie**

Sous l'angle des contreparties de la masse monétaire, l'agrégat crédits à l'économie intervient au second rang en termes d'importance par rapport aux avoirs extérieurs. La dépendance à l'égard de l'extérieur rend difficile le contrôle des avoirs extérieurs par la

### Chapitre3 : la conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité

banque d'Algérie et donc la masse monétaire. De ce fait, le conseil de la monnaie et du crédit a fixé des cibles pour le crédit, afin d'exercer un contrôle sur les crédits.

**Tableau N° 20 : Evolution des crédits à l'économie**

Années	Crédits à l'économie en MDS DZD	Evolution en %	Fourchettes ciblées en %	Crédits à l'économie/PIB
2000	933 ,7	-13,6	/	24,1
2001	1078,4	8,6	/	25,3
2002	1266,8	17,5	/	27,9
2003	1380,2	9,0	/	26,2
2004	1535,0	11,2	16,5-17,5	25,1
2005	1779,8	15,9	13-14	23,6
2006	1905,4	7,5	11,7-12,5	22,5
2007	2205,2	15,7	14-15	23,4
2008	2615,5	18,6	15-16	23,7
2009	3086,5	18,0	22-23	30,5
2010	3268,5	5,9	13-14	27,3
2011	3726,5	14,0	16,5-17,5	25,5
2012	4287,6	15,1	13,5-15,5	26,4
2013	5156,3	20,3	14,5-16,5	30,9
2014	6504,6	26,1	17,5-19,5	37,8

Source : Banque d'Algérie, rapport 2004, 2009 et 2014.

Les crédits à l'économie ont enregistré une croissance stable, en espace de 15 ans ils sont multipliés par 6. Cela est relativement faible à l'égard des besoins de financement et les ressources que les banques disposent.

Dans un contexte de surliquidité récurrente qui devrait attirer l'attention sur l'importance du crédit à l'économie, la question de la politique monétaire à travers le système bancaire en Algérie est sérieusement posée pour améliorer les conditions pratiques de l'activité bancaire qui doit conduire à préparer la transition à l'économie de marché. Il reste que le secteur bancaire algérien est pour l'heure absent à ce niveau-là et peu efficace dans l'accompagnement des entreprises en matière d'incitation à investir.

Malgré cette surliquidité, les banques adoptent une politique de crédit assez conservatrice, elles ne prenaient pas assez de risque, cela est dû au manque de concurrence. En fait les banques commerciales limitent volontairement leurs engagements à l'égard des

entreprises et optent pour une politique de placement de leurs excédents sur le marché monétaire, ainsi sur ce marché, les banques se contentent de leurs clientèle traditionnelle et ne se livrent pas une concurrence entre elles. Pour cela et en termes d'objectifs ciblés, la croissance des crédits demeure inférieure aux fourchettes ciblées dans quelques années.

Les différents indicateurs relatifs aux crédits à l'économie à savoir (le faible taux de croissance, nette diminution de leur part relative dans le total de la masse monétaire et dans le PIB) traduisent les difficultés rencontrées par les entreprises pour couvrir leurs besoins d'investissement et partant pour assurer la croissance économique. En effet, les entreprises de production fonctionnent au ralenti en raison d'une série de contraintes qui empêchent la bonne utilisation des capacités installées en termes de production, dont l'allongement des délais dans l'octroi des crédits ou dans l'exécution des opérations bancaires, la faible qualité de service, les lourdeurs des procédures détournent les clients particuliers des banques, découragent les investisseurs et pénalisent les entreprises en manque à gagner en matière des capacités installées, de croissance, d'emploi supplémentaire, de pouvoir d'achat et de développement.

#### **Conclusion**

Dès 2002, le système bancaire algérien connaît un excès de liquidité et les banques n'ont pas besoin de recourir ou chercher d'autres sources de refinancement, ces dernières se retrouvent donc dans l'obligation de bien gérer le surplus de liquidité. Face à ce déséquilibre entre les capacités financières des banques et les capacités d'absorption de l'économie nationale, et dans le but de préserver la santé de l'économie et d'assurer son épanouissement, l'intervention de la banque d'Algérie est plus que nécessaire pour la bonne gestion de ces surliquidités.

La conduite de la politique monétaire durant cette période a été menée au moyen des instruments indirects à savoir, les réserves obligatoires qu'ont été réactivées en 2001, les reprises de liquidité instaurées en avril 2002. Ces deux instruments indirects de politique monétaire ont été mis en œuvre avec flexibilité en fonction de l'évolution de la liquidité bancaire et du marché monétaire. En 2005, la banque d'Algérie a renforcé ses reprises en introduisant un autre instrument qui est les reprises à trois mois qui permet d'absorber des fonds prêtables sur le marché. Afin d'ancrer la stabilité financière, elle a introduit aussi la facilité de dépôts rémunérés.

# Conclusion générale

## CONCLUSION GENERALE

La politique monétaire d'un pays est une partie intégrante de sa politique économique, qui consiste en un ensemble de moyens et d'actions dont disposent les autorités monétaires par lesquels elles agissent sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire. Elle a pour objectif de contrôler la liquidité de l'économie à travers le contrôle de l'offre de monnaie. Pour atteindre leurs objectifs finaux, les autorités monétaires se fixent des objectifs intermédiaires facilement contrôlables et maîtrisables tout en adoptant des instruments en adéquation avec la situation financière de l'économie.

L'exercice de la politique monétaire en Algérie est confié à la Banque Centrale en tant qu'autorité monétaire. Jusqu'à la fin des années 1980, la politique monétaire était caractérisée par une gestion administrative, une dépendance du pouvoir monétaire au pouvoir politique. L'offre de monnaie est indépendante de l'activité économique et la demande de crédit est inélastique aux taux d'intérêt. Le système bancaire fonctionnait en tant qu'instrument privilégié au service de l'Etat et de planification centralisée, il est orienté à s'occuper des entreprises publiques au détriment des particuliers et des ménages.

Avec la promulgation de la loi du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, la banque centrale a acquis une certaine autonomie, concrétisée par la création du conseil de la monnaie et du crédit qui joue le rôle de conseil d'administration de la Banque d'Algérie et d'autorité monétaire qui édicte les réglementations aux banques et aux établissements financiers. La contrainte extérieure a fortement marqué la période 1990-1993. L'ajustement est opéré essentiellement par le moyen du taux de change qu'a été à l'origine d'une chute drastique du cours de la monnaie nationale, elle a été dévaluée de +50% en 1990 et 25% en 1991, et 50% à fin 1994. Mais cette politique n'a pas pu avoir les effets attendus en matière de croissance. Toutefois, une série de mesures qui allait dans le sens de libéralisation de la politique monétaire a été prise en compte au cours de cette période.

La politique monétaire a abandonné le gradualisme des réformes et a opté délibérément pour une thérapie du choc. C'est à partir de 1994 qu'on pourrait parler de conduite de politique monétaire où la Banque d'Algérie a commencé à mettre en place les instruments indirects et les mécanismes cités dans la LMC. Durant cette période, la BA a pu atteindre des objectifs satisfaisants, témoignés par la réduction de la quantité de monnaie en

circulation qu'est passée de 21% en 1993 à 14% en 1994, le maintien de l'inflation à des taux modérés, il était de 30% début de période 1994-1995, descendu à 5% à la fin du PAS, les taux d'intérêt devenus positifs en terme réel.

Quant à la période postérieure à l'an 2000, les effets sont globalement positifs sur le plan macro-économique. L'évolution comparative de la masse monétaire et du PIB fait ressortir une augmentation du taux de liquidité de l'économie. L'accroissement de l'offre de monnaie ne trouve pas sa contrepartie dans la sphère productive. De ce fait, la politique monétaire était restrictive et s'est conduite principalement par des instruments indirects dédiés à éponger le surplus de liquidité qui consistaient aux reprises de liquidité, aux réserves obligatoires et à la facilité de dépôts rémunérés. Ces derniers ont été ajusté aussi bien au niveau de leurs montants que dans leurs taux de rémunération et ce, suivant l'évolution de la liquidité bancaire.

En termes de maintien de la stabilité des prix, on pourrait avancer que la BA avait atteint son objectif et ce, en contexte de forts décaissements de la sphère budgétaire dans le cadre des plans de relance économique. L'indice des prix à la consommation fluctue autour des cibles à l'exception de l'année 2009 qu'a enregistré un taux de 5,7% tiré principalement par l'inflation endogène, et de l'année 2012 où elle avait atteint son pic de 8,9% généré à la fois par l'inflation endogène et l'augmentation des dépenses publiques. Ces résultats remettent en cause les instruments de la politique monétaire et le système bancaire.

Malgré l'intervention de la BA par ses différents instruments et leurs renforcements, il reste difficile de contrôler la masse monétaire, car cette dernière est fortement liée d'une part à l'évolution des avoirs extérieurs qui a exercé un effet d'éviction sur les autres contreparties de la masse monétaire et d'autre part à l'informel qu'est omniprésent. Les crédits à l'économie représentent des parts relativement faibles par rapport aux besoins de l'économie et des capacités de financement dont disposent les banques. Ces dernières préfèrent le marché monétaire qui procure des rentabilités immédiates et moins risquées.

La politique monétaire est restée prudente et correspond à l'objectif de maintenir l'inflation à un bas niveau, qui est devenu un objectif prioritaire dans le cadre de la politique monétaire à partir de 2010. Mais le ciblage d'inflation ne doit pas être une priorité économique. Le maintien à tout prix d'un taux d'inflation réduit, à travers une politique monétaire restrictive menée par la banque d'Algérie, n'a pas abouti à un niveau de croissance économique favorable. Cette dernière s'est évoluée en dents de scie atteignant un pic 6,7% en

2006. La croissance économique de l'Algérie est restée molle par rapport à son potentiel, et aussi vulnérable vu sa dépendance aux hydrocarbures. La croissance économique limitée signifie que l'économie ne progresse pas.

En Algérie, une avancée remarquable en la matière a été réalisée à la faveur de l'amendement de la loi relative à la monnaie et au crédit qui a explicitement désigné la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire. Néanmoins, beaucoup de choses reste à faire, à commencer par le renforcement de l'indépendance de la Banque d'Algérie.

- ✓ Amélioration du climat d'affaire ; une telle transformation structurelle nécessite un environnement plus favorable aux affaires et le développement d'un secteur privé à même de relancer le système productif et de créer des emplois. Selon le *doing business*, l'Algérie est classée 163 sur 189 pays. Toutefois, le secteur privé algérien actuel est dominé par une multitude de petites entreprises du tertiaire, dont l'activité reste entravée par un climat des affaires peu propice à son développement et un secteur informel omniprésent. Les parts de l'agriculture et du secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP), restent stables contribuant à hauteur de 10 % chacun en 2014, comparativement au déclin (4.9 %) de l'industrie manufacturière.
- ✓ Lutter contre l'informel ;
- ✓ Diversifier l'économie et briser la dépendance de l'économie.

# ANNEXES

## Dettes Extérieures par type de crédit 2000 - 2014

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	En Mds Dollars														
Crédits multilatéraux	6,041	5,420	5,010	5,029	4,227	2,588	0,403	0,295	0,010	0,010	0,009	0,007	0,006	0,002	0,002
Emissions obligataires	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100
Crédits bilatéraux	5,491	4,752	4,920	5,265	5,212	4,213	3,894	3,850	3,279	3,173	2,830	2,437	1,767	1,498	1,175
Crédits gouvernementaux Directs	1,434	1,220	1,500	1,414	1,833	2,192	1,879	1,948	2,073	2,161	2,017	1,808	1,276	1,189	0,951
Crédits acheteurs & fournisseurs .Assurés	4,057	3,532	3,420	3,851	3,379	2,021	2,015	1,902	1,206	1,012	0,813	0,629	0,491	0,309	0,224
Crédits financiers	0,063	0,000	0,297	0,438	0,508	0,547	0,635	0,616	0,885	0,354	0,315	0,284	0,233	0,128	0,112
Crédits financiers & crédits-bail	0,019	0,000	0,297	0,266	0,402	0,127	0,635	0,616	0,885	0,354	0,315	0,284	0,233	0,128	0,112
Opération de reprofilage	0,044	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Financement d'acomptes	0,000	0,000	0,000	0,172	0,106	0,420	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Crédits commerciaux non assurés	0,168	0,130	0,125	0,227	0,094	0,025	0,030	0,032	0,008	0,035	0,009	0,003	0,002	0,001	0,000
Cédits fournisseurs	0,168	0,130	0,125	0,227	0,094	0,025	0,030	0,032	0,008	0,035	0,009	0,003	0,002	0,001	0,000
Autres crédits	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Crédits de rééchelonnement	13,325	12,139	12,188	12,244	11,370	9,111	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Créanciers officiels	10,669	9,968	10,241	10,523	9,971	8,153	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Autres créanciers	2,656	2,171	1,947	1,721	1,399	0,958	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Soutien de maisons mères à leurs filiales en Algérie										0,569	0,495	0,432	0,363	0,340	0,371
Total dette à moyen et long terme	25,088	22,441	22,540	23,203	21,411	16,484	5,062	4,893	4,282	4,241	3,758	3,263	2,471	2,069	1,760
Total dette à court terme	0,173	0,260	0,102	0,150	0,410	0,707	0,541	0,581	1,303	1,572	1,778	1,142	1,205	1,328	1,975
Totale Dette Extérieure	25,261	22,701	22,642	23,353	21,821	17,191	5,603	5,474	5,585	5,813	5,536	4,405	3,676	3,397	3,735

Source: Banque d'Algérie

## Dettes Publiques 2000 - 2014

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

### Dettes Publiques Internes

Mds de DA

<b>Dettes courantes</b>	80,5	83,4	107,7	220,9	280,5	351,1	403,3	436,2	356,4	580,8	578,8	569,9	602,8	591,0	775,6
Dont Bons du trésor en C/C	33,2	32,1	55,9	159,5	189,7	240,4	281,8	317,3	285,5	527,7	548,0	554,8	600,9	590,4	775,1
<b>Dettes d'assainissement</b>	942,4	916,0	872,8	761,3	719,5	743,2	1376,4	607,9	377,6	228,0	520,4	645,1	709,4	580,7	463,5
<b>Dettes Internes totales</b>	<b>1022,9</b>	<b>999,4</b>	<b>980,5</b>	<b>982,2</b>	<b>1000,0</b>	<b>1094,3</b>	<b>1779,7</b>	<b>1044,1</b>	<b>734,0</b>	<b>808,8</b>	<b>1099,2</b>	<b>1215,0</b>	<b>1312,2</b>	<b>1171,7</b>	<b>1239,1</b>

Source: DGT

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

### Dettes Publiques Externes

Million US \$

Multilatérale	2 184,7	1 842,1	1 878,6	2 011,3	1 452,5	1 274,2	128,5	103,4	6,9	6,6	6,0	6,0	5,2	0,0	0,0
Bilatérale	535,2	509,5	483,4	592,1	605,2	1 058,8	743,7	808,6	453,1	476,7	472,5	471,0	397,3	374,5	307,5
Rééchelonnement	13 342,7	12 200,6	12 245,3	12 289,7	11 440,3	9 246,9	6,5								
Reprofilages	254,9														
<b>Dettes externes totales</b>	<b>16 317,4</b>	<b>14 552,1</b>	<b>14 607,2</b>	<b>14 893,0</b>	<b>13 497,9</b>	<b>11 579,9</b>	<b>878,7</b>	<b>912,0</b>	<b>459,9</b>	<b>483,3</b>	<b>478,5</b>	<b>477,1</b>	<b>402,5</b>	<b>374,5</b>	<b>307,5</b>

Source: DGT

## Situation du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) 2000 - 2014

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Millions DA														
Reliquat année précédente	0	232 137	171 534	27 978	320 892	721 688	1 842 686	2 931 045	3 215 531	4 280 072	4 316 465	4 842 837	5 381 702	5 633 751	5 563 511
Fiscalité pétrolière LF	720 000	840 600	916 400	836 060	862 200	899 000	916 000	973 000	1 715 400	1 927 000	1 501 700	1 529 400	1 519 040	1 615 900	1 577 730
Fiscalité pétrolière recouvrée	1 173 237	964 464	942 904	1 284 974	1 485 699	2 267 836	2 714 000	2 711 848	4 003 559	2 327 675	2 820 010	3 829 720	4 054 349	3 678 131	3 388 355
Plus value sur fiscalité pétrolière	453 237	123 864	26 504	448 914	623 499	1 368 836	1 798 000	1 738 848	2 288 159	400 675	1 318 310	2 300 320	2 535 309	2 062 231	1 810 625
AvanceS Banque d'Algérie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disponibilités FRR avant prélèvements	453 237	356 001	198 038	476 892	944 391	2 090 524	3 640 686	4 669 893	5 503 690	4 680 747	5 634 775	7 143 157	7 917 011	7 695 982	7 374 136
Principal dette publique prélevé	221 100	184 467	170 060	156 000	222 703	247 838	618 111	314 455	465 437	0	0	0	0	0	0
Remboursement avances Banque d'Algérie	0	0	0	0	0	0	0	607 956	0	0	0	0	0	0	0
Principal dette publique à prélever	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financement du déficit du Trésor*	0	0	0	0	0	0	91 530	531 952	758 180	364 282	791 938	1 761 455	2 283 260	2 132 471	2 965 672
Total des prélèvements	221 100	184 467	170 060	156 000	222 703	247 838	709 641	1 454 363	1 223 617	364 282	791 938	1 761 455	2 283 260	2 132 471	2 965 672
Reliquat après prélèvements	232 137	171 534	27 978	320 892	721 688	1 842 686	2 931 045	3 215 530	4 280 073	4 316 465	4 842 837	5 381 702	5 633 751	5 563 511	4 408 464

Source:DGT

(\*) Art 25 LFC 2006

Tableau 1 : Le taux de réescompte de 2000 à 2014

année	Taux de réescompte
2000	5.5
2001	5.5
2002	5.5
2003	5.5
2004	4.5%
2005	4%
2006	4%
2007	4%
2008	4%
2009	4%
2010	4%
2011	4%
2012	4%
2013	4%
2014	4%

Source : Banque d'Algérie

## Liste des illustrations

### Tableaux

Tableau N° 01 : Evolution de la liquidité de l'économie 1991-2000 en MDS DZD .....	42
Tableau N° 02 : Evolution du taux de croissance du PIB réel en % .....	48
Tableau N° 03 : Evolution des recettes d'exportation d'hydrocarbures en MDS USD .....	49
Tableau N° 04 : Niveau de la dette extérieure de l'Algérie en MDS USD .....	49
Tableau N° 05 : Evolution des réserves de change en MDS USD .....	50
Tableau N° 06 : Evolution des finances publiques en MDS DZD .....	50
Tableau N° 07 : Evolution de l'épargne dans le fonds de régulation en Millions DZD .....	51
Tableau N° 08 : Variation de la masse monétaire et des crédits à l'économie en % .....	52
Tableau N° 09 : Evolution de la balance des paiements MDS USD .....	52
Tableau N° 10 : Evolution des taux de chômage en % .....	53
Tableau N° 11 : Les caractéristiques de l'instrument RO .....	54
Tableau N° 12 : Caractéristiques de l'instrument reprises de liquidités .....	55
Tableau N° 13 : Caractéristiques de la FDR .....	57
Tableau N° 14 : Evolution des réserves libres des banques .....	59
Tableau N° 15 : Evolution de la liquidité bancaire .....	60
Tableau N° 16 : Les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire .....	61
Tableau N° 17 : Evolution des taux d'inflation de 2000-2014 .....	62
Tableau N° 18 : Evolution et variation annuelle de la masse monétaire en MDS DZD .....	65
Tableau N° 19 : Les contreparties de la masse monétaire .....	67
Tableau N° 20 : Evolution des crédits à l'économie .....	69

### Graphiques

Graphique N° 01 : L'évolution de l'inflation 2000-2014 en % .....	63
Graphique N° 02 : Evolution de la masse monétaire .....	67

### REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

#### Ouvrages :

- AMMOUR B. (2001), le système bancaire algérien, textes et réalité, 2<sup>ème</sup> édition DAHLAB, Alger.
- BEITONE A. DOLLO C. GUIDONI JP.LEGARDEZ A. (1991), dictionnaire des sciences économiques, édition ARMAND COLIN, Paris.
- BOISSIEU C. (1998), Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etas-Unis-France, édition ECONOMICA, Paris.
- BRANA S. CAZALS M.KAUFFEMANN P. (2003), Economie monétaire et financière, 2<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris.
- CAPUL J-Y. (1994), Monnaie et politique monétaire, cahier français, n° 267.
- ECHAUDEMAISON C-D. (2003), dictionnaire d'économie et de sciences sociales, 6<sup>ème</sup> édition NATHAN, Paris.
- GARNIER O. CAPUL J-Y. (2000), dictionnaire d'économie et de sciences sociales, édition YVES MANHES, Paris.
- GOUX J-F. (2013), Macroéconomie monétaire et financière, théories, institutions, politiques, 7<sup>ème</sup> édition, ECONOMICA, Paris.
- IGHEMAT A. (1994), Economie monétaire et financière, SIFB.
- JAFFRE P. (1996), Monnaie et politique monétaire, 4<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, Paris.
- LAZARY(2007), Economie générale, ELDAR ELOTHMANIA, Alger.
- MARIE DELAPLACE M. (2003), Monnaie et financement de l'économie, DUNOD, Paris
- MEKIDECHE M. (2008), l'économie algérienne à la croisée des chemins, Edition DAHLAB, Alger.
- MISHKIN F. (2007), Monnaie, banque et marché financier, 8<sup>ème</sup> édition pearson, Paris.
- NAAS A. (2003), Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché, édition INAS, Paris.
- PARENT A. (1995), L'espace monétaire et ses enjeux, taux de change, courbe des taux, politique monétaire, édition NATHAN, Paris.
- PATAT J-P. (1993), Monnaie, institutions financières et politique monétaire, Edition ECONOMICA, Paris.

## Références bibliographiques

---

### Mémoires :

- FTITI Zied (2010), Politique de ciblage d'inflation, règle de conduite, efficacité et performances ; thèses de doctorat en sciences économiques, université de Lyon.

### Revue et autres :

- DJOUDI K. (1996), « marché monétaire-refinancement des banques et dette publique », revue monnaie et banque.

### Textes et réglementations et instructions :

- Loi n° 62-144 du 13/12/1962.
- Loi n° 64-11 du 10/04/1964.
- Loi de finance pour 1970, article 18.
- Loi de finance pour 1978, article 7.
- Loi n° 90-10 du 14 avril 1990.
- Ordonnance n° 66-178 du 13/06/1966.
- Ordonnance n° 67-204 du 01/10/1967.
- Ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003
- Décret n° 82-106 du 13 mars 1982.
- Décret n° 85-85 du 30/04/1985.

### Rapports et documents :

- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire, rapport annuel, 2002-2014.
- Rapport de la Banque mondiale, rapport de suivi de la situation économique (avril 2016)

### Sites internet :

- <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Tds/RMITd53.pdf>.
- <http://www.cairn.info/revue-regards-croises-sur -l-economie-2008-1-page-231.htm>
- [www.bank-france.fr](http://www.bank-france.fr)
- [www.banquemondiale.org](http://www.banquemondiale.org)
- <http://www.bank-of-algeria.dz>
- [http://ipco-co.com/ESMB\\_Journal/BEMM%202014-papers/15.pdf](http://ipco-co.com/ESMB_Journal/BEMM%202014-papers/15.pdf)

## Table des matières

Liste des abréviations	
Sommaire	
<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Chapitre 1 : Les fondements théoriques de la politique monétaire</b> .....	4
Section 1 : Définition et types de la politique monétaire.....	4
1-1 Définition de la politique monétaire .....	4
1-2 Les types de la politique monétaire .....	5
1-2-1 Fixité des taux de change .....	5
1-2-2 Ciblage de la croissance des agrégats monétaires .....	6
1-2-3 Ciblage de l'inflation .....	7
1-2-3-1 Les avantages de la politique de ciblage de l'inflation .....	7
1-2-3-2 Les inconvénients de ciblage de l'inflation .....	8
Section 2 : Les objectifs de la politique monétaire .....	8
2-1 Les objectifs finaux .....	9
2-1-1 La stabilité des prix .....	9
2-1-2 La croissance économique .....	9
2-1-3 Le plein emploi .....	10
2-1-4 L'équilibre extérieur .....	10
2-2 Les objectifs intermédiaires .....	10
2-2-1 Le niveau des taux d'intérêt .....	11
2-2-2 La croissance des agrégats monétaires et de crédit .....	12
2-2-3 Le niveau du taux de change .....	13
Section 3 : Les instruments de la politique monétaire .....	14
3-1 Les instruments directs .....	14
3-1-1 L'encadrement du crédit .....	14
3-1-2 La sélective de crédit .....	15

3-2 Les instruments indirects .....	15
3-2-1 Le refinancement.....	15
3-2-2 Les réserves obligatoires .....	16
3-2-3 L'intervention sur le marché monétaire .....	16
Section 4 : Les canaux de transmission de la politique monétaire .....	17
4-1 Canal du taux d'intérêt.....	17
4-2 Canal du taux de change .....	18
4-3 Canal du crédit .....	19
4-3-1 Canal large du crédit .....	19
4-3-2 Canal étroit du crédit .....	20
4-4 Canal du cours de l'action et Q de Tobin .....	20
Section 5 : Les analyses économiques de la politique monétaire .....	21
5-1 La théorie classique de la monnaie : la neutralité de la monnaie .....	21
5-2 Analyse Keynésienne .....	22
5-3 Le monétarisme .....	23
Conclusion .....	24
<b>Chapitre 2 : La conduite de la politique monétaire en Algérie .....</b>	<b>25</b>
Section 1 : La politique monétaire durant la période de gestion administrative de l'économie 1962-1989 .....	26
1-1 La période 1962-1970 .....	26
1-1-1 La période 1962-1966 .....	26
1-1-2 La période 1966-1970 .....	28
1-2 La conduite de la politique monétaire en économie de planifiée 1970-1989 .....	29
1-2-1 La période 1970-1978 .....	29
1-2-2 La période 1978-1986 .....	31
1-2-3 La période 1986-1989 .....	31

Section 2 : La conduite de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché .....	33
2-1 La politique monétaire dans le cadre de la loi sur la monnaie et le crédit (LMC) .....	34
2-1-1 Les objectifs de la LMC .....	34
2-1-2 Les implications de la LMC .....	34
2-1-3 L'indépendance de la BCA dans le cadre de la LMC .....	35
2-1-4 L'orientation de la politique monétaire .....	36
2-2 La politique monétaire durant la période de stabilisation macro-économique et d'ajustement structurel 1994-1998 .....	38
2-2-1 Les mesures prises par le FMI dans le cadre de ses accords .....	39
2-2-2 La nouvelle orientation de la politique monétaire .....	40
Section 3 : La conduite de la politique monétaire en économie de marché .....	42
3-1 L'évolution du cadre légal de la politique monétaire .....	43
3-2 Les instruments de la politique monétaire .....	45
Conclusion .....	46
<b>Chapitre 3 : La conduite de la politique monétaire en période d'excès de liquidité .....</b>	<b>47</b>
Section 1 : Contexte macro économique de 2000-2014 .....	48
1-1 La croissance économique .....	48
1-2 Les exportations des hydrocarbures .....	48
1-2 La dette extérieure .....	49
1-4 Les réserves de change .....	50
1-5 Finances publiques .....	50
1-6 Fonds de régulation des recettes .....	51
1-7 Masse monétaire et les crédits .....	51
1-8 La balance des paiements .....	52
1-9 Le taux de chômage .....	52

Section 2 : Les instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie .....	53
2-1 Les réserves obligatoires .....	53
2-2 Les reprises de liquidités .....	55
2-3 La facilité de dépôts rémunérés .....	57
Section 3 : Les objectifs de la politique monétaire .....	62
3-1 L'objectif final .....	62
3-2 Les objectifs intermédiaires .....	64
3-2-1 Evolution de la masse monétaire .....	65
3-2-2 Crédit à l'économie .....	68
Conclusion .....	70
<b>Conclusion générale</b> .....	<b>71</b>
Annexes	
Liste des illustrations	
Bibliographie	



## Résumé

La politique monétaire est un volet de la politique économique visant à influencer sur l'évolution de la masse monétaire et, par ce biais sur les variables monétaires et réelles de l'économie. La politique monétaire cherche à réaliser la stabilité des prix, une croissance économique, le plein emploi, et l'absence de déséquilibre de la balance des paiements.

L'étude traite la conduite de la politique monétaire en Algérie, les objectifs assignés à la politique monétaire ainsi que les instruments qui étaient à la disposition des autorités monétaires. Dans notre étude sur la période 2000-2014, on peut dire que l'Algérie a maintenu l'objectif d'inflation mais il est à signaler que la masse monétaire et le crédit à l'économie n'évoluaient pas en même sens que l'inflation. La masse monétaire dépend des avoirs extérieurs. Pour une bonne conduite de la politique monétaire, beaucoup de choses restent à faire ; notamment l'indépendance de la banque centrale, amélioration du climat d'affaire, la lutte contre l'informel.

## المخلص

تعتبر السياسة النقدية من بين أهم السياسات الاقتصادية تمارس عملها من خلال التأثير في حجم المعروض النقدي ومن خلال ذلك على المتغيرات النقدية و الاقتصادية الحقيقية. تتمثل أهداف السياسة النقدية في المساهمة على استقرار الأسعار النمو الاقتصادي خفض حجم البطالة والحفاظ على توازن ميزان المدفوعات. تناولت هذه الدراسة موضوع السياسة النقدية في الجزائر أهدافها و الأدوات التي امتلكتها السلطات النقدية لتحقيق هذه الأهداف.

في دراستنا للفترة 2000-2014 يمكننا القول أن الجزائر حافظت على معدل التضخم المستهدف و لكن استنتجنا أن الكتلة النقدية و القروض للاقتصاد لم تتطور في نفس الاتجاه مع التضخم. تتعلق الكتلة النقدية بالأصول الأجنبية الصافية. لحسن سير السياسة النقدية يستلزم النضج في عدة أشياء أبرزها استقلالية البنك المركزي تحسين مناخ الأعمال ومحاربة الرسمية.

## Abstract

Monetary policy is a component of economic policy to influence the evolution of the money supply and, through it on real economic and monetary variables. In general, monetary policy seeks to achieve full employment, price stability, sustainable growth and the absence of disequilibrium in the balance of payments.

This study deals with the conduct of monetary policy in Algeria, the objectives of monetary policy and the instruments that were available to the monetary authorities. In our study of the period 2000-2014, we can say that Algeria has maintained the inflation target but it should be noted that money supply and credit to the economy were not evolving in the same direction as inflation. Money supply depends on foreign assets. For proper conduct of monetary policy, much remains to be done; including the independence of the central bank, improving the business climate, the fight against the informal.