

**UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES  
ET DES SCIENCES DE GESTION  
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**



# *Mémoire de fin d'étude*

*En vue de l'obtention du diplôme de master en Science Economiques*

*Spécialité : Economie Monétaire et Bancaire*

## *Thème*

# *La politique monétaire en Algérie : efficacité et limites*

**Présenté par :**  
KHELOUI Samira  
KIAS Naima

**Dirigé par :**  
Mme LARBES Malha

**Devant le jury composé de :**

- **Président : M.ABIDI Mohammed, Maitre de conférences niveau B, UMMTO.**
- **Examinatrice : Mme ZOURDANI Safia, Maitre de conférences niveau B UMMTO.**
- **Rapporteur : Mme LARBES Malha, Maitre assistante, niveau A UMMTO.**



**Promotion 2017/2018**



## SOMMAIRE

<b>Introduction générale</b> .....	1
Chapitre I : Le cadre théorique de la politique monétaire .....	3
Section I Définition, théorie de la politique monétaire .....	04
Section II : Objectifs, instrument et canaux de transmission de la politique monétaire .....	11
Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie .....	45
Section I : La conduite de la politique monétaire en Algérie.....	46
Section II : Les objectifs et les instruments de la politique monétaire en Algérie :	
Efficacité et limite .....	58
Section III : La politique monétaire non conventionnelle.....	74
Conclusion générale .....	80

### 1. Contexte, intérêt et choix du sujet

Avec la politique budgétaire, la politique monétaire représente l'un des piliers de la politique économique qui a pour cible le contrôle de la variation de la masse monétaire et les taux d'intérêt. Cette pratique, de la politique monétaire, a fortement progressé au cours de ces vingt dernières années, vu que la politique monétaire et son dispositif institutionnel ne sont guère dissociables de leur contexte économique et social. Alors qu'elle suivait, avant, une politique basée sur plusieurs objectifs, actuellement elle a une politique basée principalement sur un objectif bien ciblé en utilisant un outil essentiel qui est la fixation des taux directeurs que les banques centrales pratiquent pour leurs opérations sur le marché monétaire.

La politique monétaire en Algérie a évolué en plusieurs étapes depuis l'indépendance et après l'instauration de la Banque Centrale. Plusieurs réformes importantes ont été engagées à partir de janvier 1988, mais surtout depuis la loi n° 90-10 du 14-04-1990, relative à la monnaie et au crédit (LMC), qui visait l'autonomisation de la banque centrale et sa libération de la gestion administrative de l'Etat et du trésor public, la séparation de la sphère monnaie-crédit de la sphère des entreprises publiques ou privées et l'instauration de la bourse d'Alger.

Ainsi, les banques centrales, notamment la Banque d'Algérie, jouent un rôle indispensable dans les évolutions économiques en étant un facteur important de stabilisation, dans un contexte de surliquidité dans lequel elle s'est toujours retrouvée, ou en sous liquidité survenue après la dernière crise pétrolière de 2014. Ainsi, l'objet de ce sujet est de montrer dans quelles conditions la politique monétaire en Algérie peut être efficace et dans quels cas peut-elle montrer ses limites.

Le choix porté sur le secteur monétaire algérien comme objet de recherche n'est pas improvisé, car il a été au cœur des profondes mutations dues aux différentes situations dans lesquelles l'économie algérienne se trouvait et se retrouve toujours actuellement.

### 2. Problématique

Les autorités monétaires algériennes ont mis en œuvre un ensemble de mesures réglementaires : objectifs, instrument et canaux, afin de mener à bien leur politique monétaire. Ainsi, la conduite de cette dernière nécessite de bien définir les variables monétaires à affecter afin de réaliser les objectifs visés. Notre but consiste à trouver les éléments de réponse à notre problématique principale, qui est:

**La politique monétaire de la banque d'Algérie (BA) est-elle efficace ? Quelles sont ses limites ?**

Cette question principale soulève bien des interrogations secondaires :

- Quels sont les objectifs de la politique monétaire de la BA ?
- Quels sont ses instruments ainsi que ses canaux de transmission ?
- Dans quels contextes la politique monétaire de la BA a évolué ?

### 3. Hypothèses

Une première réponse à toutes ces interrogations peut se trouver dans les hypothèses suivantes :

- **H1**: La BA poursuit des objectifs finals et intermédiaires fixés en conséquence de la situation économique du pays ;
- **H2** : Les instruments et canaux de transmission de la politique monétaire dépendent des objectifs visés par la BA;
- **H3** : L'économie algérienne a toujours connu un contexte économique caractérisé par un excès de liquidité.

### 4. Méthodologie de recherche

Afin de répondre aux différentes questions posées précédemment et de vérifier la validité des hypothèses, notre méthodologie de recherche est axée sur

Une approche théorique portée sur la recherche, dans le cadre de la littérature économique, des différentes caractéristiques du secteur monétaire algérien, le niveau de développement qu'il a atteint ainsi que ses différents changements par lequel il est passé.

Une approche empirique effectuée non à travers un stage mais par le biais de traitements de données obtenues soit au niveau de la BA, soit sur des sites spécialisés en la matière. Donc, nous avons effectué une recherche documentaire où nous avons pu consulter et explorer plusieurs ouvrages et supports tels que : dictionnaires, livres, revues ainsi qu'internet afin de collecter le maximum d'informations en rapport avec notre travail.

### 5. Plan de travail

Notre travail sera articulé autour de trois chapitres. De ce fait, nous essayerons dans le premier chapitre de présenter, en général, le cadre institutionnel de la politique monétaire en expliquant les différentes interprétations dans sa définition ainsi que les différents objectifs finals et intermédiaires. Ensuite, le deuxième chapitre nous l'avons consacré à l'étude du cadre opérationnel de la politique monétaire par le biais de l'étude de l'évolution des instruments ainsi que les canaux de transmission de cette politique. Enfin, dans le troisième chapitre nous avons centré notre travail sur le cas algérien où nous avons essayé de présenter et analyser l'efficacité et les limites de la politique monétaire menée par la BA.

**Introduction**

La politique monétaire représente l'un des instruments les plus importants de la politique économique pour faire face aux différents chocs et conjonctures économiques.

Les responsables monétaires, en l'occurrence les banques centrales, doivent veiller à la sécurité des opérations bancaires ainsi que gérer et maîtriser la stabilité de la monnaie au niveau interne et externe. Ainsi, donner une définition à la politique monétaire représente une obligation pour chaque pays.

A travers cette politique, les pouvoirs monétaires souhaitent aboutir à des objectifs bien définis au préalable et dont il est difficile de les atteindre directement, ce qui les pousse à passer et à faire appel à des objectifs intermédiaires plus faciles à maîtriser et à contrôler.

Ce chapitre est traité en deux sections ; la première est basée sur l'étude des principes élémentaires de la politique monétaire alors que la seconde traitera les différents objectifs, finaux et intermédiaires, ainsi les instruments et canaux de transmission de la politique monétaire.

## Section 1 : Définition, théorie de la politique monétaire

On traitera dans cette section la définition de la politique monétaire, ses différentes théories ainsi que l'école monétaristes et les objectifs intermédiaires de cette politique.

### I.1 Définition de la politique monétaire

Les deux grands chocs pétroliers de 1973 et 1979 ont signé un arrêt brutal d'un cycle remarquable de prospérité économique. Outre une grande baisse de l'activité économique, la plupart des pays industrialisés souffraient d'un accroissement grave des niveaux d'inflation atteignant, au début des années 80, des taux au-delà de 10 % par an : c'est le phénomène de «*stagflation* », qui unit à la fois une stagnation économique et une très forte hausse des niveaux des prix. Ainsi, le recours à la politique monétaire semblait telle une priorité évidente de toutes les politiques économiques prises dès le début des années 1980.

De ce fait, la politique monétaire représente l'ensemble des différents moyens utilisés par l'Etat ou par une autorité monétaire, la banque centrale, afin d'influencer la conjoncture et l'activité économique en se basant sur la régulation de l'offre monétaire.

De ce fait, l'objectif principal de la politique monétaire en général est d'avoir, en toute circonstance, une stabilité des prix qui représente un élément primordial de toute expansion économique, en faisant en sorte de réaliser d'autres objectifs de croissance, de plein emploi et d'équilibre du commerce extérieur.

Certains auteurs économiques ont donné une définition à la politique monétaire comme étant un instrument qui : « 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 total...*), et par là, 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>

En plus, la définition de la politique monétaire peut se faire selon ses objectifs comme suit : « *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>

La conduite de la politique monétaire par les banques centrales se réalise en agissant sur l'activité économique en se servant de plusieurs moyens :

---

<sup>1</sup>BOISSIEU C. (1998), *Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etats-Unis-France*, édition ECONOMICA, Paris, P.48.

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

- Le refinancement des banques en utilisant le moyen du taux de réescompte. Puisqu'il existe une relation inverse entre le taux d'intérêt et la demande de crédit donc toute hausse de ces taux diminuerait la demande de crédit et vice-versa ;
- Les banques centrales peuvent intervenir directement sur le marché monétaire en ajustant la masse monétaire ou la quantité de liquidités en circulation sur ces marchés ;
- Le moyen des réserves obligatoires et le moyen d'encadrement du crédit.

### I.2. Les principales théories de la politique monétaire

Il existe trois grandes écoles économiques qui proposent trois théories différentes de la politique monétaire :

#### I.2.1 L'école de la théorie quantitative de la monnaie

L'idée de cette théorie apparaît d'abord au XVI<sup>e</sup> siècle quand les métaux les plus précieux parvenaient d'Amérique latine poussaient considérablement les prix en Europe à de fortes augmentations. Cet accroissement des prix s'expliquait cependant par l'accroissement des réserves de monnaie en circulation.

Cette idée a été traduite par l'économiste américain Irving Fisher (1867-1947) en 1911 dans son livre « *Le pouvoir d'achat de la monnaie* » en une équation mathématique. Dans cette théorie, Irving Fisher expose une formule selon laquelle le niveau général des prix est fixé par la quantité de monnaie. La formulation de cette idée se traduit par le fait que : la masse ou la quantité de monnaie en circulation (M) multipliée par sa vitesse de circulation (V) est égale au volume de production (T) multiplié par le niveau général des prix (P). Mathématiquement cette formulation est représentée comme suit :

Où :

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

**M** : Représente la masse monétaire en circulation ;

**V** : Représente la vitesse de circulation de la monnaie (*c'est-à-dire le nombre de fois où une unité monétaire est utilisée à différentes transactions*) ;

**P** : Représente le niveau général des prix

**T** : Représente le volume des transactions.

D'après la théorie quantitative de la monnaie, lorsque le volume des transactions (T) et la vitesse de circulation de la monnaie (V) ne se varient pas et restent fixes, une modification de la quantité (masse) de monnaie provoque nécessairement une modification du niveau général des prix. En conséquence, L'inflation est ainsi un phénomène strictement monétaire. En résumé, l'équation de Fischer est toujours vérifiée sous deux hypothèses :

- La première hypothèse suppose que la masse monétaire en circulation est une variable exogène, où le niveau est déterminé par les autorités monétaires ;
- La deuxième hypothèse suppose que la vitesse de circulation de la monnaie (V) et le volume des transactions (T) sont des variables fixes.

La conséquence de ces deux hypothèses est que toute variation (*ou évolution*) de M va automatiquement se traduire par une variation (*ou évolution*) de P dans le même sens. Une hausse de la quantité de monnaie en circulation, sans augmentation du niveau de production, provoquera une hausse des prix et donc de l'inflation. De même, pour lutter contre l'inflation il suffit de mener une politique de restriction monétaire (*restreindre la quantité de monnaie en circulation*).

Les politiques de restriction monétaire pratiquées, par les classiques, pendant la crise économique de 1929, sont considérées comme une solution aux résultats désastreux pour l'économie mondiale selon l'économiste Keynes. Il estime que :

- La monnaie n'est pas seulement un « *voile* » mais elle peut être détenue pour elle-même comme un moyen de valeur. Elle n'est pas détenue seulement pour des raisons de « *transaction* », mais aussi pour des raisons de « *spéculation* » et de
- « *précaution* ». C'est le concept de « *préférence pour la liquidité* » de Keynes ;
- Les prix ne sont pas variables à court terme ;
- La demande anticipée et prévue par les entrepreneurs détermine l'offre (le concept de la « *demande effective* ») qui ne crée que sa propre demande.

Selon les Keynésiens, la politique monétaire peut jouer un rôle très important sur le marché du travail pour atteindre le plein emploi où les lois du marché ne sont pas une garantie d'y parvenir. Pour eux, en cas de sous-emploi, il est impératif d'injecter de la monnaie dans l'économie afin de faire baisser les taux d'intérêt ce qui impliquera une forte demande de monnaie pour but d'investissement ce qui mènera à la création de nouveaux travaux jusqu'à ce que l'objectif du plein emploi sera atteint

Cependant, la politique monétaire des banques centrales peut ne pas être efficace. En effet, les taux d'intérêt baisseront jusqu'à un certain point où les agents économiques auront une préférence pour la liquidité et par conséquent toute expansion monétaire n'aura plus d'effets négatifs sur l'évolution des taux d'intérêt. C'est la fameuse « *trappe à liquidités* » définie dans la théorie keynésienne et qui a poussé Keynes à donner plus de préférence à la politique budgétaire que monétaire.

C'est cette même idée keynésienne qui a été reprise par les différents pays industrialisés après la deuxième guerre mondiale pour mener à bien leurs politiques économiques jusqu'aux années 1970 où l'augmentation en puissance de l'inflation et la hausse du niveau du chômage provoquent une crise économique majeure, ce qui a poussé les autorités à revoir leur politique économique en s'appuyant sur des politiques monétaires plus « *orthodoxes* ».

### **I.2 .2. Keynes et la politique monétaire**

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

Pour Keynes, une politique monétaire agit cependant différemment car elle provoque plutôt une variation des taux d'intérêt. Ainsi, une augmentation de l'offre de monnaie sur le marché monétaire, qui conduit la banque centrale à acheter des titres fournis par les banques contre de la monnaie nouvelle (*création monétaire*), entraîne une baisse des taux d'intérêt ; celle-ci à son tour favorise les entreprises puisque le coût des emprunts destinés à financer les investissements diminue.

À l'inverse, 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.

### **I.2.3. Le monétarisme et la politique monétaire**

L'école monétariste a certains principes qui sont :

### I.2.3.1 Le principe de l'école monétariste

L'école monétariste, spécifiquement l'analyse de l'économiste américain Milton Friedman, récupère la théorie quantitative de la monnaie du fait qu'elle estime que l'inflation est un Phénomène strictement monétaire. Contre toute intervention de l'État dans le domaine monétaire, l'école monétariste suggère une adoption de normes d'accroissement annuelle de la quantité monétaire pour que celle-ci n'augmente pas plus vite que le taux de croissance de l'économie (*certain monétaristes suggèrent même d'inscrire cette règle dans la Constitution*).

En résumé, l'idée fondamentale des thèses monétaristes est que la politique monétaire n'a pas d'effet réel sur l'activité économique à long terme. Elle ne peut influencer, avec l'inflation, que les grandeurs nominales de l'économie.

L'école monétariste est un courant de pensée économique fondé la fin des années soixante. Milton Friedman est l'économiste rénovateur de ce courant de pensée. Il a redonné un nouveau souffle à la théorie quantitative de la monnaie en donnant un rôle essentiel à la politique monétaire comme outil efficace de la politique économique. En se basant sur la «*courbe de Philips* », qui représente une corrélation entre le niveau du taux de chômage et le taux de l'inflation, il montrait que cette courbe n'est valable qu'à une période de courte durée.

D'après Milton Friedman, en menant une politique monétaire expansionniste les différents agents économiques adaptent leurs anticipations constamment en fonction des informations disponibles, et par conséquent ils ne tombent dans le piège de l'«*illusion monétaire* » que temporairement le temps de réviser et adapter leurs anticipations. Friedman recommande la mise en place d'une politique basée sur des règles fixes au lieu de poursuivre des politiques discrétionnaires.

Pour cela, il propose de fixer un objectif de croissance de la quantité monétaire qui correspondra au taux de croissance moyen du niveau de la production dans une période de longue durée pour atteindre l'objectif principal de la politique monétaire qui est la stabilité des prix. Concrètement, toute hausse de la croissance économique par rapport au niveau prévu, la quantité monétaire en circulation devient faible pour alimenter cette croissance économique ce qui provoquera une hausse des taux d'intérêt, et par conséquent la croissance ralentira nettement ce qui fera amortir tout phénomène inflationniste.

De même, tout ralentissement de la croissance économique verrait l'offre monétaire excédentaire et donc une baisse des taux d'intérêt, la conséquence serait le retour à la hausse de la croissance.

En résumé, toute politique de rigueur ou de relance économique (*les politiques conjoncturelles*) ne sera utile et tout risque inflationniste ou de récession sera évincé. Dès les années 1970, la théorie monétariste a été durcie par un nouveau courant de pensée. Ce nouveau courant, basé sur les fondements des néoclassiques, conteste et écarte complètement le keynésianisme et il s'appelle : les « *Nouveaux classiques* » ou la « *Nouvelle économie classique* ». Parmi les hypothèses qui fondent cette école de pensée, la Nouvelle économie classique, on trouve :

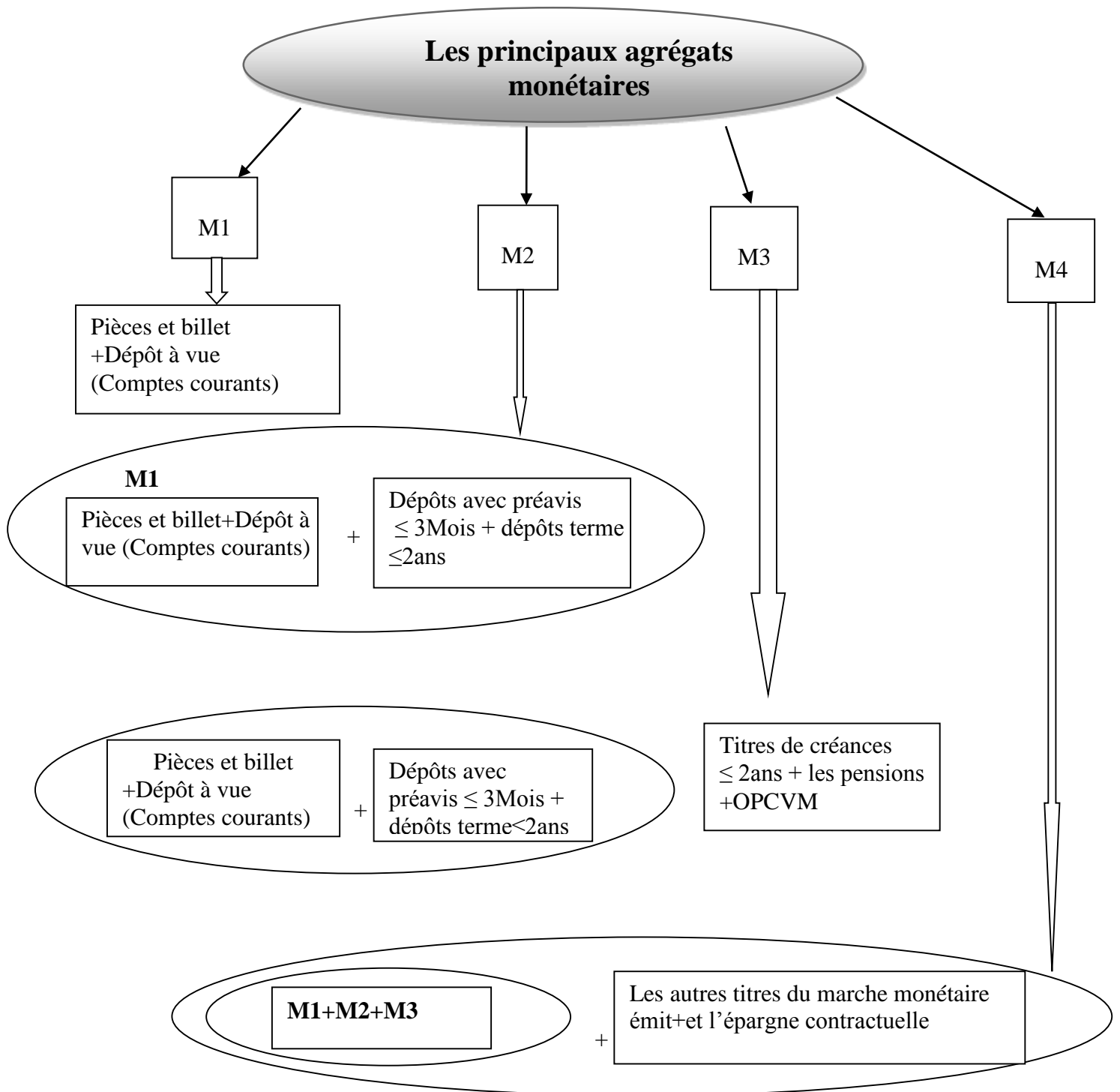
- L'ensemble des agents économiques sont rationnels et essaient toujours à maximiser leur fonction d'intérêt ou d'utilité ;
- Ces agents prennent leurs décisions en fonction d'anticipations rationnelles ;
- L'économie est toujours en stable grâce à un mécanisme ou un outil d'ajustement et d'adaptation de l'ensemble des prix ainsi que les salaires sur les marchés. De ce fait, les nouveaux classiques estiment que la politique monétaire ne peut pas être efficace à long terme, et qu'à court terme le comportement rationnel des agents fait que cette politique monétaire n'aura aucun effet.

### **I.2.3.2 Le monétarisme et les objectifs intermédiaires**

Pour ce courant, atteindre l'objectif principal de lutte contre l'inflation, passe nécessairement par la maîtrise d'autres objectifs intermédiaires et surtout la maîtrise de l'évolution des agrégats monétaires, notamment M3. Le schéma suivant (schéma 1) illustre les principaux composants de la masse monétaire circulant dans la zone euro. Ainsi, les agrégats monétaires les plus importants sont M1, M2, M3 et M4.

- L'agrégat M1 représente l'ensemble des billets et pièces en circulation en plus des dépôts bancaires à vue (*les comptes courants*) ;
- L'agrégat M2 représente M1 plus l'ensemble des dépôts avec une durée égale ou au-dessous de deux ans et les dépôts avec un préavis de remboursement égal ou au-dessous des trois mois.
- L'agrégat M3 plus les différents placements monétaires. Ce sont les l'ensemble des dépôts à terme qui ont une durée de vie supérieure à deux ans et les OPCVM monétaires (*Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières*).
- L'agrégat M4 additionne M3 et les autres titres du marché monétaire émis par les agents non financiers (*billet de trésorerie des entreprises, bon de trésor*). Et l'épargne contractuelle (*livret d'épargne-logement*).

Schéma 1 : La composition des principaux agrégats monétaire



Source : selon la lecture des économistes .

## Section 2: Objectifs, instrument et canaux de transmission de la politique monétaire

### I. Les objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire représente l'un des sujets les plus anciens qui ont été traités par la macroéconomie. Elle est mise en œuvre par la Banque Centrale et possède une quantité d'outils avec lesquels elle peut réaliser ses objectifs finaux et intermédiaires.

Le bon choix de la politique monétaire à mener est essentiel pour le bon fonctionnement de toute économie. Mener une politique monétaire assez restrictive engendrerait une croissance économique molle (*baisse des investissements, etc.*) alors que si la politique monétaire est excessivement expansive cela créerait des tensions inflationnistes. Pour atteindre ces objectifs finaux, les banques centrales se servent des instruments de la politique monétaire pour atteindre d'abord les objectifs intermédiaires.

On essayera de traiter, dans cette section, les différents objectifs et les instruments ainsi que les canaux de transmission de la politique monétaire.

#### I.1 Le cadre de définition des objectifs de la politique monétaire :

Tous les objectifs finaux des banques centrales ne sont pas les mêmes d'un pays à un autre. Ainsi, chaque banque centrale définit son (ou ses) objectif(s) finaux(s) selon la structure de son économie.

##### I.1.1 Les objectifs finaux de la politique monétaire

La Banque Centrale est compétente en matière de définition de l'objectif de stabilité des prix. A cet objectif, il est nécessaire de suivre une stratégie de politique monétaire adéquate.<sup>3</sup>

##### I.1.1.1 L'objectif de stabilité des prix

#### A) Définition de la stabilité des prix

L'objectif de stabilité des prix constitue une priorité essentielle 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>4</sup> ; la lutte contre l'inflation est bénéfique pour la croissance et donc pour l'emploi.

---

<sup>3</sup> La stabilité des prix se définit comme étant une progression maîtrisée, sur un an, de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

<sup>4</sup> PARENT A. (1995), L'espace monétaire et ses enjeux, taux de change, courbe des taux et politique monétaire, édition NATHAN, Paris, P.37.

Ainsi, selon l'article 105 du Traité constituant le Système Européen des Banques Centrales (*SEBC*), l'objectif de stabilité des prix représente un choix très important économiquement du fait de ses multiples avantages<sup>5</sup>. En plus, ce choix est fait sur la base qu'en théorie l'inflation est d'origine monétaire à long terme, alors en pratique la politique monétaire ne peut être plus efficace qu'en poursuivant un seul objectif à la fois surtout lorsqu'il s'agit de combattre l'inflation.

Cet objectif est défini à moyen terme car les mécanismes de transmission de la politique monétaire sont lents et complexes. De ce fait, il existe d'autres facteurs qui peuvent influencer la stabilité des prix à court terme (*par exemple, les modifications du taux de change, des prix de matières premières, des actifs financiers, etc.*).

De manière générale, une Banque Centrale atteint son objectif de stabilité des prix en intervenant sur le marché monétaire et, donc, sur le niveau des taux d'intérêt de courte durée. Sa stratégie consiste donc à trouver une stabilité et un équilibre entre les besoins en termes de financements et les apports en termes de liquidité.

### **B) Les avantages de la stabilité des prix**

Avoir un objectif principal de stabilité des prix (*et donc du niveau général des prix*) c'est d'éviter une inflation (*et une déflation*) prolongée et, par conséquent, contribuer à l'amélioration du niveau d'emploi et donc à la relance de l'activité économique et à l'augmentation des niveaux de vie.

De manière générale, on peut résumer les avantages de stabilité des prix selon les points suivants :

- La stabilité des prix permet aux créanciers la garantie que leurs actifs nominaux qu'ils détiennent ne risquent pas une inflation (*par le fait que les prix resteront stables à l'avenir*) et donc ils n'exigeront pas une prime de risque sur cette inflation. Une inflation inchangée, et donc risque zéro, se traduit par une réduction de la part de la prime de risque (*sur l'inflation*) dans le taux d'intérêt réel et donc par une transparence et une crédibilité de la politique monétaire et une allocation efficace des ressources sur les marchés de capitaux ce qui encouragera l'investissement et contribuera, ainsi, à la relance et l'épanouissement économique ;
- La stabilité des prix évite des opérations de couverture inutiles de la part des agents économiques. En effet, des prix stables, qui confirment une inflation stable, n'incitent pas

---

<sup>5</sup>Parmi ces avantages, la stabilité des prix permet de mieux identifier les modifications des prix relatifs, jouer sur les taux d'intérêt, facilite l'investissement,....

les agents économiques (*particuliers ou entreprises*) à se prévenir contre l'inflation en stockant, par exemple, des biens réels qui voient leurs valeurs s'élever et constituer, ainsi, une meilleure réserve de valeur que la monnaie et certains actifs financiers alors que ça ne représente pas une solution d'investissement et, par conséquent, baisse d'investissement et donc d'activité et de prospérité économique ;

- L'inflation réduit la demande d'espèces par les agents économiques, en la comparant à un impôt sur la détention d'espèces, et mène à des coûts de transaction plus élevés ;
- La stabilité des prix réduit les distorsions introduites par les systèmes fiscaux et de la sécurité fiscale en éliminant les coûts réels que l'inflation peut générer dans la mesure où, dans la plus part des cas, les systèmes fiscaux ne prévoient, en général, ni des taux d'imposition ni des cotisations sociales dans l'indexation sur le taux d'inflation ;
- La stabilité des prix ne favorise pas les répartitions déraisonnables de la richesse et des revenus qu'on trouve en cas d'inflation ou de déflation, où les agents les plus vulnérables qui payent pour les plus informés et les plus protégés contre cette inflation, ce qui permettra à la société d'avoir une cohésion sociale et politique ;<sup>6</sup>
- La stabilité des prix aide à connaître aisément les évolutions des prix relatifs (*puisque ces prix ne sont pas déguisés par l'inflation*), ce qui permet aux consommateurs, et aux agents économiques d'une manière générale, de faire des choix et de prendre des décisions de consommation et d'investissement plus appropriés et mieux justifiés et augmente, ainsi, les conditions d'une reprise économique.

Tous ces avantages de stabilité de prix, cités ci-dessus, montrent que la réalisation de l'objectif principal de la Banque Centrale permet au même temps de réaliser d'autres objectifs économiques tels que la création d'emploi et la diminution du chômage, la contribution à la relance de l'activité économique et, in fine, à l'amélioration du niveau de vie des gens.

### **I.1.1.2 L'objectif de la croissance économique**

A partir du taux de croissance du PIB, on peut mesurer la croissance économique que l'Etat essaye d'en avoir une forte et durable en toutes circonstances<sup>7</sup>. Ainsi, une croissance économique forte et équilibrée est indispensable à l'emploi et à tout développement économique et social. La réalisation de cet objectif permet d'encourager les investissements et incite les ménages à épargner, ce qui accroît le montant des moyens de financement.

---

<sup>6</sup> Nombreux sont les exemples qui ont illustré, au 20ème siècle, que des taux élevés d'inflation ou de déflation entraînent une instabilité sociale et politique dans la société.

<sup>7</sup> LAZARY(2007), *Economie générale*, édition ELDAR ELOTHMANIA, Alger, P.152.

### I.1.1.3 L'objectif du plein emploi

Le plein emploi est évalué à partir du taux de chômage. Dans des conditions économiques idéales, le plein emploi désigne une situation dans laquelle tout individu peut avoir un emploi. En réalité, un taux de chômage nul ne peut pas exister du fait de l'existence d'un chômage frictionnel<sup>8</sup>. Ainsi, on considère que le plein emploi est atteint lorsque l'emploi exprime l'égalité parfaite entre l'offre et la demande de travail.

### I.1.1.4 L'objectif de l'équilibre extérieur

Il s'exprime par le solde de la balance des paiements courant (*exportation/importation*); c'est un équilibre qui doit être réalisé à travers les entrées et les sorties de biens, des services, des revenus et des capitaux. L'idéal consiste à réaliser les objectifs de l'équilibre de la balance des paiements ainsi que l'équilibre de la monnaie sur le marché des changes ; tout déséquilibre de la balance, pourrait entraîner un épuisement des ressources en réserves de la devise étrangère.

## I.1.2 Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire

Maintenir les objectifs finaux de la politique monétaire à long terme est la principale préoccupation des banques centrales, tandis que les opérations à court terme sont affectées à la réalisation des 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>9</sup>.

Ainsi, on réalise que les objectifs intermédiaires jouent un rôle de lien entre les instruments de la politique monétaire et ses objectifs finaux : « *les objectifs intermédiaires sont donc une sorte d'interface entre l'objectif finaux et l'instrument* ». <sup>10</sup>

Les objectifs intermédiaires doivent répondre à un certain nombre de conditions :<sup>11</sup>

- Ils doivent être liés directement à l'objectif final ;
- Ils doivent être un indicateur de l'évolution de l'objectif finaux recherché ;
- Leurs évolutions doivent être contrôlables par la Banque Centrale ;
- Ils doivent être clairs et simples à comprendre par le public ;

Mais, le choix de l'objectif intermédiaire dépend, généralement, de plusieurs facteurs tels que le mode de financement de l'économie du pays en question et du cadre théorique

---

<sup>8</sup>BEITONE A. DOLLO C. GUIDONI JP.LEGARDEZ A. (1991), *Dictionnaire des sciences économiques*, édition ARMAND COLIN, Paris, P. 235.

<sup>9</sup>PARENT A. *Op.cit.*, P. 49.

<sup>10</sup>DELAPLACE Marie. (2006), *Monnaie et financement de l'économie*, DUNOD, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, P.62.

<sup>11</sup>PATAT J-P. (1993), *Monnaie, Institutions financières et politique monétaire*, édition ECONOMICA, Paris, P. 388.

dans lequel s'inscrit ce pays. On distingue trois types d'objectifs intermédiaires : les objectifs quantitatifs, le niveau du taux d'intérêt et le niveau du taux de change.

### **I.1.2.1 L'objectif du taux d'intérêt**

On définit le taux d'intérêt comme étant la rémunération du capital ; selon l'économiste J.M. Keynes, il représente le prix de renonciation à la liquidité. C'est une variable déterminante de la politique monétaire et son choix comme objectif intermédiaire est fin car il est à la fois un instrument important dans la conduite de la politique monétaire et il est aussi difficile de déterminer le bon taux d'intérêt pour une économie.

En effet, il existe plusieurs taux d'intérêt parmi lesquels on distingue les taux du marché des capitaux et les taux pratiqués par les institutions financières. De ce fait, on trouve sur le marché des capitaux des taux d'intérêt à court terme (*taux du marché monétaire*) et des taux d'intérêt à long terme (*taux du marché financier*). En ce qui concerne les taux pratiqués par les institutions financières, on distingue les taux d'intérêt débiteurs (*pratiqués sur les crédits octroyés aux agents non financiers*) et les taux créditeurs (*pratiqués à l'épargne, dépôts de la clientèle*).

Par conséquent, l'action de la Banque Centrale sur les taux d'intérêt a pour but d'influencer les stratégies des établissements de crédits dans leur mode de financement, et à pousser les agents non financiers à modifier leur demande de crédit. Dans le cas où les banques centrales ne peuvent intervenir directement sur ces taux, elles peuvent agir indirectement par le biais du taux de refinancement. L'opération se fait d'abord sur les taux d'intérêt nominaux, qui doivent être à un niveau positif, afin d'encourager la demande sans, pour autant, décourager l'épargne :<sup>12</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.
- Par ailleurs, l'économiste américain J-Taylor a développé en 1993 une règle empirique (*la règle de Taylor*) selon laquelle la FED conduit sa gestion des taux d'intérêt. C'est une règle qui relie le taux d'intérêt nominal du marché monétaire interbancaire ( $i$ ) à l'inflation effective ( $p$ ) ainsi qu'à l'écart entre le taux de croissance de PIB effectif réel ( $g$ ) et son taux potentiel ( $g$ ) ;

---

<sup>12</sup>JAFFRE P. (1996), *Monnaie et Politique Monétaire*, 4<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, Paris, P.99.

Sa formulation est comme suit :

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

### **I.1.2.2 Les objectifs quantitatifs (la croissance des agrégats monétaires et de crédit)**

Toute quantité de monnaie qui circule dans une économie peut avoir des effets positifs, ou négatifs, selon les besoins financiers de cette économie. Ainsi, les autorités monétaires doivent contrôler de façon permanente l'évolution de cette quantité à travers le contrôle des agrégats monétaires ; ces agrégats concernent essentiellement la masse monétaire et les crédits à l'économie.

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

#### **A) L'agrégat de la masse monétaire**

C'est une variable qui représente le passif monétaire des institutions financières et l'actif en liquidité des agents économiques<sup>13</sup>. De ce fait, la question qui se pose est de savoir si, en toute circonstance, un financement supplémentaire peut influencer ou pas les niveaux de la demande et des prix ?

En général, les agrégats de la masse monétaire reflètent la capacité des agents économiques à dépenser ; toute réduction de cette masse peut affecter négativement la capacité de leurs dépenses et donc diminuer la demande de biens et services ce qui impliquerait la baisse de l'inflation : « *La stabilisation du taux de croissance de la masse monétaire à un niveau aussi proche que possible du taux de croissance de l'économie réelle constitue pour les monétaristes l'objectif central des autorités monétaires* ». <sup>14</sup>

#### **B) Les agrégats de crédit**

Les agrégats de crédit concernent l'actif du système financier ; ce sont les sources de financement de l'économie. Il existe deux catégories d'agrégats de crédit.<sup>15</sup>

L'endettement Intérieur Total (EIT) : appelé également Crédit Intérieur Total (CIT), il représente l'ensemble des sources d'endettement des résidents que 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.

---

<sup>13</sup> PATAT JP. *Op.cit.*, P.390.

<sup>14</sup> JAFFRE P. *Op.cit.*, P.100.

<sup>15</sup> PATAT J-P. *Op.cit.*, P.391.

Donc, afin de contrôler l'(EIT), il est indispensable de contrôler la progression de l'agrégat de crédit. En effet, il est important de surveiller la demande, afin de baisser l'inflation et le déficit extérieur, grâce à la maîtrise des sources de financement.

### **I.1.2.3 L'objectif du taux de change**

Le taux de change se définit comme étant la valeur de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. C'est une variable qui est qualifiée comme un signe extérieur fort du niveau de puissance d'un pays : « *Toute économie qui effectue de nombreux échanges avec l'étranger, le niveau de change peut être retenu comme objectif intermédiaire de la politique monétaire* ». <sup>16</sup>

Cette variable peut facilement se mesurer comme elle peut être gérée, de manière facile, par les autorités monétaire ; elle a une place importante dans une économie puisque un taux de change faible peut favoriser les exportations et impliquer des pressions inflationnistes, alors qu'inversement un taux fort favoriserait les importations et impliquerait des pressions déflationnistes qui pourraient entraîner la faillite de certaines entreprises qui ne sauront pas comment s'adapter aux nouvelles données et par conséquent une diminution conséquente de l'activité économique et une poussée non négligeable du niveau du chômage.

## **I.2 Les objectifs de la politique monétaire en Algérie**

La Banque d'Algérie intervient dans la définition de la politique monétaire depuis 1990 ; la transition de l'économie algérienne vers l'économie de marché et le besoin de réforme des structures financières de l'économie s'est imposée puisque cette nouvelle donne nécessite le contrôle et la régulation du système bancaire par les lois du marché.

### **I.2.1 Les objectifs de la politique monétaire selon la loi 90-10**

L'article 55 de cette loi définit les objectifs finaux de la politique monétaire 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* ». <sup>17</sup>

Ainsi, cet article explique que la fonction de la Banque d'Algérie ne se limite pas désormais à la stabilisation des prix (*internes et externes*), mais elle s'étend également au bon développement de l'économie nationale ainsi qu'au plein emploi des facteurs de

---

<sup>16</sup> DELAPLACE Marie, *Op.cit.*, P.121.

<sup>17</sup>Article 55 de La loi 90-10, du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

production (*capital et travail*). De ce fait, l'article 44, qui définit les attributions du Conseil de la monnaie et du crédit en tant qu'autorité monétaire, autorise la BA à arrêter « *les objectifs en matière d'évolution des différentes composantes de la masse monétaire et du volume de crédit* ». <sup>18</sup>

### **I.2.2 Les objectifs de la politique monétaire dans le cadre du PAS**

En Avril 1994, l'Algérie a procédé à la signature d'un accord stand-by avec le FMI et la banque mondiale, cette nouvelle situation à donner un nouveau souffle à la politique monétaire de l'Algérie. Ainsi, à la veille de la mise en place du Programme d'ajustement Structurel (PAS), le gouverneur de la BA signait une instruction (N°16-94), relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques, qui l'obligeait à redéfinir ses objectifs : « *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 mise en place. <sup>19</sup> Ainsi, à partir de l'année 1994, l'objectif final de la politique monétaire est limité à la maîtrise de l'inflation. La conduite à la réalisation de cet objectif nécessite la réalisation de deux objectifs intermédiaires : la maîtrise de la croissance de la masse monétaire et l'encadrement du crédit. <sup>20</sup>

### **I.2.3 Les objectifs de la politique monétaire selon l'ordonnance de 2003**

L'article 35 de l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, stipule que : « *la Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et de change, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie* ». <sup>21</sup> Ainsi, la stabilité des prix est devenue comme l'objectif final de la politique monétaire de la BA. Elle est définie comme une progression limitée, en une année, de l'indice des prix à la consommation <sup>22</sup>, relativement à la sphère réelle, l'objectif de développement économique à

---

<sup>18</sup> Article 44 de La loi 90-10, du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

<sup>19</sup> Instruction N° 16/4 du Avril 1994 relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques.

<sup>20</sup> Le taux de croissance de la masse monétaire a baissé jusqu'à 13% en 1994 et atteignait 9,2% en 1995 alors que le taux de crédit a augmenté à 127% en 1994 et atteignait 162% en 1995 et 1996 pour chuter ensuite -26% en 1998.

<sup>21</sup> Banque Centrale, Rapport sur l'Evolution Economique et Monétaire en Algérie, 2003, P. 87.

<sup>22</sup> Rapport annuel de la banque d'Algérie, 2003, P. 91.

long terme est converti par l'objectif de croissance rapide, c'est-à-dire à court et à moyen terme.

En plus, l'article 35 a supprimé l'objectif de plein emploi comme objectif explicite du fait qu'il peut être réalisé, implicitement, en parallèle avec la croissance économique. Par ailleurs et depuis 2000, la BA utilise l'objectif de taux de croissance de la masse monétaire M2 comme objectif intermédiaire. Ainsi, ce taux de M2 est passé de 22,3% en 2001 à 3,2% en 2009 en passant par 24,17% en 2007 et 16,04% en 2008 ; les taux de crédits à l'économie passaient de 49,5% en 2000 à 43% en 2009.<sup>23</sup>

#### **I.2.4 Les objectifs de la politique monétaire selon l'ordonnance de 2010 :**

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

Cet article apporte un ancrage réglementaire à la stabilité des prix comme objectif explicite et final de la politique monétaire, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. De ce fait, la BA vise la maîtrise de la masse monétaire et du crédit dans la conduite de la politique monétaire ; le ciblage de l'inflation a été appliqué, pour la première fois, en mettant en place un modèle de prévision à court terme dans le but de prévoir, de façon mensuelle, l'évolution du taux d'inflation durant toute une année.

Donc, l'année 2011 était la première année de conduite d'une politique monétaire avec comme objectif le ciblage de l'inflation. Toutefois, « *les objectifs quantitatifs en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit ont été maintenu .Cela vise à rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires avec un accent particulier sur l'agrégat base monétaire en tant qu'objectif d'ordre opérationnel* ».<sup>24</sup>

## **II. Les instruments de la politique monétaire**

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

<sup>23</sup>Ilmane, Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire en Algérie (1990–2005), P. 59.

<sup>24</sup>Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2011, P. 131.

**II.1 Les instruments directs de la politique monétaire**

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

**II.1.1 L'encadrement du crédit**

C'est une mesure réglementaire qui agit de façon directe sur le crédit octroyé par les banques en maîtrisant son évolution et tout excès sera pénalisé de façon dissuasive. En effet, la Banque Centrale fixe les normes de progression annuelle des crédits distribués et le non-respect des règles se traduira par des sanctions, comme l'obligation de constituer des réserves supplémentaires à des taux dissuasifs qui élèvent considérablement le coût de la liquidité bancaire<sup>25</sup>. L'avantage de cette mesure est qu'elle peut limiter le volume du crédit sans augmenter le niveau des taux d'intérêt et donc ne pas peser sur les charges financières des entreprises.

C'est une pratique qui s'attaque à la source même de la création monétaire : la distribution du crédit. Ainsi, en limitant la distribution des crédits aux différents agents de l'économie, la création monétaire est ralentie.<sup>26</sup> Mais, cet instrument, abandonné par de nombreux pays, possède des inconvénients dans la mesure où il entrave la concurrence entre les banques en les empêchant de développer leur part de marché et/ou en freinant l'activité des entreprises dynamiques pour soutenir des activités en difficulté.

**II.1.2 La sélectivité du crédit**

C'est une mesure qui consiste à limiter les crédits en influençant sur leur destination ; c'est-à-dire mieux orienter les crédits vers les zones et secteurs jugés plus prioritaires en appliquant des taux bonifiés ou en offrant des avantages fiscaux et/ou financiers et des fonds de garantie. Toutefois, si cette action peut être utile en matière de politique économique en favorisant le développement de certains secteurs, en matière de politique monétaire il ne permet pas de contrôler la croissance de la quantité de monnaie en circulation.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> J.D.Lecaillon ; J.M. Le Page ; C.Ottavj. (2008), *Economie contemporaine : Analyse et diagnostic*, édition De Boeck, Paris, P.287.

<sup>26</sup> ECHAUDEMAISOM C-D. (2003), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, 6<sup>e</sup> édition NATHAN, Paris, P.326.

<sup>27</sup> MARIE DELAPLACE M. (2003), *Monnaie et financement de l'économie*, édition DUNOD, Paris, P.52.

**II.2 Les instruments indirects**

Les instruments indirects s'appuient sur le principe selon lequel la banque centrale ne limite pas de façon rigide le montant des crédits. Elle influence indirectement la liquidité, et par conséquent les crédits. Elle intervient principalement sur les opérations de refinancement de la Banque Centrale et dispose pour cela de trois éléments : le taux de réescompte, les interventions sur le marché monétaire.

**II.2.1 Le taux de réescompte**

Le réescompte est une procédure de refinancement qui consiste pour les banques à emprunter directement des liquidités auprès de la Banque Centrale. Les effets admis au réescompte ne peuvent être que des effets de bonne qualité. Il est important car il a une grande influence sur la gestion des banques de second rang car sa valeur détermine le taux d'intérêt que ces banques demandent aux clients pour toutes opérations de crédits.

C'est par la manipulation de ce taux d'escompte que la Banque Centrale agit sur la quantité de monnaie en circulation. Ceci en jouant sur la différence entre taux de crédit et taux de réescompte. Si la Banque Centrale veut diminuer les crédits accordés, elle doit augmenter le taux de réescompte.

Cet instrument présente des limites. Il ne permet pas aux autorités monétaires de contrôler la quantité de monnaie en circulation car elles sont passives et ne peuvent pas refuser de réescompter des créances.

La politique du taux de réescompte comporte quelques inconvénients<sup>28</sup>, à savoir :

- C'est un système unilatéral qui ne fonctionne que dans le sens de fourniture de liquidité aux banques et sur leur initiative. Pour diminuer les liquidités, il n'y a pas d'autres moyens que de leur imposer un plafond de réescompte pour limiter leur accès au refinancement. Or, ce dernier est totalement inefficace lorsque les banques sont en situation d'excès de liquidité laquelle est due par exemple à un afflux de capitaux extérieurs ;
- Le taux de réescompte est connu à l'avance des banques, par conséquent elles connaissent avec certitude le coût de leur refinancement futur. Cette certitude ne les amène pas à autolimiter leur distribution de crédit contrairement au refinancement par le marché monétaire où les banques ne savent pas à priori à quel taux se refinancer, les conduisant ainsi à exercer une autolimitation de leurs offres de crédits. Malgré cela, le réescompte garde un certain nombre d'avantages. Il est pour l'intermédiaire financier et un instrument de taux.

---

<sup>28</sup> JAFFRE P, 1996, *Op.cit.* P 110.

### II.2.2 Les réserves obligatoires

La réserve obligatoire est un dépôt rémunéré ou non que les établissements de crédit sont tenus de constituer auprès de la Banque Centrale<sup>29</sup>. Elle est constituée en monnaie banque centrale. Par exemple en 1933 les réserves obligatoires ont été officiellement reconnues en tant qu'instrument de la régulation monétaire par le FED. Les réserves obligatoires ont le même impact sur la liquidité bancaire qu'un retrait de billet. Si la Banque Centrale accroît son taux de réserves obligatoires, la quantité de monnaie centrale s'accroît pour les banques qui doivent en permanence maintenir leur compte à la Banque Centrale.

Ainsi cela va faire diminuer la marge bénéficiaire des banques de second rang puisque la monnaie centrale est procurée par voie de refinancement (*elle coûte chère*). Pour éviter une perte de bénéfice elles doivent élever le coût de crédit. A terme, le coût du crédit s'élevant, la Banque Centrale espère ainsi voir la demande de crédit diminuer et la croissance de la quantité de monnaie en circulation se ralentir<sup>30</sup>. Toute hausse du coefficient de réserves obligatoires réduit le multiplicateur monétaire et donc l'offre de monnaie. Les réserves obligatoires servent au réglage de la liquidité sur le marché monétaire et elles agissent comme dispositif de freinage automatique de création monétaire.

### II.2.3 Les opérations Open Market

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

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

---

<sup>29</sup> PARENT A 1996 : *L'espace monétaire et ses enjeux*, Laurence Michaux. Paris, p.43.

<sup>30</sup> M.Delaplace. (2003), *Monnaie et financement de l'économie*, Ed Dunod, 2003, P.139.

- L'effet prix : Lorsque la banque centrale offre ou demande des effets, elle fait du même coup varier le prix d'équilibre du marché. En provoquant des modifications de cours, elle fait varier les rendements des titres concernés et par conséquent le taux du marché ;<sup>31</sup>

Nous distinguons les différentes catégories d'opérations d'open market :

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

### III. Les canaux de transmission de la politique monétaire

Avec la politique budgétaire, la politique monétaire est l'un des principaux instruments dont disposent les responsables économiques d'un pays. Définir les objectifs de la politique monétaire est une obligation pour un pays, car la production de moyens de paiement, c'est-à-dire la création monétaire ne peut pas être laissée à la seule initiative des agents privés. En plus, l'efficacité de la politique monétaire est fonction du rôle et de l'importance de l'ensemble des canaux de transmission où les conséquences ne sont pas toujours souhaitables et où ces canaux sont fonctions.

#### III.1 Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les processus de transmission sont nombreux en théorie. Ils mettent en jeu diverses variables économiques à l'instar des taux d'intérêt. Généralement, pour atteindre l'objectif final, les instruments réalisent d'autres objectifs intermédiaires.

On peut schématiser ce mécanisme, où les flèches représentent les canaux de transmission, comme suite :

Les instruments      →      Objectif intermédiaires      →      objectifs finaux

Pour atteindre le (ou les) objectif (s) final(s), il faut des canaux qui vont jouer le lien par lesquels les effets de la politique monétaire se transmettent sur le niveau général des prix et sur l'activité économique en final.

<sup>31</sup>J.Baily. (2006) et al, *Economie monétaire et financière*, Ed Bréal, Paris, P. 228.

Selon les économistes Mishkin et Bordes<sup>32</sup>, il existe trois canaux essentiels de la politique monétaire. Ces canaux sont : canal du taux d'intérêt, le canal du crédit et le canal des prix (valeur) d'autres actifs.

### III.1.1 Le canal du taux d'intérêt

D'après la théorie keynésienne classique, les impulsions de la politique monétaire sur l'activité économique passent par un seul prix qui est le taux d'intérêt. Selon cette théorie, le mécanisme de transmission de la politique monétaire suit le schéma suivant :

Une politique monétaire expansionniste  $\longrightarrow$   $I_r \downarrow$   $\longrightarrow$   $I \uparrow$   $\longrightarrow$   $Y \uparrow$

Où :

$I_r$  : Représente le taux d'intérêt réel ;

$I$  : Représente l'investissement ;

$Y$  : La production.

Ce schéma explique que le recours à une politique monétaire expansionniste impliquerait une baisse du taux d'intérêt réel ( $I_r$ ) ce qui signifierait une diminution du coût du capital et pousserait ainsi à plus d'investissement ( $I$ ), et en fin à une hausse de la production ( $Y$ ).

Donc, le canal le plus mis en avant parmi les canaux de transmission de la politique monétaire est celui du taux d'intérêt. La bonne gestion de ce canal est le plus gros souci pour les banques centrales.

Ce canal lui permet de maîtriser les taux d'emprunt et d'épargne. Toute hausse du taux d'intérêt (*politique monétaire restrictive*) aura des conséquences négatives sur les crédits (*ils deviennent plus chers pour les emprunteurs*) et positives sur l'épargne (*car il devient plus attractif*). Cette politique encouragera les agents économiques à épargner plus et à dépenser plus tard, ce qui provoquera une baisse des investissements.

Par contre une politique monétaire basée sur la baisse des taux d'intérêt (*politique monétaire expansionniste*) aura les effets inverses. C'est-à-dire, les crédits deviennent plus attractifs (*car ils sont moins coûteux*) et l'épargne moins intéressant. Cette politique a pour conséquence positive sur les investissements et la consommation.

En effet, d'après l'économiste Taylor<sup>33</sup> (1995), les variations du taux d'intérêt ont des effets considérables sur le niveau des dépenses en termes d'investissement et de

<sup>32</sup>F.S.Mishkin. (1996), « *Les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire* », Bulletin de la Banque de France, mars 1996 ; C.Bordes (2007), *La politique monétaire*, édition La Découverte, Paris, P.123

<sup>33</sup>Taylor, J.B. (1995), « *The monetary transmission mechanism: an empirical framework* », Journal of Economic

consommation. Au même temps, la transmission des chocs de taux court vers les taux longs est inégale d'un pays à l'autre. Cette transmission dépend en fait en grande partie, de la persistance du choc politique monétaire sur le taux courts. Les variations du taux d'intérêt jouent sur le coût de financement des entreprises, entraînaient des transferts d'intérêt entre agents, influent sur leur patrimoine et les amènent à modifier la composition de leur portefeuille d'actifs. Chacun de ces points constitue un canal de transmission possible.

Donc, une politique monétaire basée sur les modifications du taux d'intérêt impacte non seulement le comportement des investisseurs, mais aussi celui des consommateurs. En ce qui concerne les investisseurs, une hausse des taux d'intérêts réduit les dépenses d'investissement. L'effet peut transiter par la contrainte financière que supporte l'entreprise si l'investissement est financé par crédit ou par émission de titres. La hausse des taux augmente le coût du crédit donc augmente le coût de l'investissement. Si l'investissement est autofinancé par l'entreprise, le même mécanisme agit à travers le coût d'usage du capital. Etant donné la hausse des taux du marché, la rémunération fournie par un placement financier alternatif s'améliore.

En ce qui concerne les consommateurs, la politique monétaire affectera leur comportement de trois manières :

- Un premier effet transite à travers l'arbitrage entre consommation et épargne. La hausse des taux rend plus attractive l'épargne : cette dernière doit augmenter au détriment de la consommation. On parle d'effet de « *substitution* » ;
- La hausse des taux augmente la charge financière liée à un emprunt, ce qui réduit le revenu courant des ménages et leurs possibilités de dépense ;
- Enfin, la hausse des taux d'intérêts peut déprimer la consommation du ménage à travers un effet de richesse, le comportement de dépense des agents ne dépend pas de leur revenu courant mais du montant de leur patrimoine global (*revenu permanent de M Friedman*).

Malgré son importance, le canal du taux d'intérêt a essuyé beaucoup de critiques. Alors que le taux d'intérêt à long terme est considéré comme le plus important, il demeure néanmoins dépendant des évolutions futures des taux d'intérêt à court terme tout en sachant que les anticipations sont très volatiles et varient d'un Etat à un autre. De ce fait, toutes les banques centrales ont intérêt à intégrer les anticipations des agents économiques et les évolutions du marché financier dans leurs politiques afin de mieux déterminer la valeur des taux d'intérêt à court terme et donc à long terme.

Selon Bernanke et Gertler (1998), les différentes études et les recherches empiriques n'ont donné aucun résultat sur le fait que les taux d'intérêt impactent fortement l'activité économique réelle, ce qui les conduira à favoriser le crédit comme meilleur canal de transmission de la politique monétaire.

### III.1.1.1 Les effets du canal du taux d'intérêt

Ce canal du taux d'intérêt peut provoquer quatre effets :

- **Le coût de financement** : La variation des taux d'intérêt agit sur les dépenses financées par emprunt, c'est cet effet qui est privilégié par le courant keynésien. L'idée de base est qu'une modification des conditions d'obtention d'un financement par crédit bancaire ou émission de titres peut encourager ou freiner la dépense financée par emprunt. Il est admis que les fluctuations des taux sur le marché des titres et sur le marché du crédit sont identiques. L'élasticité-intérêt, qui permet d'appréhender l'incidence d'une variation des taux d'intérêt sur le montant des emprunts contractés, varie selon les agents et l'objet de financement. En effet, les entreprises semblent relativement plus sensibles que les ménages à l'évolution des taux d'intérêt ;
- **Les effets de substitution** : La modification du rendement des actifs financiers qu'entraîne une variation des taux d'intérêt peut inciter les agents à substituer des placements financiers à l'achat d'actifs réels ou inversement. En effet un relèvement des taux consécutifs à l'application d'une politique monétaire restrictive augmentera la rémunération de l'épargne financière. Les agents seront incités à acquérir des titres. Il en sera de même pour les entreprises qui devraient être amenées à abandonner des projets d'investissement en faveur de placements financiers jugés plus rentables ;
- **Les transferts d'intérêts** : La baisse ou la hausse des taux modifie la répartition des revenus entre prêteurs et emprunteurs. Cet effet-revenu se répercute sur la structure de la demande globale en fonction des propensions à consommer et à investir des agents considérés les ménages sont globalement des créanciers nets de l'économie, une hausse des taux devrait augmenter leurs revenus donc leurs dépenses Les entreprises en revanche verront leurs charges s'accroître du faits de frais financiers alourdis. Une telle situation devrait conduire à une baisse de l'investissement et à un accroissement de la consommation.
- **Les effets de richesse** : Les effets de richesse se justifient par le fait que la valeur des actifs est déterminante dans le comportement de dépense des ménages. Ce comportement peut varier sous la seule influence du montant ou de la composition de leur patrimoine.

L'exemple simple qui puisse en être donné est celui d'une augmentation de l'offre de monnaie, celle-ci a théoriquement un effet favorable sur l'activité, notamment par le biais de la consommation des ménages ainsi "enrichis". C'est l'effet de liquidité évoqué auparavant.

Pendant, l'analyse peut être étendue à d'autres éléments constitutifs de la richesse dont la valeur peut être influencée par la variation des taux d'intérêt. Ainsi la baisse des taux accroît la valeur des obligations émises antérieurement et peut stimuler la consommation des détenteurs de ces actifs, et cela même si les gains en capital ne sont pas réalisés. En effet, ces gains potentiels en capital peuvent être considérés comme durables, incitant ainsi leurs détenteurs à conserver ces titres, mais se sentant plus "riches", ils accroîtront leurs dépenses en conséquence.

### III.1.2 Le canal du prix des actifs

Selon les monétaristes, il existe d'autres canaux de transmission de la politique monétaire qui peuvent affecter l'économie réelle. Les impulsions monétaires se transmettent à travers les prix relatifs à d'autres actifs et parmi les devises et les actions.

#### III.1.2.1 Le canal du taux de change

Ce canal est considéré comme un élément très important dans un contexte où la mondialisation devient de plus en plus incontournable et où la flexibilité des taux de change représente un facteur, plus que jamais, déterminant dans la stabilisation de l'économie. Dans le cas d'un régime où les taux de change sont flexibles, toute modification du taux directeur de la banque centrale peut impliquer une modification du taux de change (*même si l'effet n'est pas immédiat*). Par conséquent, toutes choses égales par ailleurs, toute diminution du taux d'intérêt réel domestique ( $i_r$ ) impliquera une baisse du prix de la monnaie (E). Cette dépréciation du prix de la monnaie (*nationale*) provoquera une hausse des exportations nettes (XN) et ainsi de la production (*nationale*).

L'efficacité de ce canal du taux de change est relative au degré d'ouverture des économies à la mondialisation. Ainsi, les zones (*ou les unions*) monétaires qui ont une taille assez grande mais avec un degré d'ouverture très bas, comme la zone euro, subissent beaucoup moins les effets du taux de change que des petites économies mais avec un degré assez élevé d'ouverture au commerce international.

La schématisation de ce canal du taux de change est la suivante :

La schématisation de ce canal du taux de change est la suivante

Une politique monétaire expansionniste  $\rightarrow I_r \uparrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow XN \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

Où :

E : représente le cours de la monnaie

XN : représente les exportations nettes

Compte tenu de l'internalisation croissante des économies et du passage aux taux de change flexibles, un intérêt accru s'est porté sur la possible transmission de la politique monétaire au travers de l'influence des taux de change sur les exportations nettes. En théorie, le type de régime adopté, changes fixes ou changes flottants, modifie totalement la formulation de la politique monétaire, puisque dans ce cas les autorités fixent le prix de la monnaie et perdent le contrôle de la quantité offerte et que dans l'autre cas c'est la situation inverse qui se produit.

En régime de taux de changes fixes, si la quantité de monnaie est augmentée, les taux d'intérêt vont baisser, les sorties des capitaux vont entraîner une contraction des réserves de changes, et par là même de l'offre de monnaie. Dès lors, le montant des encaisses et le taux d'intérêt réel devraient retrouver leur niveau initial.

En régime taux de change fluctuant, un resserrement de la politique monétaire conduit généralement à une appréciation du change, qui amplifie les effets récessifs. Dans les pays européens, cependant, les taux de change ne peuvent pas être considérés comme flottants.

Donc, pour qu'un canal par le taux de change existe, il faut que deux conditions soient vérifiées :

- Premièrement, le choc de taux d'intérêt doit induire une appréciation de la monnaie ;
- Deuxièmement, l'appréciation du change doit avoir un effet désinflationniste qui ralentit l'activité.

Théoriquement ce canal du taux de change est très puissant, mais en effet non utilisé dans une union monétaire, du fait de la stabilisation de taux de change. C'est aussi le cas de la formation des taux long relative aux anticipations de la politique monétaire future et de l'inflation. La fixité du taux de change et l'unification du marché monétaire devraient opérer un changement dans la transmission monétaire des pays concernés. De plus, le décalage de conjoncture souvent subi en cas d'initiative monétaire isolée disparaîtra. Les effets de la politique monétaire seront donc modifiés.

Pour conclure, la mondialisation financière des économies montre que le taux de change joue un rôle important comme canal de transmission. Ce canal est très lié aux évolutions du taux d'intérêt. Toute diminution du taux d'intérêt réel provoquera une baisse du taux de change ce qui jouera un rôle positif sur la compétitivité externe et donc sur le solde commercial et sur la croissance économique, in fine.

Au même temps, toute augmentation (forte) du taux d'intérêt implique une meilleure valorisation des actifs domestiques. L'attractivité de ces actifs permet des entrées massives de capitaux ce qui poussera vers la hausse le taux du change nominal. La conséquence de cette politique sera très négative sur la compétitivité externe du pays et mettra ses comptes courants en déficits ce qui aura un impact négatif sur l'activité économique.

### III.1.2.2 Le canal du cours des actions

On considère généralement qu'une politique monétaire restrictive fait baisser le cours des actions. En effet, une telle politique réduit les liquidités à la disposition des agents non financiers à un niveau inférieur à celui qu'ils souhaiteraient détenir. La baisse du cours des actions réduit la valeur boursière des entreprises ; ces dernières n'auront ainsi pas intérêt à émettre de nouvelles actions pour financer un investissement supplémentaire car le prix qu'elles en obtiendraient serait faible. La baisse du marché boursier va affecter en second lieu la consommation des ménages.

La baisse du cours des actions consécutive d'une politique monétaire restrictive diminue la richesse des agents qui détiennent ce type de titre dans leur patrimoine financier. Leur richesse diminue, ces agents vont réduire leurs dépenses de consommation, ce qui aura pour conséquence une baisse d'activité.

En général, le canal du cours des actions e (apparue en 1969) et par l'effet de richesse sur la consommation de l'économiste Modigliani (apparue en 1971).

L'économiste Tobin<sup>34</sup>(apparue en 1969) et par l'effet de richesse sur la consommation de l'économiste Modigliani<sup>35</sup>(apparue en 1971). L'économiste Tobin explique que, selon son approche du coefficient « q », les impulsions de la politiques monétaires se répercutent sur l'économie réelle par l'intermédiaire de ses effets sur la valeur des actions. Selon cette approche, toute politique monétaire expansionniste avec une baisse du taux d'intérêt réel ( $i_r$ ) impliquerait une hausse du prix des actions ( $P_a$ ) ce qui provoquerait une hausse du ratio ( $q$ ), une hausse des investissements ( $I$ ) et par conséquent une hausse de la production ( $Y$ ).

Selon cette théorie, le mécanisme de transmission de la politique monétaire suit le schéma suivant :

**Une politique monétaire expansionniste**  $\rightarrow i_r \downarrow \rightarrow P_a \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

<sup>34</sup>J.Tobin. (Feb 1966), « A general equilibrium approach to monetary theory », Journal of Money, Credit and Banking, n°1, PP.15-29.

<sup>35</sup>F.Modigliani. (1971), « Monetary Policy and consumption », Consumer spending and monetary policy: the linkages, Bosto, Federal Reserve Bank of Boston, PP.8-9.

Où :

- Pa: représente la valeur actualisée du cours des actions ;
- q : coefficient qui représente le rapport entre la valeur boursière de l'entreprise et le coût du renouvellement de son capital.

L'autre canal de transmission de la politique monétaire par le biais du cours des actions, et qui agit par l'intermédiaire des effets de richesse sur la consommation, est présenté par l'économiste F. Modigliani dans son modèle du cycle de vie. Ce canal se base sur les services et sur l'ensemble des biens de consommation qui ne sont pas durables.

Selon ce modèle, toute politique monétaire expansionniste ( $i_r$ ) entrainera une hausse du prix des actions (Pa) et donc la hausse du patrimoine (la richesse W), ce qui entrainera une hausse de la consommation (Con) et ce qui impliquera, in fine, une hausse de la production (Y).

On peut représenter cette approche de F. Modigliani dans le schéma suivant :

**Une politique monétaire expansionniste**  $\rightarrow I_r \downarrow \rightarrow Pa \uparrow \rightarrow W \uparrow \rightarrow Con \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

Où :

W : représente la richesse

Con : représente la consommation

### III.1.2.3 Le canal du crédit

Les crédits bancaires, et autres moyens financiers, passent par le canal du crédit afin de transmettre leurs effets vers l'économie réelle. La connaissance exacte et complète de l'état des finances des emprunteurs permettent aux banques de se prémunir contre tout risque de non remboursement ou d'insolvabilité de ses clients. L'asymétrie d'information représente un élément important pour ces banques dans la bonne gestion de leur principale fonction, à savoir, l'injecter de la liquidité dans l'économie par le biais de prêts bancaires.

Toute politique monétaire expansive permettra aux banques d'octroyer plus de crédits (*de consommation ou d'investissement*). A l'inverse, si la politique des banques est basée sur la contraction monétaire, la quantité des dépôts bancaires va augmenter et par conséquent les crédits se feront rares. Une diminution de la richesse des agents (ménages) impliquera une diminution de la valeur réelle de leur garantie auprès des banques. Si l'on ajoute, en plus, que la valeur des cours boursiers des entreprises diminuera, cela poussera les banques à être très strictes dans leur gestion de prêts bancaires ce qui aura pour conséquence

un rationnement du crédit de leur part et, ainsi, les dépenses (de consommation et d'investissement) seront moins financés par les crédits bancaires.

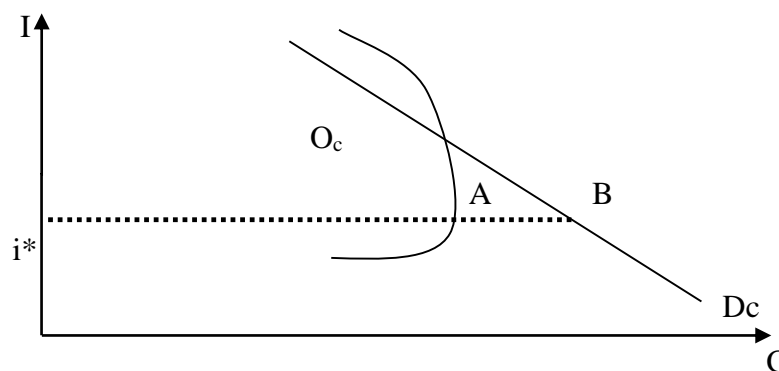
Cette approche du canal du crédit prend en considération les nombreuses difficultés liées aux anomalies qui règnent sur les marchés des crédits et des capitaux. En effet, les agents économiques ne sont pas toujours face à des situations parfaites où le choix de décisions se fait dans un contexte de d'asymétrie d'informations et autres problèmes. La hausse des taux d'intérêt diminue la demande de crédits de la part des agents non financiers, tout comme la demande d'emprunt général. Dans ce cas-là, les banques sont en situation d'incertitude par rapport à la solvabilité future de leurs clients. Ceci peut les inciter à être prudentes quand elles accordent un crédit. Pour certains agents, la seule source de financement est externe : il s'agit des crédits bancaires.

D'après l'économiste J.E.Stiglitz, il existe sur le marché du crédit des rigidités qui sont liées aux taux d'intérêt. Ainsi, les phénomènes du « *hasard moral* » et de l' « *anti-sélection* » peuvent être la cause du taux d'intérêt plafond sur les marchés du crédit.

Il explique sa théorie en prenant un cas de hausse de demande de crédit et que les banques ne répercutent pas cette hausse de demande par une hausse des taux d'intérêt. Cette situation va créer un rationnement de crédit de la part de ces banques qui voient qu'une augmentation des taux permettra seulement aux entreprises qui investissent dans des projets inconsiderés sollicitent des financements, ceux qu'on appelle l'effet d' « *anti sélection* ». Pareillement, dans le cas où une entreprise veut rembourser un prêt qui lui a coûté très cher, elle optera pour des projets qui seraient très risqués mais avec un très grand gain en cas de réussite, c'est ce que l'on appelle l'effet de « *hasard moral* ».

La figure 1 peut nous aider à mieux comprendre ce phénomène de rationnement du crédit :

Figure N°1 : Relation taux d'intérêt- Crédit :



Toute augmentation du taux d'intérêt qui serait supérieur à un certain niveau de taux  $i^*$  provoquerait une baisse de l'offre de crédit, on assistera alors à un retournement de la courbe de l'offre de crédit ( $O_C$ ). Au même temps, dans le cas où la courbe de la demande de crédit ( $D_C$ ) coupe la courbe de l'offre de crédit ( $O_C$ ) à un niveau de taux d'intérêt au-dessus du taux  $i^*$ , on assistera alors au rationnement du crédit qui serait égal au segment (AB) de la figure 1.

D'une manière générale, il existe deux types de canaux du crédit : le canal du crédit bancaire (le canal étroit du crédit) et le canal du bilan (le canal large du crédit).

#### A) Le canal du crédit bancaire

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

De ce fait, une politique monétaire expansionniste, qui implique une hausse des dépôts bancaires (D), augmente, au même temps, le volume du crédit bancaire (C) ce qui conduira à une augmentation des besoins d'investissement et, in fine, de la production.

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

**Une politique monétaire expansionniste  $\rightarrow D \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$**

Où :

D : représente les dépôts bancaires

C : représente le volume du crédit bancaire.

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

**B) Le canal du bilan**

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

**Une politique monétaire expansionniste  $P_a \uparrow \rightarrow$  Situation nette  $\uparrow \rightarrow$  Prime  $\downarrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$**

Où :

$C$ : représente le Crédit bancaire

$XN$  : représente les exportations nettes

De même, une hausse des taux d'intérêt dégrade la situation financière et patrimoniale des agents qui souhaitent emprunter, ce qui augmente les risques de la banque. Cette hausse réduit la situation nette des entreprises en augmentant la charge d'intérêt. Le canal des taux passe aujourd'hui par les marchés financiers. Ce canal est très puissant, car contrairement aux taux bancaires, les rendements des titres obligataires s'ajustent instantanément aux informations reçues.

**III.2 Les effets des canaux de transmission de la politique monétaire :**

Dans le domaine de la transmission monétaire, on peut distinguer deux effets : effet « coût du capital » et effet de « richesse ».

**III.2.1 Effet coût du capital**

On peut réduire cet effet par la formule :

L'offre de monnaie  $\longrightarrow$  variations des taux d'intérêt  $\longrightarrow$  investissement

Cette formule explique que la variable de l'offre de monnaie impacte les évolutions du taux d'intérêt qui, elles-mêmes, affectent la demande de l'investissement. On peut détailler ces relations d'effets et de causes dans les points suivants :

- Le premier effet est celui de la « liquidité ». Une augmentation du taux de croissance de la masse monétaire sur les marchés provoquera une diminution du temps d'intérêt suite à l'offre excédentaire de la monnaie sur ces marchés ;

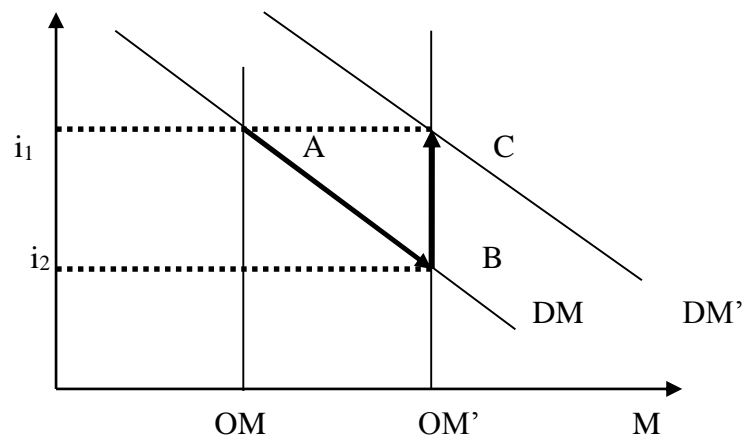
- Le deuxième effet est celui de « revenu ». La hausse de l'offre de monnaie en circulation aura un effet positif sur le revenu (la richesse) des ménages ce qui impliquera une hausse de la demande d'encaisses de transactions et une hausse des taux d'intérêt, in fine ;
- Le troisième effet sera celui des « prix ». L'excédent de l'offre de monnaie provoquera une augmentation des prix ce qui impactera les taux nominaux car, selon l'économiste Irwin Fisher, les agents économiques intégreront dans la détermination du taux d'intérêt réel un taux (prime de risque) qui reflétera le taux de l'inflation anticipée.

### III.2.1.1 La relation entre l'offre de monnaie et les taux d'intérêt

Toute hausse de la quantité de monnaie en circulation affectera les taux d'intérêt par l'intermédiaire de trois effets (voir la figure 2):

Effet de l'offre de monnaie sur les taux d'intérêt est représenté comme suite :

**Figure N° 2 :** Effet offre de monnaie sur les taux d'intérêt



Selon la figure 2, une hausse de l'offre de monnaie, représentée sur le graphique par le déplacement de OM vers OM', se traduit par une diminution du taux d'intérêt, passage de  $i_1$  vers  $i_2$  ce qui représente le premier effet qui est l'effet de liquidité (passage du point A vers le point B). La baisse des taux entraîne un effet de revenu ce qui impliquera une augmentation de la demande de monnaie et le passage de DM vers DM' et par conséquent une hausse des taux d'intérêt, par le biais de l'effet revenu et l'effet prix, qui passe du point  $i_1$  vers  $i_2$  (le passage du point B vers le point C).

D'après la pensée Keynésienne, qui définit les taux d'intérêt comme le prix d'une renonciation ou abandon de la liquidité, la baisse de ces taux peut avoir des effets sur :

- Le coût des crédits et, donc, sur la consommation (des biens) et l'investissement des agents (*les ménages*), aussi sur le financement de tout investissement et stock de l'ensemble des entreprises ;
- Les profits du stock de capital en investissement et les revenus de l'ensemble des placements des créanciers nets ainsi que l'ensemble des charges financières pour les débiteurs nets.
- Les keynésiens et les monétaristes mettent en évidence le fait que les effets d'une politique monétaire expansive ne sont pas durables. En effet, les monétaristes optent pour les effets revenus et prix et soulignent que la détente des taux d'intérêt n'est que provisoire, et donc ils considèrent que les taux d'intérêt ne sont pas les meilleurs indicateurs de la politique monétaire ; alors que les Keynésiens considèrent que le facteur demande de monnaie n'est pas un facteur stable puisque il peut arrêter toute diminution des taux d'intérêt (*le phénomène de trappe à la liquidité*).

### **III.2.1.2 La relation entre les taux d'intérêt et les investissements**

Toute décision d'investissement se fait sur la base de comparaison entre le coût du capital et son rendement. Dans le cas où le gain tiré du capital physique est supérieur de celui dégagé du capital financier, ce contexte incitera d'avantage à l'investissement puisque le coût du capital est favorisé dans ce cas. Par contre, si le gain attendu d'une acquisition ou d'un achat d'un nouveau capital, toute décision d'investissement ne sera plus favorable puisque le coût de ce nouveau capital est supérieur à la valeur du capital existant.

### **III.2.2 Effet de la richesse réelle**

On peut définir l'effet de richesse comme les effets de la richesse nette (*constituée de monnaie, de titres et d'actifs physiques*) du secteur privé (*agents économiques et banques*) sur sa dépense globale en termes de consommation, d'investissements, de dépense publique et d'exportation nette. La quantité de monnaie en circulation peut influencer les comportements économiques. En effet, en tant que moyen de paiement, la monnaie alimente directement la demande globale.

Il est relativement aisé de concevoir qu'un accroissement de la masse monétaire en circulation, donc des encaisses nominales détenues par les agents, les conduise à accentuer leurs dépenses. L'effet de liquidité mesure l'impact d'une variation de la masse

monétaire sur la demande globale, mais son ampleur dépend étroitement du comportement d'encaisse des agents.

Les marchés financiers ont un rôle important dans la transmission de la politique monétaire. En 1969, Tobin a expliqué que toute diminution de la quantité de monnaie dans l'économie poussera les agents économiques (*en particulier les ménages*) à revoir leurs politiques de dépenses (*d'achats et de ventes*) des différents actifs financiers.

Cette politique monétaire restrictive, hausse des taux d'intérêt et donc baisse de l'offre de monnaie, de la banque centrale verra le montant actuel des gains futurs des ménages revu à la baisse. En plus, la baisse de la valeur boursière des actions les rendront moins attrayants et donc tous les financements d'investissement émanant des marchés financiers seront diminués.

Généralement, il existe différents effets de richesse réelle : les effets par les quantités, les effets par le niveau général des prix et les effets par le taux d'intérêt.

- L'étape 1 nous indique que toutes modifications portées sur le taux directeur de la BCE impliqueraient des modifications sur les deux marchés, des crédits et des capitaux. En effet, ces deux marchés connaîtront des changements, sur le terrain, des taux des capitaux et des crédits bancaires, les cours de l'ensemble des actifs, les taux de change ainsi que les conditions générales des liquidités et du crédit qui circuleront dans l'économie réelle ;
- La deuxième étape met en évidence que toutes ces modifications constatées sur ces deux marchés impliqueraient un changement de comportement des agents économiques (les ménages et les entreprises, en général) dans leurs consommations et leurs dépenses nominales. Même si ces modifications nominales affecteront le niveau général des prix à long terme, elles n'auront pas d'effets sur l'économie réelle. Par contre, toute modification au niveau de la dépense nominale peut avoir des incidences sur la sphère réelle de l'économie à court terme.

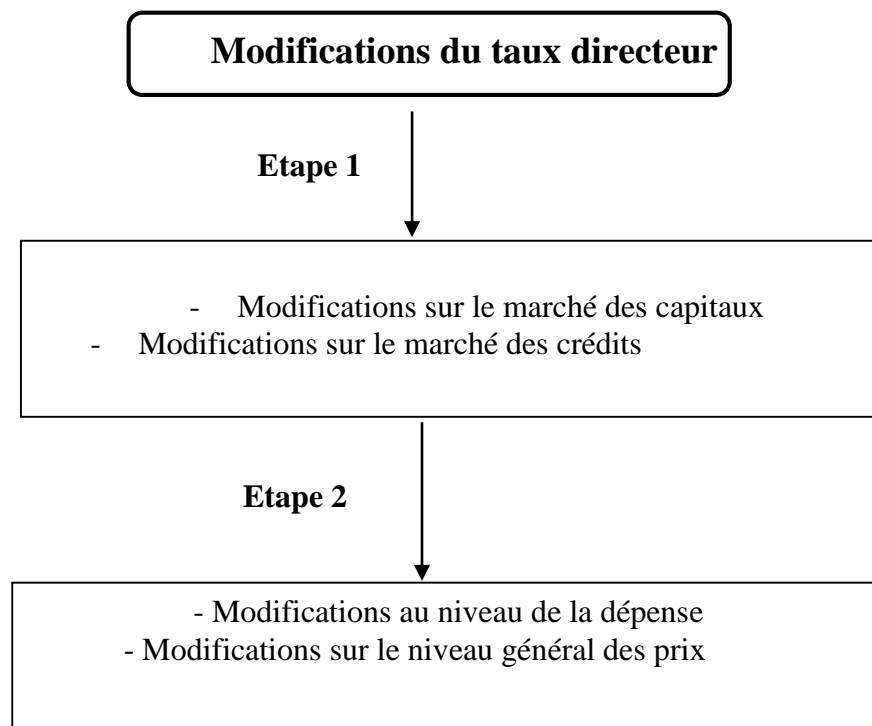
### **III.3 Les mécanismes de transmission de la politique monétaire**

Cependant, par rapport au mécanisme de transmission de la politique monétaire, il est nécessaire de prendre en compte les impacts, à court terme, de cette politique monétaire sur les modifications de prix d'actifs. Toute modification, non anticipée, du taux d'intérêt affecte les prévisions de croissance ainsi que les taux d'actualisation des revenus futurs liés à la détention d'actifs (*les actions et l'immobilier*).

De ce fait, la modification du prix des actifs affecte les choix et les comportements des agents économiques. Mishkin a fait une étude dans laquelle il a exposé la manière dont laquelle les mécanismes de transmission de politique monétaire basés sur les prix des actifs, le taux de change et l'immobilier, produisent des effets, en termes de consommation et d'investissement, sur le choix, le comportement et les décisions, des différents agents économiques et donc sur l'économie réelle.

On peut illustrer le mécanisme de transmission de la politique monétaire sous un aspect simple représenté dans la partie gauche du schéma 2, comme suit :

**Schéma N°2** : Mécanisme simplifié de transmission de la politique monétaire :



**Source** : MouffokNacer-Eddine, « La politique monétaire en Algérie : entre efficacité et limites », Colloque international sur ressources naturelles, Université de Bejaia, P.8.

- La première étape nous indique que toutes modifications portées sur le taux directeur impliqueraient des modifications sur les deux marchés, des crédits et des capitaux. En effet, ces deux marchés connaîtront des changements, sur le terrain, des taux des capitaux et des crédits bancaires, les cours de l'ensemble des actifs, les taux de change ainsi que les conditions générales des liquidités et du crédit qui circuleront dans l'économie réelle.
- La deuxième étape met en évidence que toutes ces modifications constatées sur ces deux marchés impliqueraient un changement de comportement des agents économiques (*les ménages et les entreprises, en général*) dans leurs consommations et leurs

dépenses nominales. Même si ces modifications nominales affecteront le niveau général des prix à long terme, elles n'auront pas d'effets sur l'économie réelle. Par contre, toute modification au niveau de la dépense nominale peut avoir des incidences sur la sphère réelle de l'économie à court terme.

Cependant, par rapport au mécanisme de transmission de la politique monétaire, il est nécessaire de prendre en compte les impacts, à court terme, de cette politique monétaire sur les modifications de prix d'actifs. Toute modification, non anticipée, du taux d'intérêt affecte les prévisions de croissance ainsi que les taux d'actualisation des revenus futurs liés à la détention d'actifs (*les actions et l'immobilier*). De ce fait, la modification du prix des actifs affecte les choix et les comportements des agents économiques. Mishkin a fait une étude dans laquelle il a exposé la manière dont laquelle les mécanismes de transmission de politique monétaire basés sur les prix des actifs, le taux de change et l'immobilier, produisent des effets, en termes de consommation et d'investissement, sur le choix, le comportement et les décisions, des différents agents économiques et donc sur l'économie réelle.

On peut illustrer le mécanisme de transmission de la politique monétaire sous un aspect simple représenté dans la partie gauche du schéma 2, comme suit :



Le long processus de transmission de la politique monétaire sur les niveaux des prix commence par des modifications des taux d'intérêt officiels que la banque centrale exerce à ses propres opérations et qui consiste à octroyer des fonds au système bancaire. En effet, la banque centrale fournit de la monnaie (*base monétaire*)<sup>36</sup> au système bancaire qui doit satisfaire la demande des agents économiques (*entreprises ou ménages*), qui doit effectuer des corrections de soldes interbancaires et qui doit, aussi, honorer ses obligations envers la banque centrale en matière de constitution de réserves obligatoires.

L'exclusivité et le monopole de créer la monnaie, que détient la banque centrale, lui permettent de fixer librement le taux d'intérêt qu'elle souhaite appliquer pour ses opérations. En modifiant ses taux d'intérêt, le coût de financement de la liquidité bancaire sera affecté et, par conséquent, ces coûts se répercuteront sur les prêts octroyés à leurs différents demandeurs (clients). Ceci montre la capacité de la banque centrale à pratiquer une influence importante et déterminante sur le marché monétaire et, donc, de conduire et d'orienter ses taux d'intérêts.

Les modifications sur le taux d'intérêt du marché monétaire vont avoir une incidence sur d'autres taux d'intérêt comme, par exemple, les taux d'intérêts des prêts et dépôts à court terme exercés par les différentes banques. Au même temps, en regardant le graphique 2, les taux d'intérêt du marché à long terme seront affectés du fait des anticipations relatives à quelconques éventuelles évolutions ultérieures des taux d'intérêts directs, et du fait qu'ils vont refléter les anticipations de l'évolution à venir des taux d'intérêt sur le court terme. Néanmoins, l'impact de variations des taux d'intérêt du marché monétaire sur les taux d'intérêt à très long terme (par exemple, tous les emprunts publics à dix ans et plus, les taux bancaires débiteurs à long terme, ... etc.) est pas très directe.

Ceci revient à dire que les variations portées aux taux d'intérêt officiels de la banque centrale n'ont pas d'impact, normalement, sur ces taux à long terme, sauf si on prend en compte dans les anticipations le facteur de croissance à très long terme du marché, ainsi, que les tendances inflationnistes de l'économie. On voit bien que la politique monétaire peut influencer, non seulement, sur les anticipations des agents économiques et le financement de l'économie, mais, aussi, sur d'autres variables financières comme les prix des actifs et les taux de change.

---

<sup>36</sup> La base monétaire est la monnaie que la banque centrale émet pour les banques. Elle est la seule banque qui a le pouvoir d'émettre de la monnaie.

Toute variation des taux d'intérêt et des prix des actifs financiers affectent les choix et les décisions d'épargne, de dépense et d'investissement des différents agents économiques (*ménages et des entreprises*). Une hausse des taux d'intérêt, par exemple, va inciter les ménages, en général, à épargner leur revenu présent au lieu de le dépenser (*le rendement de l'épargne étant plus important*) et, au même temps, décourage toute tentative d'emprunt pour but de financer la consommation ou les investissements.

La hausse des taux d'intérêts officiels affecte les prêts de crédits étant donné que les banques n'accordent pas de crédits à des emprunteurs qui représentent un certain risque de solvabilité ou de non remboursement satisfaire la demande des agents économiques (*entreprises ou ménages*), qui doit effectuer des corrections de soldes interbancaires et qui doit, aussi, honorer ses obligations envers la banque centrale en matière de constitution de réserves obligatoires.

L'exclusivité et le monopole de créer la monnaie, que détient la banque centrale, lui permettent de fixer librement le taux d'intérêt qu'elle souhaite appliquer pour ses opérations. En modifiant ses taux d'intérêt, le coût de financement de la liquidité bancaire sera affecté et, par conséquent, ces coûts se répercuteront sur les prêts octroyés à leurs différents demandeurs (*clients*). Ceci montre la capacité de la banque centrale à pratiquer une influence importante et déterminante sur le marché monétaire et, donc, de conduire et d'orienter ses taux d'intérêts.

Les modifications sur le taux d'intérêt du marché monétaire vont avoir une incidence sur d'autres taux d'intérêt comme, par exemple, les taux d'intérêts des prêts et dépôts à court terme exercés par les différentes banques. Au même temps, en regardant le graphique 2, les taux d'intérêt du marché à long terme seront affectés du fait des anticipations relatives à quelconques éventuelles évolutions ultérieures des taux d'intérêts directeurs, et du fait qu'ils vont refléter les anticipations de l'évolution à venir des taux d'intérêt sur le court terme. Néanmoins, l'impact de variations des taux d'intérêt du marché monétaire sur les taux d'intérêt à très long terme (*par exemple, tous les emprunts publics à dix ans et plus, les taux bancaires débiteurs à long terme, etc.*) n'est pas très direct.

Ceci revient à dire que les variations portées aux taux d'intérêt officiels de la banque centrale n'ont pas d'impact, normalement, sur ces taux à long terme, sauf si on prend en compte dans les anticipations le facteur de croissance à très long terme du marché, ainsi, que les tendances inflationnistes de l'économie.

On voit bien que la politique monétaire peut influencer, non seulement, sur les anticipations des agents économiques et le financement de l'économie, mais, aussi, sur d'autres variables financières comme les prix des actifs et les taux de change.

Toute variation des taux d'intérêt et des prix des actifs financiers affectent les choix et les décisions d'épargne, de dépense et d'investissement des différents agents économiques (*ménages et des entreprises*). Une hausse des taux d'intérêt, par exemple, va inciter les ménages, en général, à épargner leur revenu présent au lieu de le dépenser (le rendement de l'épargne étant plus important) et, au même temps, décourage toute tentative d'emprunt pour but de financer la consommation ou les investissements.

La hausse des taux d'intérêts officiels affecte les prêts de crédits étant donné que les banques n'accordent pas de crédits à des emprunteurs qui représentent un certain risque de solvabilité ou de non remboursement suite à la hausse de ces taux d'intérêt et, donc, tous les emprunteurs ne verront pas opportun de réaliser leurs projets de consommation ou d'investissement.

Une variation des prix des actifs peut avoir une incidence sur la consommation et l'investissement par le biais d'effets de revenu et de richesse. Ceci est vrai, d'autant plus que, dans le cas d'une hausse des cours boursiers, les agents qui détiennent des actions deviennent de plus en plus riches et peuvent avoir une décision de consommer plus (*et vice versa en cas de baisse des cours boursiers*). Une variations des prix des actifs peut avoir, aussi, une influence sur la demande globale par le biais du prix ou la valeur des garanties que les emprunteurs utilisent pour avoir plus de crédit ou de baisser les primes de risque demandées par les banques, ou les prêteurs en général, si la valeur de la garantie est très importante.

Toutes ces évolutions dans la consommation et l'investissement des ménages et des entreprises, qui surviennent suite aux modifications des taux d'intérêts et des prix des actifs, impliquent des évolutions sur le niveau de la demande intérieure, en biens et services, par rapport à l'offre, ce qui peut produire des pressions sur les prix. Par exemple, une variation de la demande globale peut affecter le marché du travail et des biens intermédiaires, ce qui affectera le niveau des salaires et des prix sur ces différents marchés.

En ce qui concerne l'effet que peut avoir les évolutions du taux de change sur l'inflation, on peut les résumer en trois points :

- Des modifications du taux de change peuvent avoir des impacts directs sur le prix intérieur des biens importés. Par exemple, une appréciation du taux de change fera que les

prix des biens importés seront portés à la baisse ce qui contribuera à la réduction de l'inflation étant donné que ces biens sont importés pour des fins de consommation ;

- Dans le cas où les biens importés sont utilisés comme des intrants ou des biens intermédiaires dans une chaîne de production d'un bien final, une baisse de prix de ces biens importés pourrait se traduire par une baisse des prix des biens intérieurs finis résultant de ces biens intermédiaires importés ;
- Toute modification du taux de change peut affecter le niveau de l'activité économique à travers la compétitivité internationale par rapport aux biens produits au niveau national <sup>37</sup> ;

---

<sup>37</sup>Une appréciation du taux de change rend les produits intérieurs moins compétitifs sur les marchés internationaux ce qui diminuerait la demande extérieure et donc à réduit les pressions de la demande globale dans l'économie interne, ce qui permettrait au final, d'atténuer les tensions inflationnistes.

**Conclusion du chapitre I**

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

En général, l'objectif principal d'une politique monétaire est la stabilité des prix en toutes circonstances. L'assignation de cet objectif à la politique monétaire s'explique par le fait qu'il existe un lien direct entre la monnaie et l'inflation, que la théorie quantitative de la monnaie met en avant (l'inflation est d'origine monétaire). C'est pour cette raison que l'action de la banque centrale vise souvent à maîtriser l'offre de monnaie en circulation. Par ailleurs, les partisans de l'école keynésienne confirment que la masse monétaire n'a pas uniquement une influence sur les prix, mais aussi sur d'autres grandeurs réelles telles que l'emploi et la production.

Les différents canaux de transmission de la politique monétaire nous montrent bien ce long processus qui existe entre l'effet et l'incidence des décisions monétaires sur la stabilité des prix. On a vu que la politique monétaire peut affecter l'évolution des prix par le biais de plusieurs variables. Mais, elle peut influencer, aussi, par d'autres moyens comme, par exemple, les anticipations à long terme des agents du secteur privé.

Une Banque Centrale qui fait preuve de crédibilité en matière de sa politique monétaire mise en œuvre pour réaliser son objectif principal de maintien de stabilité de prix, peut orienter les prévisions d'inflation des agents économiques et changer, par conséquent, leur manière de fixer les salaires et les prix. Donc, pour que la relation prévision (anticipation) d'inflation et stabilité des prix marche bien, il faut que la banque centrale soit transparente et crédible en ce qui concerne sa politique monétaire unique de maintenir la stabilité des prix.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Pas d'ajustement à la hausse des salaires et des prix puisque les anticipations d'inflation sont ancrées dans la stabilité des prix.

### **Introduction**

Dès l'indépendance, l'Algérie a procédé à la nationalisation des secteurs clés de l'économie en passant par la reconquête de sa souveraineté monétaire et financière en créant la Banque Centrale d'Algérie (BCA), en tant qu'autorité monétaire, et le Dinar Algérien (DZA), comme monnaie nationale.

Mais à partir de l'année 1970, le système bancaire Algérien verra son cadre institutionnel et opérationnel transformés afin de faire face aux nouvelles exigences d'une économie planifiée qui se caractérise par la centralisation des décisions et le financement de l'économie se fera en fonction des objectifs esquissés par l'Etat.

C'est dans ce contexte que fut créée, en 1986, la première loi bancaire, relative au régime des banques et des crédits, dont l'objectif est d'apporter de nouveaux aménagements au mode de financement du secteur public économique. Ainsi, dans cette même lignée des réformes, la loi n°90-10, relative à la monnaie et au crédit (LMC), sera promulguée dès le 14 avril 1990. C'est une loi qui avait créé un tout autre modèle dans lequel le système bancaire évoluera désormais ; elle a été promulguée sur un principe d'indépendance de la Banque Centrale par rapport au pouvoir exécutif.

Durant cette période, l'Algérie, qui souffrait d'une crise d'endettement extérieur mettant son économie en difficulté, engagera d'autres réformes dictées par des organisations monétaires et financières internationales (notamment, le FMI).

Mais, la hausse des prix du pétrole à partir de l'année 1999, a vu le marché monétaire de l'Algérie passer d'une situation de carence et de pénurie de liquidité à une situation de surplus et d'excès de liquidité.

De ce fait, la conduite de la politique monétaire sera fixée vers une nouvelle orientation visant à gérer cet excès dans le but d'atteindre ses objectifs.

Ce deuxième chapitre est constitué de trois sections : la première sera consacrée à la conduite de la politique monétaire en Algérie ; la deuxième étudiera les objectifs et les instruments de cette politique en Algérie ainsi on analysera son efficacité alors que la troisième section sera consacrée à la politique monétaire non conventionnelle

### **Section 1 : La conduite de la politique monétaire en Algérie**

La LMC représente une loi capitale pour l'économie algérienne, surtout dans sa phase de transition vers l'économie de marché. Des aménagements importants ont été apportés et ont impliqué des changements dans le comportement de la BA dans la conduite de sa politique monétaire. En plus, le PAS signé avec le FMI a représenté également une roue de secours pour l'économie algérienne en apportant des réformes à la conduite de la politique monétaire dans ses instruments et ses objectifs.

#### **I.1 La politique monétaire durant la période de gestion administrative de l'économie (de 1962 à 1989)**

Juste après l'indépendance, l'Algérie a opté pour un système de gestion administrative de son économie. Ainsi, plusieurs réglementations, bancaires, ont été mises en place dans le but de financer les différents programmes d'investissements planifiés. On peut diviser cette période en deux sous périodes :

- La première période allant de 1962-1970 ;
- La deuxième période allant de 1970-1989.

##### **I.1.1 La période allant de 1962 à 1970**

C'est une période qui est caractérisée par la création de diverses institutions financières permettant la mise en place de différentes sociétés nationales et organismes publics afin de prendre en charge le développement économique. Ainsi, fut créé :

- Le Trésor public, le 29/08/1962, avec comme objectif 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* » ;
- La Banque Centrale d'Algérie (BCA)<sup>1</sup> et sa monnaie nationale, le Dinar Algérien.<sup>2</sup>

Durant cette période la conduite de la politique monétaire est clairement définie et ses objectifs sont compris dans le premier alinéa de l'article 36 des statuts de la BCA :

*«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 ».*

Cet article explique, implicitement, que la BCA doit veiller à la réalisation des objectifs suivants :

---

<sup>1</sup>Loi n° 62-144 du 13/12/1962 : Elle a doté la BCA de l'ensemble des statuts d'un institut d'émission comme : le monopole de l'émission de la monnaie, la fonction banque de l'Etat, de banque des banques ainsi que la gestion des ressources internationales.

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

- La mise en place de l'ensemble des conditions les plus favorables à un développement accommodé de l'économie nationale ;
- Le plein emploi des facteurs de production ;
- La stabilité interne et externe de la monnaie.

La réalisation de ces objectifs passe par différents instruments mis en sa disposition, comme :

- Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics (articles 43, 44, 45 et 47) ;
- Les avances gagées sur l'or ou devises étrangères et réserves obligatoires (article 48) ;
- L'open market (article 51).

Par ailleurs, cette période est caractérisée par la non indépendance de la BCA dans la conduite de sa politique monétaire en termes de la quantité des crédits octroyés<sup>3</sup> et la régulation de la circulation monétaire. Selon 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 ». Aussi, cinq banques sont créées par l'algérianisation des banques privées étrangères pour mettre en place un Système Bancaire National (SBN) plus efficace pour le financement de l'économie.<sup>4</sup>

### **I.1.2 La période de planification économique (1970-1989)**

Cette deuxième période a vu l'incapacité du système bancaire à faire face aux différents besoins de l'économie nationale en termes de financement ce qui a conduit à l'adoption définitive par l'Etat algérien de la planification centrale impérative dès l'année 1970.

- La première période de 1970-1978 ;
- La deuxième période de 1978-1986.

#### **I.1.2.1 La période de 1970 à 1978**

L'intensification des plans d'investissements dès le premier plan quadriennal (1970-1973), impliquait que le système bancaire algérien devait opérer la réorganisation de l'ensemble des structures financières du pays ce qui a conduit à la réforme de 1970<sup>5</sup> qui a pour but de « créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en

---

<sup>3</sup> Les montants et les durées des crédits distribués par la BCA au profit du trésor sont limités par l'article 53 ; le montant est plafonné à 5% des recettes ordinaires de l'Etat, constatées au cours du précédent exercice budgétaire, et la durée totale du crédit ne dépassant pas les 240 jours consécutifs, ou non, au cours d'une année de calendrier.

<sup>4</sup> La création de la Caisse Algérienne de Développement (CAD) le 07/05/1963, la Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP) le 10/08/1964, la Banque Nationale d'Algérie (BNA) le 13/06/1966, le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) le 29/12/1966 ainsi que la Banque Extérieur d'Algérie (BEA) le 01/10/1967.

<sup>5</sup> AMMOUR B. (2001), *Le système bancaire Algérien, textes et réalité*, 2eme Edition DAHLAB, Alger, P.36

*liaison avec les nouveaux choix politiques de l'Algérie et pour un contrôle plus rigoureux des flux monétaires* »<sup>6</sup> ; différentes mesures sont prises, parmi elles:

- 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 ;
- 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 les coûts et désigne leurs réalisateurs, et le Ministère des Finances qui lui adapte un plan de financement ;
- 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* » ;
- 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 ;
- La domiciliation obligatoire des entreprises et des établissements publics auprès d'une seule banque. L'article 18 de la loi de finance de 1970 stipule que : « *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 leur comptes bancaires ainsi que leurs opérations bancaires d'exploitation au niveau d'une seule banque* » ;
- La fixation des taux d'intérêt à un niveau central après avis du Conseil National du Crédit.

### **I.1.2.2 La période de 1978 à 1986**

C'est une période qui est marquée par l'instauration, pour la première fois, d'une loi (la loi du 19 août 1986) qui donnait aux banques la liberté d'accepter ou de refuser d'octroyer les crédits sur la base d'une évaluation du projet.

---

<sup>6</sup>*Idem*, P.p36, 37.

Ainsi, l'article 40 stipule que : « *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* ».

Cette loi a introduit un nouveau concept, le Plan National de Crédit (PNC), mis en place et conduit par le système bancaire.

Selon l'alinéa 1 de l'article 26 : « *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* ».

Cette loi de 1986 accordait des prérogatives plus larges à la banque centrale, comme une autonomie vis-à-vis du Trésor Public, mais elle a été modifiée et complétée par une autre loi de 1988 qui conférait à la Banque Centrale et aux différents établissements financiers le statut d'Entreprise Publique Economique (EPE) et qui profitent de la personnalité morale et soumise aux règles de commercialité, et donc une autonomie financière.

### **II. La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché**

A la fin des années 1980, l'Algérie s'est vue dotée d'une nouvelle loi, la loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit (LMC), qui lui permettra la mise en place d'un ensemble de mécanismes relatifs à une économie de marché par un processus de décentralisation.

#### **II.1 La politique monétaire selon la loi sur la monnaie et le crédit (LMC)**

La loi de 1990, qui représente un élément primordial des réformes économiques, vise l'organisation et le bon fonctionnement du système bancaire et monétaire<sup>7</sup>.

##### **II.1.1 Les objectifs de la LMC**

Cette loi vient mettre fin à l'ingérence des autorités publiques dans le secteur financier et ses principes sont focalisés sur la maîtrise de la stabilité des taux de change et la baisse du taux d'inflation. Ainsi, selon B.AMMOUR<sup>8</sup>, cette loi avait pour objectif de:

- 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 ;

---

<sup>7</sup>MEKIDECHE M. (2008), *L'économie algérienne à la croisée des chemins*, Edition DAHLAB, Alger, P98.

<sup>8</sup>AMMOUR B. *Op.cit.*, PP.73-81.

- 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.

### **II.1.2 Les conséquences de la LMC**

Cette loi est venue pour mettre un terme aux liens institutionnels existant entre la Banque Centrale et le Trésor Public, et entre la Banque Centrale et les banques primaires<sup>9</sup>:

- 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 21) de la LMC qui prévoyait respectivement le plafonnement du montant des effets publics détenus par la Banque Centrale, 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 Banque Centrale, et ce devra être dans un délais maximum de 15 ans suivant les termes et les conditions arrêtées par conventions entre le Trésor et la Banque Centrale ;
- 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 de l'éligibilité.

### **II.1.3 L'indépendance de la Banque Centrale dans le cadre de la LMC**

La LMC définit la Banque Centrale comme un « établissement national doté d'une personnalité civile et d'une autonomie financière<sup>10</sup> », et elle se base sur le principe de l'indépendance de cette banque devenue « Banque d'Algérie<sup>11</sup> ». Cette loi annule les lois précédentes, et particulièrement le décret d'avril 1964, qui soumettait le pouvoir monétaire au pouvoir politique.

---

<sup>9</sup>AMMOUR B. *Op.cit.*, PP.73-81.

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

<sup>11</sup>Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, article 12.

Cette indépendance s'exprime essentiellement 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>12</sup> Elle dessine, également, un cadre réglementaire portant triple élargissements : élargissement des intervenants, de produits, et élargissements des prérogatives de la Banque Centrale<sup>13</sup>.

La direction de la Banque d'Algérie est garantie par un gouverneur soutenu par trois vice-gouverneurs et son administration s'effectue par un Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC).

### **II.1.4 L'orientation de la politique monétaire**

L'instauration de la LMC a permis à la Banque Centrale de connaître plus de liberté dans la mise en œuvre et la conduite de sa politique monétaire. Ainsi, l'article 55<sup>14</sup> de la LMC stipule que : « *La Banque Centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie. 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 de changes*».

Par ailleurs, les instruments monétaires directs utilisés par la BC afin de réaliser ses objectifs de stabilité des prix et du taux de change sont :

- Le plafonnement des taux d'intérêt et le réescompte ;
- Le recours à l'encadrement du crédit.

#### **II.1.4.1 Le plafonnement des taux d'intérêt et le réescompte**

Durant la période de planification, l'économie algérienne connaissait une période très difficile de climat inflationniste ce qui a poussé les autorités monétaires à plafonner les taux d'intérêt ainsi que le réescompte sur le marché des capitaux, afin d'encourager la collecte de l'épargne et de relancer la concurrence entre les banques ; la mise en œuvre d'une politique monétaire restrictive permettait donc de réduire la demande de monnaie et de redresser l'inflation.

---

<sup>12</sup>NAAS A. (2003), *Le Système Bancaire Algérien, de la décolonisation à l'économie de marché*, Edition INAS, Paris, P.26.

<sup>13</sup> Djoudi K. (1996), " *Marché monétaire-refinancement des banques et dette publique*", Monnaie et banque

<sup>14</sup> Loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, alinéa premier, article 55.

### **II.1.4.2 Le recours à l'encadrement du crédit**

La loi 90-10 limite le montant maximum des crédits accordés aux entreprises non autonomes à 10% des recettes ordinaires de l'Etat, constatées au cours du précédent exercice budgétaire, et la Banque Centrale 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.<sup>15</sup>

### **II.2 La politique monétaire durant la période de l'ajustement structurel (1994-1998)**

Durant toute la période allant de 1990 à 1993, l'Algérie a connu une contrainte extérieure très difficile du fait de sa dette extérieure qui a atteint un montant de 24,3 MDS USD, en 1993. En plus, la chute des prix du pétrole, passant de 24,3 USD le baril en 1990 à 17,5 USD le baril en 1993, rendait l'Algérie dans l'incapacité de rembourser sa dette extérieure, alors que le remboursement de son service se faisait essentiellement du produit des exportations. Ces conditions financières difficiles ont obligé l'Algérie à demander de l'aide au FMI ; deux accords sont passés entre eux et qui permettent à l'Algérie d'accéder à une nouvelle économie : « *l'économie de marché* » :

- Avril 1994 : accord de confirmation avec une durée d'un an et il a été conduit d'un accord de rééchelonnement ;
- Mais 1995 : accord, d'une durée de 3 ans, soutenu par un mécanisme élargi de crédit et conduit par d'autres accords de rééchelonnement avec des pays dits créanciers et que sont membres des clubs de Paris et de Londres.

#### **II.2.1 Les conséquences des accords de plans d'ajustement structurel (PAS)**

Le PAS avait pour but principal la sauvegarde et la consolidation des résultats du programme de stabilisation. Ainsi, les décisions des accords signés avec le FMI (stand by) jouaient sur :

##### **II.2.1.1 La hausse des taux d'intérêt**

Cette mesure impliquerait une forte activation d'un dispositif de régulation et d'allocation monétaire en période de hausse d'inflation. Le but de cette mesure est que :

- Un taux d'intérêt attractif permet d'épargner le surplus de la masse fiduciaire du circuit économique national ;
- Le surplus émanant de la circulation sur le marché servira à financer le Trésor et donc les dépenses publiques ou les crédits à l'économie, donc minimiser le déficit budgétaire .

---

<sup>15</sup>Loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit, Article 78.

### **II.2.1.2 La dévaluation de la monnaie nationale**

L'objectif de cette mesure était pour améliorer le solde commercial en ajustant les importations en les rendant plus chères et réduire l'inflation, puisque une partie de l'excès de monnaie sera absorbée par la surévaluation de la monnaie étrangère, et par conséquent, le dinar a subi une dépréciation de 50% en 1994<sup>16</sup>.

### **II.2.1.2 L'encadrement des crédits**

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

### **II.2.2 La nouvelle orientation de la politique monétaire**

L'instruction n° 16-94 du 09 avril 1994, relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques, définit bien les objectifs de la politique monétaire durant la période du PAS. 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 ».

En plus des objectifs finaux et intermédiaires, l'article met en évidence le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et celui des avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie comme objectifs opérationnels. Pour les instruments de la politique monétaire, la banque d'Algérie a mis en place des instruments indirects ainsi que des mesures très restrictives afin de mieux corriger « les dérives » de la période antérieure (1991-1992).

Le programme s'est fixé comme principales mesures les éléments suivants<sup>17</sup> :

- 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 BA 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 ;

---

<sup>16</sup>NAAS A. *Op.cit.*, P.26.

<sup>17</sup>*Idem* P.28.

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

- 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 BA sur le marché monétaire aux moyens de prises de pension et aux moyens d'opération d'appels d'offre sous formes d'adjudication de crédits ;
- Instauration des réserves obligatoires des banques et des établissements financiers auprès de la BA 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.
- Toutes ces mesures se sont traduites par l'encadrement des crédits et une baisse non négligeable de la liquidité de l'économie.

Le tableau suivant résume bien la situation :

**Tableau N°1 : Evolution de la liquidité de l'économie entre 1991 et 2000**

(En MDS DZD)

	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	53,8	49,2	40,7	35,6	39	45,8	45,3	40,4

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

### III. La politique monétaire durant la période d'économie de marché

Durant les années 1990, caractérisées par un contexte très inflationniste, la BA avait adopté une politique monétaire restrictive afin d'y faire face. Mais, à partir de 2001, le système bancaire algérien a vu naître une situation d'excès de liquidités du fait de l'accumulation soutenue des réserves officielles de change (avoirs extérieurs) ce qui a rendu indispensable l'intervention des pouvoirs monétaires afin de faire face à d'éventuels déséquilibres qui peuvent survenir sur le marché monétaire.

#### III.1 Evolution du cadre légal de la politique monétaire durant l'économie du marché

L'année 2001 a vu apparaître des aménagements modifiant et complétant la LMC; ils concernaient la redéfinition du cadre légal de la politique monétaire. Ainsi,

## **Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie**

---

l'article 35 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit définit les objectifs de la politique monétaire comme : « 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 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 réguler le marché des changes<sup>18</sup> ». Donc, à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a remplacé l'objectif de développement ordonné en objectif de développement rapide de l'économie nationale et l'objectif de plein emploi des ressources a été annulé. Ainsi, le CMC (*comme autorité monétaire*) est chargé de fixer les objectifs et les instruments de la politique monétaire, alors que sa mise en œuvre devient de la responsabilité de la Banque d'Algérie qui doit, toujours, veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale, puisqu'il représente un objectif ultime.

Ce nouveau cadre attribue, aussi, au CMC l'autorité en termes de conduite de la politique monétaire puisqu'il lui revient la charge de fixer les objectifs monétaires, particulièrement en matière d'évolution des agrégats monétaires<sup>19</sup>. La BA, quant à elle, intervient dans la conduite de la politique monétaire selon le règlement n°09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire<sup>20</sup> ; il définit plus spécifiquement comme<sup>21</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 structurelles ont fait l'objet des développements nécessaires*) ;

---

<sup>18</sup> Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003, article 35.

<sup>19</sup> Article 62 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 août 2003.

<sup>20</sup> Ce règlement vient revoir et modifier l'article 62 de l'ordonnance n° 03-11,

<sup>21</sup> Rapport 2014 de la Banque d'Algérie, P. 112.

- Les facilités permanentes (*facilité de prêt marginal, facilité de dépôts rémunérés*), entant qu'opérations à l'initiative des banques contreparties aux opérations de politique monétaire de la BA, qu'a trouvé leur ancrage réglementaire renforcé ;
- 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 paiement en temps réel de gros montants et paiements urgents en fonctionnement depuis février 2006.
- Par ailleurs, afin de mieux maîtriser l'évolution de l'inflation en situation d'excès de liquidité, le cadre de la politique monétaire a été redéfini par l'ordonnance n°10-04 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-11, en août 2010, afin d'établir la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire et en conséquence le contrôle du rythme de l'inflation (*ciblage d'inflation*) qui doit être mesuré par le taux moyen de l'indice des prix à la consommation (IPC).

### **III.2 Les instruments de la politique monétaire durant l'économie du marché**

Pour mieux réguler et gérer la liquidité globale et anticiper le risque inflationniste, la BA a mis en place plusieurs instruments parmi lesquels :

#### **III.2.1 Les réserves obligatoires (RO)**

Définies en 2001, suite à la situation d'excès de liquidité, et redéfinies en 2004 par le règlement n°04-02 du 4 mars 2004, elles constituent un instrument institutionnel particulier de la politique monétaire qui considère obligatoire de constituer des dépôts par les banques auprès de la BA afin de couvrir de façon mensuelle (*du 15 du mois en cours au 14 du mois suivant*) le niveau des RO réglementaires.

#### **III.2.2 La reprise de liquidité**

La reprise de liquidité représente un deuxième instrument actif opté par la BA afin de stériliser le surplus de liquidité ; il s'agit des reprises de liquidité à sept jours depuis avril 2002<sup>22</sup>, à trois mois depuis août 2005 et à six mois dès janvier 2013.

#### **III.2.3 La facilité de dépôts rémunérés**

L'instruction n°04-2005 du 14 juin 2005 a permis la mise en œuvre de la facilité de dépôt rémunéré, c'est-à-dire les dépôts à la BA à 24 heures. Elle représente un instrument de résorption de liquidité (par les banques) et sa rémunération est avisée par la BA. Mais,

---

<sup>22</sup> Instruction n°02-2002 du 11 avril 2002.

## **Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie**

malgré la bonne volonté des autorités, l'économie était en situation de surliquidité. Ainsi, le ratio de liquidité (M2/PIB) maintient son niveau et passe de 40 % en 2000 (voir le tableau précédent) à près de 64 % en 2007, même si on constate une légère disposition à la baisse entre 2002 et 2005.

Le tableau suivant nous illustre mieux la situation :

**Tableau N°2** : Evolution de la liquidité de l'économie entre 2002 et 2007 :

*(En MDS DZD)*

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
M2	2473	2901	3354	3742	4158	4828	5995
PIB	4227	4521	5247	6135	7544	8460	9389
M2/PIB	58,5	64,1	63,9	60,9	55,1	57,1	63,8

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

### Section 2 : Les objectifs et les instruments de la politique monétaire en Algérie : efficacité et limites

#### I. Les objectifs de la politique monétaire en Algérie : efficacité et limites

Afin d'atteindre les objectifs de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a utilisé, dans sa conduite de la politique monétaire, plusieurs instruments, directs et indirects. Cette section nous permettra de faire une évaluation de l'efficacité de la politique monétaire de la BA à travers la réalisation de ses différents objectifs visés.

##### I.1 Les objectifs finaux

Les années 2000 ont connu une situation de surliquidité monétaire ; la politique monétaire consistait à stériliser cet excès de liquidité dans le but de maintenir la stabilité des prix et lutter ainsi contre l'inflation qui est devenu l'objectif ultime de la politique monétaire de la BA. C'est à partir de 2003 que la Banque d'Algérie a adopté l'approche des règles dans la conduite de la politique monétaire, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas 3%. Le rapport 2003 stipule que : « l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en terme de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3% ».

Le tableau suivant expose les taux d'inflation obtenus durant la période allant de 2000 à 2014 :

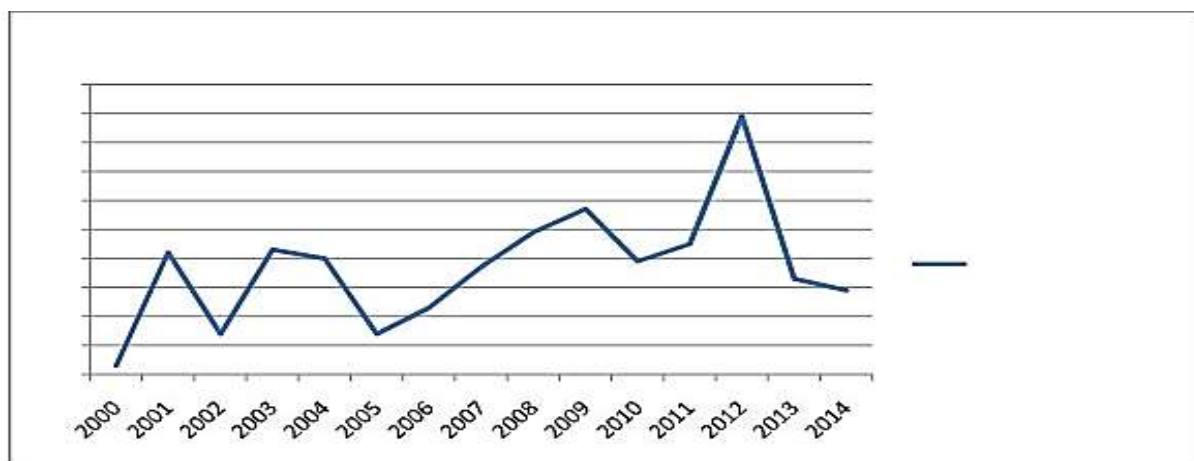
**Tableau N° 3** : Evolution des taux d'inflation entre 2000 et 2014 (en %)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux* Cible	/	/	/	<3	<3	3	3	4	03-avr	03-avr	4	4	4	4	4
Taux d'inflation	0,3	4,2	1,4	4,3	4	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9

Source : [www.banquemondiale.org/Banque d'Algérie](http://www.banquemondiale.org/Banque d'Algérie), rapports 2004, 2009 et 2014.

Pour une lecture rapide et efficace, le graphique suivant nous illustre mieux les données :

**Graph N° 01** : Evolution du taux de l'inflation entre 2000 et 2014



Source : Elaboré à partir des données du tableau

## **Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie**

---

On remarque que le taux de l'inflation semble à priori maîtrisé en terme d'objectif, cela s'est traduit par des résultats acceptables en matière de stabilisation des rythmes d'inflation jusqu'à 2007. Malgré une forte croissance de la masse monétaire, les taux d'inflation évoluaient autour des marges ciblées ; ceci s'explique en partie par la conduite ordonnée de la politique monétaire menée par la BA et 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.

Mais, à partir de l'année 2008, à cause de l'inflation importée, des poussées inflationnistes inquiétantes commencent à apparaître atteignant 4,9 %. C'est un taux qui représente un exploit en terme de contrôle de l'inflation, vu son ampleur au niveau mondial, alors que plusieurs pays émergents et en développement ont enregistré des taux d'inflation à deux chiffres. Ce rythme à la hausse du taux d'inflation s'est poursuivi en 2009 pour atteindre 5,7%, dans un contexte de très faible progression de la masse monétaire M2 (3,2%). Cette inflation est tirée essentiellement par l'inflation endogène puisque l'inflation importée a tendance à diminuer.

En 2011, le taux d'inflation a atteint 4,5%, du fait de l'accélération de la masse monétaire (19,91%), conséquence de la hausse des crédits à l'économie et de l'augmentation des dépenses budgétaires. Bien que la croissance monétaire enregistrât une baisse en 2012, l'inflation a atteint le pic 8,9 %, conséquence de l'augmentation des salaires ainsi que le phénomène de l'inflation endogène (l'inflation importée n'a pas participé à cette augmentation car les prix des produits de base importés ont baissé sur le marché mondial). Ce résultat ne fait pas partie de l'objectif ciblé et remet donc en cause les instruments de la politique monétaire.

Cette forte augmentation est suivie par un ralentissement durant les années 2013 et 2014, du fait du renforcement des instruments de la politique monétaire (l'instauration d'un nouveau instrument en tant que reprises à 6 mois et relèvement du taux de constitution des réserves minimales obligatoires de 9 à 12% en 2012) et à la désinflation généralisée depuis mi-2012 au niveau des pays développés, en développement et émergents.

Par ailleurs, les données du tableau confirment une contradiction au fondement de la théorie quantitative de la monnaie selon laquelle l'inflation est d'origine monétaire<sup>23</sup>. Ainsi, en comparant les deux années 2006 et 2009, on constate qu'en 2006, la croissance de

---

<sup>23</sup>Le principe de cette théorie est formulé selon l'équation suivante:  $MV=PT$

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

M2 était forte et représente 18,6% alors que le taux d'inflation n'était que de 2.3% , alors que pour l'année 2009 le taux de croissance de M2 a atteint son plus bas niveau 3,2% et l'inflation enregistrée était de 5.7%. Selon une étude économétrique réalisée par la BA, sur les déterminants de l'inflation sur la période de 2001-2014, la masse monétaire (M2), hors dépôts du secteur des hydrocarbures et dépôts en devise, contribue à hauteur de 70,7% à l'inflation globale.

### I.2 Les objectifs intermédiaires

Afin de réaliser l'objectif ultime de la politique monétaire qui est l'inflation à moyen terme, la BA doit suivre un objectif intermédiaire, à savoir le contrôle de l'agrégat monétaire (M2), du fait de la relation étroite qui peut exister entre l'inflation et l'agrégat monétaire M2.

#### I.2.1 Evolution de la masse monétaire en Algérie entre 2000 et 2014

L'évolution de la situation monétaire durant cette période est déterminée par la situation des réserves officielles de change ainsi que celle de la trésorerie publique.

Le tableau suivant expose l'Evolution annuelle de la masse monétaire durant la période allant de 2000 à 2014 :

**Tableau N° 4 : Evolution annuelle de la masse monétaire**

Année	Monnaie et quasi monnaie			Monnaie (M1)		Quasi monnaie	
	Evolution en MDS DA	M2 ciblée en %	Variation en %	Evolution en MD 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-	11,7	2.437,5	12,6	1.632,9	10,4
2006	4.827,6	14,8-	18,6	3.177,8	30,4	1.649,8	1
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	4.964,9	17,3	1.991,0	13,1
2009	7.178,7	déc-13	3,2	4.949,8	-0,3	2.228,9	11,9
2010	8.280,7	08-sept	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	09-nov	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, rapports 2004, 2009 et 2014.

Selon le tableau précédent, l'année 2001 se caractérise par une forte croissance de M2 à un niveau de 22,3% qui suit un rythme à la baisse jusqu'à 2005 et atteignant ainsi 11,7%. Cela peut être expliqué 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 ainsi que par le remboursement de la dette extérieure à partir de 2004.

Le taux de M2 s'est aggravé avec un taux de 18,6 % en 2006, du fait de l'expansion de la masse monétaire au sens de M1 qui atteignait un taux de 30,4% suite à l'importance accrue des dépôts du secteur public tirés du secteur des hydrocarbures. L'augmentation de la masse monétaire au sens M2 s'est poursuivie en 2007 et atteignait 24,2%, du fait de l'expansion de l'agrégat « *avoirs extérieurs* » et au parachèvement de la stratégie de désendettement extérieure.

Le retour de l'expansion de M2 a caractérisé l'année 2010, après avoir enregistré une baisse en 2008 et 2009, atteignant ainsi les 15,4%, et dépassant même les fourchettes ciblées. Cette relance a été proportionnelle à celle de l'expansion des avoirs extérieurs qui sont passés de 10886,0 MDS DZD à la fin de 2009 contre 11996,0 MDS DZD fin 2010. Cette évolution à la hausse s'est poursuivie en 2011, du fait d'une forte croissance des crédits à l'économie, dans un contexte de progression remarquable des avoirs extérieurs. Cette année de 2011 est caractérisée, également, par l'expansion de M1 à ordre de 24,1%, du fait de l'expansion de la monnaie fiduciaire sous l'effet du marché informel et des dépôts à vue dans les banques.

En 2012, on remarque une contraction de M2 (10,9%), du fait de la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures (-38,03%), liée à l'autofinancement des programmes d'investissement de ce secteur ainsi qu'au renforcement des instruments de la politique monétaire (ajustement du montant des reprises de liquidité à 1350 MDS DZD, augmentation du taux de réserves obligatoires de 2% passant de 9% à 11%). La décélération des rythmes d'expansion de M2 s'est poursuivie en 2013 en atteignant 8,4%.

### **I.2.2 Les contreparties de la masse monétaire**

Afin de mieux maîtriser l'évolution de la masse monétaire, les pouvoirs monétaires doivent maîtriser les sources de sa création

Le tableau suivant nous informe la contrepartie de la masse monétaire en Algérie entre 2000 et 2014.

**Tableau N°5 : Les contreparties de la masse monétaire en Algérie entre 2000 et 2014**

Année	La Masse monétaire M2	Avoirs extérieurs		Credits à l'économie		Credit 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	677,6	33,5
2001	2473,5	1.310,8	52,99	1.078,4	43,59	569,7	23
2002	2901,5	1.755,7	60,5	1.266,8	43,66	578,6	19,9
2003	3354,4	2.342,6	69,85	1.380,2	41,11	423,4	12,6
2004	3738	3.119,2	83,44	1.535,0	41	-20,6	-0,5
2005	4070,4	4.179,7	100,53	1.779,8	42,8	-933,2	-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	123,7	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
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	-34,3
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, rapports 2004,2009 et 2014.

A partir de 2001, les avoirs extérieurs nets connaissent des parts de plus en plus importantes dans la création monétaire pour devenir la quasi-unique, source de cette création. Mais, à partir de 2005 un nouveau phénomène naît : les avoirs extérieurs nets surpassent l'agrégat M2. Ainsi, le ratio « avoirs extérieurs nets/M2 » enregistre un taux de 100,53%, alors qu'il atteignait un taux de 83,44% en 2004 et 69,85% en 2003.

Les crédits à l'économie, quant à eux, se sont accrus en 2000 avec une contribution de 49,13% à la création monétaire et malgré un rythme haussier de la quantité des crédits destinés à l'économie, leur part dans la création monétaire reste proportionnellement stable et varie entre 37% et 50 %. Les crédits à l'Etat ont suivi, eux aussi, un rythme baissier durant toute la période 2000 jusqu'à 2003, passant ainsi 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'encontre de l'Etat sont estimés à un déficit de 20,6 MDS DZD fin décembre 2004.

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 et qui a débouché sur une créance nette de l'Etat sur le système bancaire, fin 2004. A partir de 2004, les crédits à l'économie apparaissent comme unique composante de l'agrégat crédit intérieur à la création

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

monétaire, cela est confirmé par les parts négatives pour des crédits à l'Etat ; ce sont donc les avoirs extérieurs nets qui alimentent la masse monétaire pour devenir la source principale de cette création.

### I.2.3 Les Crédits à l'économie

Ils interviennent au second rang en termes d'importance après les avoirs extérieurs. La non indépendance vis-à-vis de l'extérieur rend très difficile le contrôle des avoirs extérieurs par la BA. Ainsi, le Conseil de la monnaie et du crédit lui a fixé des cibles afin d'exerce un contrôle sur les crédits.

Le tableau suivant expose les évolutions annuelles des crédits à l'économie en Algérie entre 2000 et 2014 :

**Tableau N° 6 : Evolution annuelles des crédits à l'économie en Algérie entre 2000 et 2014**

Année	Crédits à l'économie en MDS DZD	Evolution en %	Fourchette ciblée en %	Credits 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	/	26,2
2004	1535	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	22-23	30,5
2010	3268,5	5,9	13-14	27,3
2011	3726,5	14	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, rapports 2004, 2009 et 2014.

Sur une période de 15 ans, les crédits à l'économie ont enregistré une croissance stable et se sont multipliés par 6. Mais, ce niveau reste toujours faible par rapport aux besoins de financement et aux ressources disposées par les banques.

La lecture de ce tableau nous explique que les différents indicateurs relatifs aux crédits à l'économie, comme le faible taux de croissance, la baisse de leur part dans le total de la masse monétaire et du PIB, traduisent les obstacles gagnés par les entreprises afin de satisfaire leurs besoins d'investissements.

Les entreprises productives fonctionnent au ralenti du fait d'une suite de contraintes qui empêchent le bon emploi des capacités installées en termes de production, dont l'allongement des délais dans l'octroi des crédits ou dans la réalisation des opérations bancaires, la faible qualité de service, et les lourdeurs des procédures déroutent les clients des banques, démoralisent les investisseurs et sanctionnent les entreprises en manque à gagner en termes de croissance, d'emplois supplémentaires, de pouvoir d'achat et de développement.

### **II. Les instruments de la politique monétaire en Algérie : efficacité et limites**

Dès l'année 2001, la situation économique en Algérie connaît un contexte d'excès de liquidité. De ce fait, la politique monétaire de la BA est basée sur des instruments indirects dans le but d'éponger cet excès. Les instruments directs, Quant à eux, n'ont plus été sollicités par la BA depuis que les banques et établissements de crédit ne lui ont plus fait appel en tant que prêteur en dernier ressort, qui sont : les réserves obligatoires, les reprises de liquidité, la facilité de dépôt rémunéré, évolution des réserves libres, évolution des liquidités bancaire.

#### **II.1 Les réserves obligatoires (RO) de la politique monétaire algérien**

Une réserve obligatoire est une réglementation qui impose aux établissements de crédits de maintenir des avoirs à l'institut d'émission sous la forme de dépôts rémunérés ou non proportionnels à la monnaie scripturale qu'ils gèrent<sup>24</sup>. L'article 93 de loi 90-10 stipule que :

« La Banque Centrale peut exiger que les banques placent auprès d'elle, en compte bloqué, avec ou sans intérêt une réserve calculée, soit sur l'ensemble des dépôts, soit sur une catégorie de ceux-ci, soit sur l'ensemble de leurs placements, soit sur une catégorie de ceux-ci, tant en monnaie nationale qu' en monnaie étrangère. Cette réserve est dénommée réserve obligatoire.

Le taux de réserve obligatoire ne peut dépasser, en principe, 28 % des montants servant à la base de calcul. Cependant, la Banque Centrale peut fixer un taux supérieur en cas de nécessité dûment justifiée. Tout manque dans la réserve obligatoire d'une banque soumet d'office à une astreinte journalière égale à 1 % de ce manque ; cette astreinte est perçue par la Banque d'Algérie. L'astreinte peut faire l'objet d'un recours conformément à l'article 50 ».

A partir de février 2001, la BA fait appel à l'instrument réserves obligatoire afin d'aider les banques à mieux gérer leur liquidité. Le contexte de surliquidité de cette

---

<sup>24</sup>J.D Lecaillon, J.M Le Page, C.Ottavj, (2002), *Economie contemporaine : Analyse et diagnostics*, Ed De Boecksupérieur, Paris, P.287.

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

époque, lié à la hausse du prix du baril et la monétisation des recettes des exportations d'hydrocarbures, ainsi que les dépenses publiques conséquentes, a impliqué l'apparition de nouveaux instruments par lesquels la politique monétaire opère, notamment par le biais de la reprise de liquidité par appel d'offre. Cet instrument indirect, appliqué en 2002, permettait de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaire et donc mieux réguler l'excès de liquidité sur le marché monétaire. D'autre part, la facilité de dépôts rémunérés, mise en œuvre en 2005, permettait aux banques de réaliser des dépôts d'une journée (24 heures) auprès de la BA.

Ce tableau suivant nous indique les caractéristiques de l'instrument RO :

**Tableau N° 7 : Les caractéristiques de l'instrument RO**

Année	Taux des RO (%)	Montant des RO (MDS DZD)	Remuneration des RO (%)
2001	4,25	43,5	2,5
2002	Déc : 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-déc : 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 de 2002 à 2014

Afin de consolider la contraction du surplus de liquidité, la Banque d'Algérie a porté, en 2002, le taux des RO à 6,25% contre 4,25% l'année précédente. Ainsi, le montant des dépôts des banques en RO est passé de 43,5 MDS DZD en 2001 à 122,6 MDS DZD en 2002. Durant la période de 2004 à 2007, les RO ont constitué un instrument efficace dans l'absorption de la surliquidité et passe de 6,5%, durant cette période, à 8% en 2008 puis à 9% en décembre 2010.

Dans le but de réduire davantage cet excès de liquidité ; l'encours atteignait 569,86 MDS DZD, en 2011 alors qu'il était 272,1 MDS DZD en 2007, le taux des RO a été relevé à 11%, en mi-mai 2012, dans le but de soutenir le rôle de la politique monétaire dans le

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

contrôle de l'inflation. Cette mesure a porté ses fruits puisque le montant des RO est passé de 754,10 MDS DZD en 2012 à 891,39 en 2013 puis à 1023,96 MDS DZD en 2014.

Les RO ne peuvent pas constituer un instrument de réglage fin de liquidité du fait que leur taux reste constant pendant une longue durée alors que leur ajustement s'opère par des proportions faibles afin d'éponger le surplus de liquidité. Mais, les RO n'ont pas permis à la BA de stériliser une part importante de liquidité sur le marché monétaire interbancaire, et l'a obligée à introduire d'autres instruments, au même temps.

### II.2 Les reprises de liquidités de la politique monétaire en Algérie

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

Le tableau suivant expose les reprises de liquidités durant la période allant de 2002 à 2014 :

**Tableau N° 8 : Les reprises de liquidités entre 2002 et 2014**

(en MDS DZD)

Année	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 Remuneration	Le montant de la reprise	Le taux de rémunération	
2002	129,7	2,75	/	/	/	/	129,7
2003	250	1,25	/	/	/	/	250
2004	400	Oct : 0,75	/	/	/	/	400
2005	450	1,25	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 : 0,75	275	Mars : 2	/	/	1100
2009	825	0,75	275	Mars: 1,25	/	/	1100
2010	825	0,75	275	1,25	/	/	1100
2011	825	0,75	275	1,25	/	/	1100
2012	1012,5	0,75	337,5	1,25	/	/	1350
2013	900,45	0,75	ND	1,25	Dès jan	1,5	1350
2014	634,5-661,5	0,75	ND	1,25	ND	1,5	1350

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

Afin de mieux maîtriser l'évolution des agrégats monétaires et contrôler ainsi l'inflation, la BA a multiplié ses interventions en élevant les montants des reprises de liquidités en les passant de 129,7 MDS DZD en 2002 à 400 MDS DZD en 2004.

Mais, en raison du caractère structurel de cet excès de liquidité, la BA a introduit en Août 2005, l'adjudication à trois mois au taux de 1,9 % dans le but d'éponger plus de fonds prêtables sur le marché. Parallèlement, elle a élevé le taux des reprises à sept jours de 0,75% à 1,25%. Cette mesure a permis de ramener, en 2005, les reprises de liquidités à un montant de 450 MDS DZD et il reste inchangé toute l'année de 2006.

A partir de la mi-juin 2007, le montant global des reprises de liquidités a été ajusté à 1100 MDS DZD pour absorber davantage des liquidités, alors que la part des reprises à 7 jours est fixée à 852,16 MDS DZD tandis que celle de trois mois s'élève à 247,84 MDS DZD. Le taux des reprises à trois mois, quant à lui, a été relevé à 2,5 % et constituant ainsi le taux le plus élevé de la fourchette des taux appliqués par la BA dans le cadre de son objectif de résorption de l'excès de liquidité. Le montant des reprises reste inchangé pendant la période de 2008 à 2011 et s'établit à 1100 MDS DZD, avec 75 % pour les reprises à 7 jours et 25 % pour les reprises à trois mois.

Néanmoins, les taux d'intervention de la BA ont été revus à la baisse dès le début de mars 2009 et restent fixes durant toute la période 2009-2014, avec un taux de 0,75% pour les reprises à sept jours et de 1,25% pour les reprises à trois mois. Le montant des reprises a été ajusté, avril 2012, et fixé à 1350 MDS DZD dans le but de faire face à l'accélération du taux de l'inflation.

De ce fait, la BA a consolidé davantage les instruments de la politique monétaire en mettant en place, dès janvier 2013, un nouvel instrument : la reprise de liquidité à six mois, à un taux de rémunération de 1,5 %. En somme le taux d'intérêt des reprises de liquidités a joué un rôle essentiel dans la transmission de la politique monétaire ; la rémunération des reprises de liquidités permettrait éventuellement à la BA d'effectuer un placement maximum de ressources oisives à son niveau avec comme but un meilleur contrôle de la masse monétaire en circulation.

### **II.3 La facilité de dépôts rémunérés (FDR) de la politique monétaire en Algérie**

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

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

Le tableau suivant expose la facilité de dépôts rémunérés (FDR) :

**Tableau N° 9: La facilité de dépôts rémunérés (FDR)**

(en MDS DZD)

Année	Taux d'intérêt De la facilité %	Encores de la FDR	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

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

L'excès de liquidité qui caractérisait l'année 2006 était dû au profit réalisé par la fiscalité pétrolière. Et afin d'y faire face, la BA a utilisé l'instrument facilité de dépôts rémunérés où l'encours a atteint les 456,7 MDS DZD à la fin de cette année. Mais, le rôle de la FDR dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a diminué de façon conséquente dès mi-juin 2007 pour laisser place à l'instrument reprises de liquidité où le montant était porté à 1100 MDS DZD. De ce fait, la portion de la FDR dans la résorption du surplus de liquidité a atteint 24,14% en décembre 2006. Son rôle s'est conforté durant l'année 2008 en enregistrant un taux de 49,21 % en décembre ce qui montre que cet instrument a pu être plus efficace comme instrument actif de la politique monétaire.

Mais, dès l'année 2009 et sous l'effet d'un choc externe, les banques ont subi une baisse du surplus de leur trésorerie, le rôle de cet instrument a été significativement contracté de 27 % par rapport à 2008, mais a de nouveau augmenté très significativement en 2011 pour atteindre un taux de 53,3 %. La période de 2012 à 2014 a connu un freinage au niveau de l'utilisation de la FDR à 24h, du fait que le surplus de liquidité ait été résorbé par l'autre l'instrument de reprises de liquidités où leur montant a été déterminé à 1350 MDS DZD.

### II.4 Evolution des réserves libres de la politique monétaire Algérien

L'efficacité de la politique monétaire de la BA dans la résorption de liquidité peut être estimée à travers l'évolution de la valeur des réserves libres des banques selon le tableau suivant :

**Tableau N°10: Evolution des réserves libres des banques**

*(en MDS DZD).*

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

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

Le surplus de liquidité a fait que les réserves libres passent, entre 2001 et fin mars 2002, de 126,7 MDS DZD à 158,8 MDS DZD ; elles chutent par la suite à 59,2 MDA DZD, en décembre 2002, en conséquence de l'introduction des reprises de liquidité dès avril 2002. Le remboursement de la dette extérieure en 2004 (1,218 MDS DZD) a enregistré une contraction des liquidités bancaires ce qui a impliqué que les réserves libres baissent fortement pour atteindre un montant de 92,8 MDS DZD fin décembre 2004, contre 234,5 fin décembre 2003.

Par la suite, ces réserves sont restées faibles et relativement stables au cours des années 2007 et 2008, du fait de la résorption des liquidités par les instruments de la BA (ajustement du montant des reprises de liquidité à 1100 MDS DZD en 2007) et forte hausse du montant de la FDR (1400,4 MDS DZD en 2008 alors qu'elles faisaient 471,0 MDS DZD en 2007). Ces

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

mesures ont conduit à la contraction totale des réserves libres en décembre 2008. En 2009, les réserves libres ont oscillé entre 17,64 MDS DZD et 45,72 MDS DZD, avant d'enregistrer une hausse en 2010 suite à l'excès de liquidité de certaines banques privées qui ne soumissionnaient pas pour les reprises de liquidité et ne plaçaient pas leurs excédents de liquidité en FDR.

### II.5 Evolution de la liquidité bancaire de la politique monétaire Algérien

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

Le tableau évoque l'évolution de la liquidité bancaire en Algérie :

**Tableau N° 11: L'évolution de la liquidité bancaire**

(en MDS DZD).

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
L'encours	732	1146,94	2001,94	2845,95	2447,36	2549,71	2845,1	2876,26	2672,99	2730,88

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

La chute du prix moyen du pétrole, qui passait de 100 dollars le baril en 2014 à 59 dollars en 2015, a impliqué une baisse de la croissance qui a enregistré un taux de 2,9 %, contre 3,8 % en 2014 ; le déficit du compte courant a triplé pour se fixer à -15,2% du PIB en 2015 et les exportations d'hydrocarbures ont baissé, passant d'un pic de 36 % du PIB en 2011 à 19% du PIB en 2015, alors que les recettes émanant des hydrocarbures ont fortement reculé, passant d'un pic de 27,4 % du PIB à 14 % du PIB. Bien que la BA mène une politique monétaire restrictive, le niveau de l'inflation a atteint 4,8 % en 2015 et le taux de chômage est passait à 11,4%. Même si l'excès de liquidité commence à montrer des signes de faiblesse en 2015 et début de 2016. L'Algérie poursuit son action de résorption de cet excès sur le marché monétaire en faisant appel à des instruments indirects.

## Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie

Le tableau suivant indique l'intervention de la BA sur le marché monétaire :

**Tableau N° 12 : Intervention de la BA sur le marché monétaire** (en MDS DZD).

Intervention de la Banque Algérie	28/02/2015	30/06/2015	31/12/2015	31/01/2016	29/02/2016
Open Market	-	-	-	-	-
Reprises de liquidité	1207	679	660	579,5	376
Facilité de dépôt Rémunéré à 24h	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 ;

Le tableau montre que les montants absorbés en tant que reprises de liquidité ont suivi une tendance à la baisse du fait de l'amenuisement du surplus de liquidité ainsi que parce que la BA avait pour objectif de stimuler davantage le marché monétaire interbancaire. Les FDR ont été très utilisées durant cette période et enregistraient un montant de 809,4 MDS DZD fin février 2016 contre 184,33 MDS DZD à la même période de l'année antérieure. En conséquence de la contraction de la liquidité bancaire, la BA a introduit l'instrument de « refinancement » dans le but de garantir la stabilité financière des banques leur fonction de soutien à l'investissement.

### II.6 Les limites de la politique monétaire en Algérie

La politique monétaire représente l'un des instruments de la politique économique, ce qui explique son impact sur l'économie réelle. De ce fait, toute évolution du taux d'intérêt sur le marché monétaire pousse, à court terme, les agents économiques à revoir leur stratégie, notamment en termes de prévisions, ce qui influencera, par la suite, l'évolution de certaines variables économiques comme les prix ou la production.

Ce processus, long et complexe, représente ce qu'on appelle « *le mécanisme de transmission de la politique monétaire* ». A long terme, une modification de l'offre de monnaie (toutes choses restant égales par ailleurs) va affecter le niveau général des prix sans toutefois avoir des incidences permanentes sur les variables réelles qui resteront identiques.<sup>25</sup>

Ce phénomène, qui est bien connu et étudié par tous les économistes et les théories macro économiques traditionnelles, s'appelle « *La neutralité de la monnaie à long terme* ».

<sup>25</sup>Une modification, à long terme, de la quantité de monnaie en circulation se solde par une modification du niveau général des prix mais pas de modifications permanentes de variables réelles comme le chômage et la production réelle.

Le principe est qu'à long terme, la monnaie est neutre et ne joue aucun rôle sur l'économie réelle. C'est les facteurs réels (et pas monétaires) qui déterminent le revenu réel ou le niveau de l'emploi dans l'économie. Ces facteurs réels sont liés à l'offre, on peut citer quelques exemples : l'évolution ou la croissance de la population, les progrès technologiques, le choix et les préférences des agents économiques, la politique fiscale du gouvernement, les politiques sociales, les réglementations sur le niveau de flexibilité des marchés, les investissements, etc.

En plus de la neutralité de la monnaie à long terme, il existe un concept selon lequel l'inflation est essentiellement un phénomène monétaire. De fait, Les périodes prolongées de forte inflation vont généralement de pair avec une vive croissance monétaire<sup>26</sup>. Sachant que les prix peuvent être affectés, à court terme, par certains facteurs (*comme les chocs sur les prix des matières premières ou par la demande globale*), à long terme cette incidence sera contrebalancée par un ajustement de l'offre de la monnaie ou de la quantité de monnaie en circulation.

Plusieurs études économiques faites sur des périodes et pays différents ont démontrées qu'il existe une corrélation très forte entre la croissance monétaire et l'inflation, et que la politique monétaire est neutre à long terme. Par ailleurs, des recherches empiriques et théoriques ont montrées que l'inflation (*ou la déflation*) a des coûts, et que ces coûts sont considérables alors que plusieurs économistes s'accordent sur le fait que la stabilité des prix joue un rôle important dans le renforcement du potentiel de la croissance économique.

### **II.6.1 Les effets durables de la politique monétaire en Algérie**

Sachant que l'objectif de toutes politiques monétaires est d'avoir un contrôle du taux de l'inflation et d'accroître la croissance économique, ces deux objectifs sont généralement antagonistes. Dans la théorie quantitative de la monnaie, « Friedman » expose une idée selon laquelle une politique monétaire expansive (les taux d'intérêts sont bas pour relancer la croissance) provoque habituellement une création monétaire excessive et ainsi un accroissement du taux d'inflation. Au contraire, toute politique monétaire restrictive (les taux d'intérêts sont forts) qui aura pour but de lutter contre l'inflation aura généralement un effet négatif sur la croissance économique.

### **III.6.2 Les conditions d'efficacité de la politique monétaire**

Les conditions d'efficacité de la politique monétaire en Algérie sont les suivantes :

---

<sup>26</sup>La politique monétaire de la BCE, 2004, p 42.

## **Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie**

---

- La politique monétaire doit être crédible afin de trouver cohérence et une stabilité parfaite entre les revendications salariales et les anticipations d'inflation ;
- La politique monétaire doit être transparente. L'information parfaite doit être disponible pour tous les agents économiques afin de réduire leurs incertitudes et les aider, ainsi, à prendre leurs décisions.

### **III.6.3 Les obstacles de la mise en œuvre de la politique monétaire entre mondialisation et intégration régionale**

L'interdépendance des économies devient de plus en plus croissante durant ces dernières années. Même si les politiques économiques sont différentes d'un pays à un autre, les échanges internationaux de biens, de services et de main d'œuvre dépendent des conditions économiques des différents partenaires.

### **Section 3 : La politique monétaire non conventionnelle PMNC**

Avec le développement du rôle des marchés de capitaux dans le financement des économies, la réglementation dans le domaine de la monnaie et du crédit tend à prendre des formes nouvelles et à investir le propre champ d'action des autorités. Depuis l'éclatement de la crise financière à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008, les banques centrales des économies développées se sont engagées dans des politiques monétaires dites non conventionnelles (PMNC). L'adoption de ces politiques a répondu à deux sortes de préoccupations : d'abord parer à un dysfonctionnement dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire, particulièrement dans un contexte de dégradation avérée ou potentielle d'une partie significative du système bancaire; ensuite surmonter la limite à zéro des taux d'intérêt.

En temps normal, la politique monétaire est mise en œuvre via la fixation d'un taux d'intérêt auquel les banques se refinancent mais face à une crise de perte de confiance dans certains intermédiaires ou marchés de capitaux, comme celui des subprimes américains en 2008, la banque centrale endosse le rôle de prêteur en dernier ressort (PDR), substituant ses financements à ceux que les agents privés ne se consentent plus du fait d'un dysfonctionnement majeur des marchés monétaires et financiers. Dans ce but, les banques centrales, en particulier la Fed, ont adapté leurs instruments de politique monétaire de plusieurs manières à savoir les politiques d'assouplissement et le guidage des taux d'intérêt

#### **III.1 Définitions et caractéristiques des PMNC**

Les politiques conventionnelles ayant été insuffisantes au cours de la crise récente 2008, les banques centrales ont ajusté la taille et la composition de leurs bilans afin d'influer sur les conditions financières au-delà de ce que permet la fixation du taux directeur.

Les PMNC sont des mesures que les BC utilisent pour permettre d'assouplir la politique monétaire dite « conventionnelle » à l'égard de ses insuffisances ou limites à relancer l'activité économique en période de choc. Dans un contexte de graves dysfonctionnements des marchés, les autorités monétaires des grands pays n'ont eu d'autres choix que de mettre en place des mesures « non-conventionnelles » de politique monétaire pour contrer les ruptures de liquidité sur les marchés de crédit. Ces mesures ont pris la forme de pilotage des anticipations des agents par l'annonce du maintien des taux de politique monétaire bas pour une longue période, par un assouplissement des conditions de crédit via notamment l'élargissement des collatéraux acceptés et enfin par un assouplissement quantitatif conduisant à un gonflement sans précédent des bilans des banques centrales et à l'explosion de la liquidité.

La PMNC est l'ensemble des mesures autres que les mesures traditionnelles habituellement employées par les autorités monétaires dans le but d'assouplir la politique monétaire afin de lutter contre les conséquences de la crise déclenchée pendant l'été 2007.

- Ces politiques sont qualifiées de non conventionnelles parce que<sup>27</sup> :
- Elles ne portent pas uniquement sur la gestion des taux d'intérêt de court terme mais sur les qualités de refinancements ou financements ;
- Les montants des apports de liquidités sont importants ;
- Elles modifient substantiellement la structure et la taille des bilans des banques centrales ;
- Leurs canaux de transmission sont distincts des canaux empruntés par la politique de taux.

Il existe essentiellement deux formes de PMNC (*quantitative et qualitative*) ainsi qu'une politique supplémentaire par une baisse de taux. Elles se caractérisent par la qualité des actifs (*risqués ou non risqués*), la nature des contreparties et le marché sur lequel intervient la banque centrale. Elles se transmettent à l'économie principalement par les anticipations et le prix des actifs.

### III.2 Les mesures de la PMNC

L'objectif principal de la politique monétaire est le maintien de la stabilité des prix. Pour atteindre cet objectif, la banque centrale fixe la valeur de son taux d'intérêt directeur qui est le taux auquel elle prête la monnaie qu'elle émet aux banques commerciales à horizon de quelques jours. En temps normal, sa décision de taux directeur se transmet à l'économie par l'intermédiaire de plusieurs canaux qui amplifient les effets des impulsions de la politique monétaire, ainsi elle influence les conditions de financement de l'économie, mais en cas de perturbation du fonctionnement de ces canaux, la banque centrale est obligée d'adapter la conduite de sa politique et instaurer des mesures non conventionnelles pour conjurer la menace de conséquences fatales d'une crise financière.<sup>28</sup>

Lorsque la contrainte des taux zéro a été atteinte, les mesures non conventionnelles sont apparues incontournables, sans qu'il y ait pour autant une homogénéité entre les banques centrales, tant dans les objectifs que dans les instruments.

Lorsque, suite à une crise financière par exemple, l'inflation est faible et que la banque centrale ne dispose que de faibles marges de manœuvre pour réduire son taux directeur,

---

<sup>27</sup> KANGAKouamé Désiré, « Essais sur l'impact des mesures de la politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro », Thèse de doctorat, sciences économiques, Université d'Orléans : Ecole Doctorale sciences de l'Homme et de la Société, Laboratoire d'économie d'Orléans, 2017, p 8.

<sup>28</sup>Olivier Loisel Jean-Stéphane Mésonnier, Direction des Études monétaires et financières, service de politique monétaire de la Banque de France, Avril 2009, p 2.

instrument usuel de la politique monétaire, le risque de heurter le plancher à zéro des taux d'intérêt se présente. En effet, il est possible à la banque centrale de rémunérer les réserves des banques à un taux négatif, mais en raison de la possibilité d'échanger ces réserves contre de la monnaie fiduciaire, ce taux ne peut pas être sensiblement inférieur à zéro.<sup>29</sup>

### III.3 Les origines de la politique non conventionnel

La politique non conventionnelle vient du Japon des années 1990. Ces années-là le Japon était englué dans la récession et les taux d'intérêt de la *Bank Of Japan* (BoJ) avaient déjà atteints le minimum : 0%. Cela s'analyse comme une politique monétariste inversée : si on doit baisser la masse monétaire en circulation pour faire baisser le niveau d'inflation, alors le principe contraire devrait fonctionner. Si on crée énormément de monnaie, on inverse l'équation et on relance l'inflation (*et l'économie repart*). Bon, cette situation mis en place mais pas loin de 25 ans pour fonctionner au Japon.

Le plus gros problème des politiques monétaires non-conventionnelles, c'est qu'une fois qu'on est dedans, il est difficile d'en sortir. On le voit en Europe, au Japon, aux États-Unis... On serait dans une situation de « Trappe à liquidité » théorisée par John Maynard Keynes.

Selon l'économiste Paul Krugman, la décennie perdue de la croissance japonaise (*les années 1990*) n'est qu'un exemple de trappe à liquidité.

Aujourd'hui, ces politiques sont omniprésentes dans les pays développés et ont tendance à apparaître dans certains pays émergents comme la Chine ou la Russie. L'Europe est aujourd'hui engluée dans ce type de politique qui devrait prendre fin en 2020 voire plus tard pour le *Quantitative Easing*<sup>30</sup>. Les États-Unis commencent péniblement à s'en sortir avec une remontée très progressive des taux d'intérêt. Le Japon quant à lui, après plus de 20 ans de cette politique, sort enfin de la récession qu'il a connue.

Le bilan de ces politiques est assez mitigé : les ultra-riches ont pu s'enrichir encore plus facilement, les pauvres ont vu leur pouvoir d'achat très peu augmenter (*la faute à une quasi déflation qui ne pèse pas à la hausse sur les salaires*). Les pays ont pu emprunter de l'argent à des taux beaucoup plus avantageux, voire négatifs (*les investisseurs payaient et paient parfois encore pour acheter une partie de la dette de l'Allemagne par exemple*).

---

<sup>29</sup> Françoise Drumetz, Christian Pfister, Jean-Guillaume Sahuc, « Politique Monétaire », 2<sup>e</sup> édition, de Boeck supérieur, 2015, p 294.

<sup>30</sup>Le quantitative easing est une politique de dernier recours qui permet aux banques centrales d'augmenter **la masse monétaire** en choisissant d'accroître les réserves des banques centrales.

Les entreprises trouvent leur financement mais pas aussi facilement qu'elles devraient le trouver. Les banques ont énormément d'argent et ne l'envoie pas forcément dans la sphère réelle de l'économie.

Un autre problème au niveau de cette politique: les taux sont extrêmement bas dans les pays développés. Les investisseurs se rapatrient donc sur les pays émergents qui ont des rendements plus élevés et des risques parfois faibles. Mais si les taux se mettent à augmenter dans les pays développés, alors les investisseurs vont revenir vers ces pays et retirer leurs liquidités des pays émergents. Cela peut donc conduire à une nouvelle crise des pays émergents, d'autant plus si les liquidités sont retirées de manière brusque.

En bref, les politiques monétaires non-conventionnelles ont sûrement permis de sauver l'Europe de la déflation post-crise des *subprimes*. Il n'en reste pas moins que ces politiques sont dangereux pour les pays qui les pratiquent, car il est difficile d'en sortir. Cela ne peut se faire que progressivement. C'est aussi dangereux pour les émergents qui ont vu les investisseurs affluer grâce à leurs rendements.

### III.4 Le cas de l'Algérie

La Banque d'Algérie selon son document sur la situation mensuelle, publié dans le journal officiel. A créé 2.185milliards de dinars de monnaie au 30 novembre 2017, soit environ 19 milliards de dollars. Selon le Ministre des Finances, les besoins du Trésor Public en matière de financement sont estimés à 570 milliards de dinars en 2017, à 1815 milliards en 2018 et à 580 milliards en 2019<sup>31</sup>, mais en précisant que les lois de finances qui président à ce genre de calcul, se basent sur un cours moyen annuel de 50 dollars le baril, notre pays souffrant de rigidités structurelle.

Si ce financement s'adresse aux secteurs productifs concurrentiels en termes de coût/qualité, tenant compte de la quatrième révolution économique mondiale, les tensions à court terme seront amorties par les effets positifs à moyen terme du fait de la création de valeur ajoutée. En cas où il n'existerait pas de dynamisation du secteur productif, de versements de salaires sans contrepartie productive et l'apparition de nouvelles rentes spéculatives par la planche a billets, il y aura inéluctablement un scénario du Venezuela en semi faillite avec une inflation qui a fluctué en 2017 entre 700/900% qui comme l'Algérie excessivement dépendante des fluctuations du prix du pétrole, a été très touchée par la crise économique mondiale, et subit maintenant de plein fouet la baisse des cours pétroliers.

---

<sup>31</sup> Banque d'Algérie année 2017.

C'est le paradoxe d'une économie rentière n'ayant pas profité de cette manne financière pour asseoir une économie productive concurrentielle alors que le Venezuela aurait des réserves de barils de pétrole de 300 milliards de barils, contre 10 milliards de barils, pour l'Algérie selon les données du conseil des Ministres de 2015<sup>32</sup>, une des plus importantes du monde. D'où l'importance d'analyser les éventuels impacts. Avec une hypothèse d'un cours du baril tournant autour de 50/55 dollars, la situation sera dramatique :

- Une inflation à deux chiffres à terme et une méfiance de la population qui va, pour se prémunir, se réfugier dans des achats comme l'or, les devises, l'immobilier, le stockage de biens durables, élargissant de la sphère informelle. Rappelons que l'emprunt obligataire a eu un résultat mitigé vis-à-vis de l'insertion du capital argent de la sphère informelle, l'essentiel du capital provenant de la sphère réelle ce qui a conduit à l'assèchement de liquidités des banques, tout en encourageant certaines rentes spéculatives profitant d'un taux d'intérêt de 5 à 5.75%, et avec un taux d'inflation supérieur ceux qui ont placé leur capital argent se trouvent pénalisés accroissant encore plus la méfiance vis à vis du dinar.
- Relèvement obligatoire des taux d'intérêt des banques si on veut éviter leur faillite,
- Avec des taux d'intérêt à deux chiffres, il aura un frein de l'investissement productif,
- Une baisse du même niveau sur les revenus fixes notamment des salariés et des fonctionnaires de l'Etat, qui risquent d'avoir un revenu divisé par deux en termes de parité de pouvoir d'achat, avec l'effacement des couches moyennes, l'inflation réalise une épargne forcée pour combler le déficit budgétaire avec le risque de spirale, revendications sociales, hausses des salaires.
- Dérapage accéléré du dinar s'orientant officiellement vers 200 dinars à un euro et sur le marché parallèle un écart de 50% avec le renchérissement de tous les biens importés qui va accélérer le processus inflationniste.

---

<sup>32</sup> Site Mena/ Forum diffusion international Londres/ Bruxelles Amendement to the law on currency and credit in Algeria by Dr A.Mebtoul/ sep 14,2017

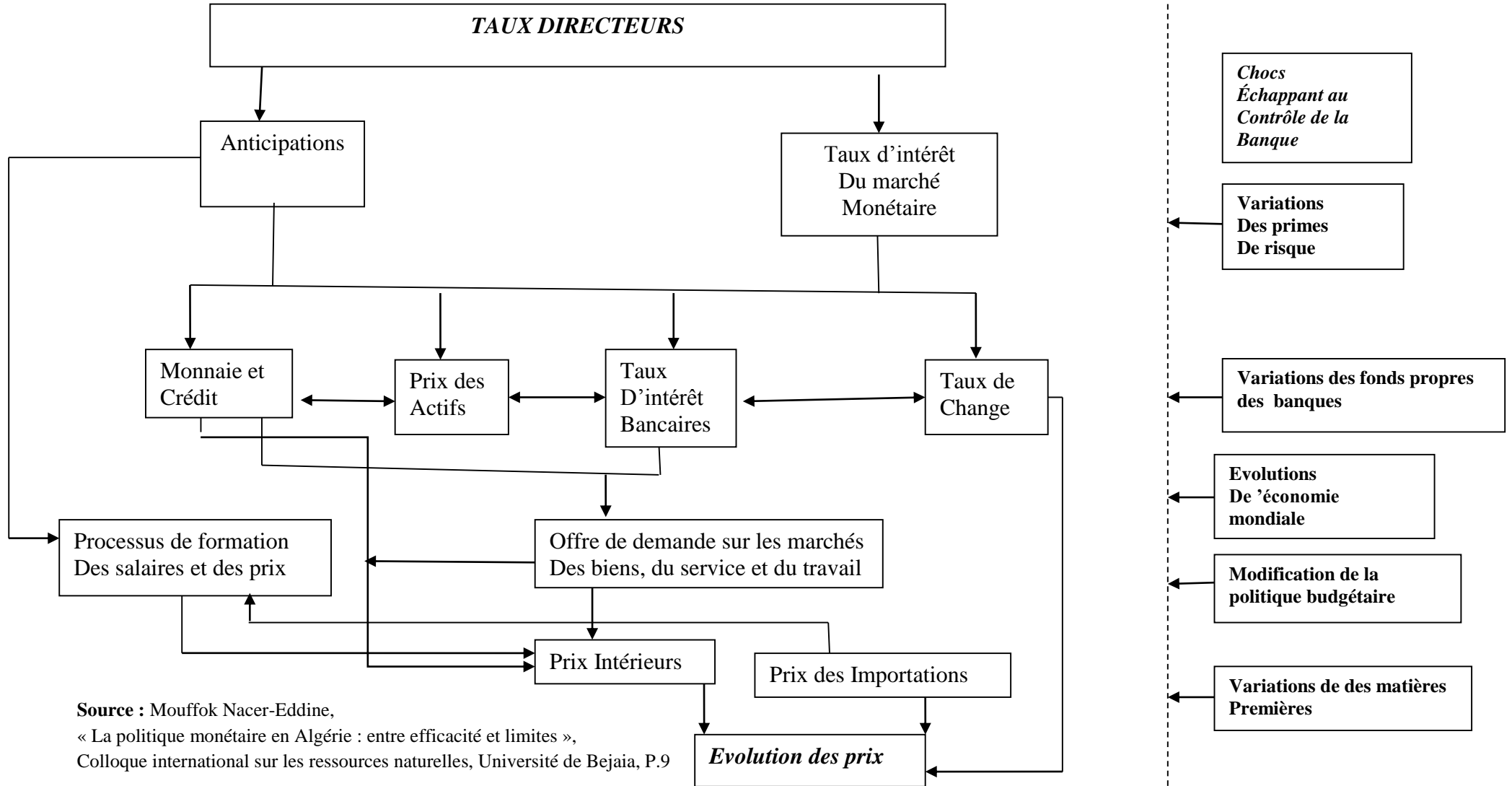
### **Conclusion du chapitre II**

A partir de 2002, le système bancaire algérien connaissait une situation de surliquidité et les banques se retrouvaient dans l'obligation de bien gérer ce surplus de liquidité. Face à ce déséquilibre entre les capacités de financement des banques et les capacités d'absorption de l'économie nationale, et afin de protéger l'économie nationale des crises, l'intervention de la banque la BA devenait primordiale dans cette situation.

Ainsi, la conduite de la politique monétaire durant cette période a été menée par le biais d'instruments indirects, à savoir les réserves obligatoires qu'ont été réactivé en 2001 et reprises de liquidité instaurées en avril 2002. En 2005 et parallèlement au renforcement de la position des réserves de changes entre 2004-2008, la BA a renforcé ses reprises en introduisant un troisième instrument « *les reprises à 3 mois* » et qui permettaient d'absorber les fonds prêtables sur le marché monétaire. Et afin de stabiliser la situation financière, la BA elle a introduit également la facilité de dépôts rémunérés.

Après la chute pétrolière de 2014, l'Algérie a souffert d'un grave déficit budgétaire, pour cela le gouvernement algérien a pensé d'appliqué une nouvelle politique de financement dite la politique non conventionnelle, qui a pour objectif principal le maintien de la stabilité des prix. Pour atteindre cet objectif, la Banque Centrale fixe la valeur de son taux d'intérêt directeur qui est le taux auquel elle prête la monnaie qu'elle émet aux banques commerciales à horizon de quelques jours.

**Schéma n°3 : Le mécanisme de transmission des taux d'intérêts aux évolutions des Prix**



Source : Mouffok Nacer-Eddine,  
 « La politique monétaire en Algérie : entre efficacité et limites »,  
 Colloque international sur les ressources naturelles, Université de Bejaia, P.9

La politique monétaire d'un pays est l'un des outils de sa politique économique et qui consiste en un ensemble de moyens 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 but la maîtrise de la liquidité de l'économie par le biais du contrôle de l'offre de monnaie. Pour atteindre les objectifs fixés, les autorités monétaires déterminent des objectifs intermédiaires aisément contrôlables et en fonction de ça elles adoptent des instruments qui sauront à gérer la situation financière de l'économie.

La mise en œuvre de la politique monétaire en Algérie est confiée à la BA et jusqu'à la fin des années 1980, elle était caractérisée par une gestion administrative et une dépendance du pouvoir monétaire au pouvoir politique. En effet, l'offre monétaire était indépendante de l'activité économique et la demande de crédit était inélastique aux taux d'intérêt du marché.

Avec la promulgation de la loi n° 90-10 du 14 avril 1990, relative à la monnaie et au crédit(LMC). la Banque d'Algérie a acquis une autonomie, du fait de la création du Conseil de la monnaie et du crédit (CMC) qui joue le rôle de conseil d'administration et d'autorité monétaire qui décrète les réglementations aux banques et aux établissements financiers.

Durant la période antérieure à l'année 2000, la politique monétaire restrictive de la BA s'est conduite principalement par les instruments indirects affectés à la stérilisation du surplus de liquidité, tels que les reprises de liquidité, les réserves obligatoires ainsi que la facilité de dépôts rémunérés.

En ce qui concerne le contrôle de la stabilité des prix, la BA avait atteint son objectif et l'indice des prix à la consommation fluctue autour des cibles à l'instar de l'année 2009, qui a enregistré un taux de 5,7%, et de l'année 2012, avec un pic de 8,9%. Ces différents résultats remettent en cause les instruments de la politique monétaire et le système bancaire. La politique monétaire demeurait prudente et satisfait l'objectif de maintenir du taux de l'inflation à un niveau bas, qui est devenu un objectif prioritaire, par la suite, dans le cadre de la politique monétaire à partir de 2010. Mais cette mesure, qui consiste à mener une politique monétaire restrictive, n'a pas abouti à un taux de croissance économique convenable.

Même si une avancée remarquable a été réalisée en Algérie, en termes de détermination des objectifs finaux et intermédiaires de la politique monétaire ainsi que les instruments et canaux de transmission, beaucoup de choses restent à faire, notamment le problème de l'indépendance totale 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.

Après le choc pétrolier de 2014 et vu son déficit budgétaire, l'Algérie a préféré de passer à un nouveau mode de financement qui est le financement non-conventionnel que l'endettement extérieur. La Banque d'Algérie a créé 2.185 milliards de dinars de monnaie au 30 novembre 2017, soit environ 19 milliards de dollars, les besoins du Trésor Public en matière de financement sont estimés à 570 milliards de dinars en 2017, à 1815 milliards en 2018 et à 580 milliards en 2019, mais en précisant que les lois de finances qui président à ce genre de calcul, se basent sur un cours moyen annuel de 50 dollars le baril.

Actuellement, outre la faiblesse d'intermédiations crédibles pour éviter des tensions sociales inutiles, l'Algérie souffre d'une véritable vision stratégique socio-économique assistant parfois à des déclarations contradictoires de responsables au niveau du gouvernement, sur des sujets sensibles engageant la sécurité nationale.

### Ouvrages

1. AMMOUR B. (2001), Le système bancaire algérien, textes et réalité, 2<sup>ème</sup> édition DAHLAB, Alger ;
2. BAILY J, aily, et al. (2006), Economie monétaire et financière,; édition Bréal, Paris ;
3. BEITONE A. DOLLO C. GUIDONI JP.LEGARDEZ A. (1991), Dictionnaire des sciences économiques, édition ARMAND COLIN, Paris ;
4. BOISSIEU C. (1998), Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etats-Unis-France, édition ECONOMICA, Paris ;
5. BORDES C. (2007), La politique monétaire, collection Repères, Edition La Découverte,Paris ;
6. DELAPLACE M. (2006), Monnaie et financement de l'économie, 2<sup>ème</sup> édition Dunod, Paris ;
7. DELEPLACE M. (2003), Monnaie et financement de l'économie, 1<sup>ère</sup> édition Dunod, Paris ;
8. DJOUDI K. (1996), Marché monétaire-refinancement des banques et dette publique, Monnaie et banque, édition DAHLAB, Alger ;
9. ECHAUDEMAISOM C-D. (2003), Dictionnaire d'économie et de sciences sociales, 6<sup>e</sup> édition NATHAN, Paris ;
10. JAFFRE P. (1996), Monnaie et Politique Monétaire, 4<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, Paris ;
11. LAZARY. (2007), Economie générale, édition ELDAR ELOTHMANIA, Alger ;
12. LECAILLON J.D, LE PAGE, OTTAVJ C. (2002), Economie contemporaine : Analyse et diagnostics, édition De Boeck supérieur, Paris ;
13. LECAILLON J.D, LE PAGE, OTTAVJ C. (2008), Economie contemporaine : Analyse et diagnostics, édition De Boeck supérieur, Paris ;
14. MEKIDECHE M. (2008), L'économie algérienne à la croisée des chemins, édition DAHLAB, Alger ;
15. NAAS A. (2003), Le Système Bancaire Algérien, de la décolonisation à l'économie de marché, édition INAS, Paris ;
16. PARENT A. (1995), L'espace monétaire et ses enjeux, taux de change, courbe des taux et politique monétaire, édition NATHAN, Paris ;
17. -PARENT A. (1996), L'espace monétaire et ses enjeux, édition Laurence Michaux, Paris;
18. PATAT J-P. (1993), Monnaie, Institutions financières et politique monétaire, édition ECONOMICA, Paris ;

### Articles, revues, et autres

1. ILMANE, Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire en Algérie 1990-2005) - LINDBECK A.(mai 1976), « *Stabilisation Policy in Open Economy with Endogenous Politicians*», An American Review.
2. MISHKIN F.S. (1996), « *Les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire* », Bulletin de la Banque de France.
3. MODIGLIANI F. (1971), « *Monetary Policy and consumption* », Consumer spending and monetary policy: the linkages, Bosto, Federal Reserve Bank of Boston.
4. MOUFFOK N E. ( Nov 2015), « *La politique monétaire en Algérie : entre efficacité et limites* », Colloque international sur les ressources naturelles, Université A/MIRA de Bejaia.

5. TAYLOR J.B. (1993), « *Discretion versus Policy Rules in Practice* », Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, n°39.
6. TAYLOR J.B. (1995), « *The monetary transmission mechanism: an empirical framework* », Journal of Economic Perspectives, 9 (4).
7. TOBIN J, « A general equilibrium approach to monetary theory », Journal of Money, Credit and Banking, Feb 1996, n°1.

### Instructions, réglementations et textes

1. Article 62 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 août 2003 ;
2. Loi de finance pour 1970, article 18 ;
3. Loi de finance pour 1978, article 7 ;
4. Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, articles : article 11, 12, 55 et 78 ;
5. Loi n° 62-144 du 13/12/1962 ;
6. Loi n° 64-11 du 10/04/1964 ;
7. Ordonnance n° 66-178 du 13/06/1966 ;
8. Ordonnance n° 67-204 du 01/10/1967 ;
9. Décret n° 82-106 du 13 mars 1982 portant création de la banque d'agriculture et de développement rural et fixant ses statuts ;
10. Décret n° 82-106 du 13 mars 1982 ;
11. Décret n°85-85 du 30avril 1985 portant création de banque de développement locale et fixant ses statuts ;
12. Décret n° 85-85 du 30/04/1985 ;
13. Instruction n°02-2002 du 11avril 2002 ;
14. Ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003 ;
15. L'ordonnance 10-04 du 26/08/2010.
16. Instruction N° 16/4 du Avril 1994, relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques.

### Rapports et documents

1. Banque Centrale, Rapport sur l'Evolution Economique et Monétaire en Algérie, 2003 ;
2. Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire, rapport annuel, 2002-2016 ;
3. Bulletin mensuel de la BCE, La politique monétaire dans la zone euro, 2004 ;
4. Bulletin mensuel de la BCE. (mai 2005), « *La politique monétaire et les écarts d'inflation dans une zone monétaire hétérogène* ».
5. Rapport annuel de la banque d'Algérie, 2003
6. Rapport de la Banque mondiale, avril 2016.

### Webographie

1. <http://www.bank-of-algeria.dz>;
2. <http://www.cairn.info/revue-regards-croises-sur-l-economie-2008>.
3. [www.bank-france.fr](http://www.bank-france.fr);
4. [www.banquemondiale.org](http://www.banquemondiale.org);
5. <http://www.bank-of-algeria.dz>;
6. [http://ipco-co.com/ESMB\\_Journal/BEMM%202014-papers/15.pdf](http://ipco-co.com/ESMB_Journal/BEMM%202014-papers/15.pdf)

# *Liste des Tableaux*

<b>Tableau N° 01</b> : Evolution de la liquidité de l'économie entre 1991 et 2000 .....	54
<b>Tableau N°02</b> : Evolution de la liquidité de l'économie entre 2002 et 2007 .....	57
<b>Tableau N°03</b> : Evolution des taux d'inflation entre 2000 et 2014 .....	58
<b>Tableau N°04</b> : Evolution annuelle de la masse monétaire.....	60
<b>Tableau N° 05</b> : Les contreparties de la masse monétaire en Algérie entre 2000 et 2014.....	62
<b>Tableau N° 06</b> : Evolution annuelles des crédits à l'économie en Algérie entre 2000 et 2014 .	63
<b>Tableau N°07</b> : Les caractéristiques de l'instrument RO.....	65
<b>Tableau N ° 08</b> : Les reprises de liquidités entre 2002 et 2014 .....	66
<b>Tableau N° 9</b> : La facilité de dépôts rémunérés (FDR) .....	68
<b>Tableau N° 10</b> : Evolution des réserves libres des banques.....	69
<b>Tableau N° 11</b> : L'évolution de la liquidité bancaire .....	70
<b>Tableau N°12</b> : Intervention de la BA sur le marché monétaire .....	71

## *Liste des graphes*

<b>Graphe N°01</b> : Evolution du taux de l'inflation entre 2000 et 2014.....	58
---	----

## *Liste des figures*

<b>Figure N°1</b> : Relation taux d'intérêt- Crédit.....	31
<b>Figure N°2</b> : Effet offre de monnaie sur les taux d'intérêt.....	34

## *Liste des schémas*

<b>Schéma N°1</b> : La composition des principaux agrégats monétaires.....	10
<b>Schéma N°2</b> : Mécanisme simplifié de transmission de la politique monétaire .....	37
<b>Schéma N°3</b> : Le mécanisme de transmission des taux d'intérêts aux évolutions des prix ....	39

## ANNEXE 1

Tableau N°1 : Evolution du taux de croissance du PIB réel (%)

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

Tableau N° 2 : Evolution des recettes d'exportation d'hydrocarbures (MDS \$)

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	0,969	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	57,090	72,888	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 : <http://www.bank-of-algeria.dz>

Tableau N° 3 : Niveau de la dette extérieure d'Algérie (MDS \$)

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

**Tableau N° 4 : Evolution des réserves de changes (MDS \$)**

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 : <http://www.bank-of-algeria.dz>**Tableau N°5: Evolution des finances publiques (MDS DA)**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Recettes budgétaires	1578.1	1505.5	1603.2	1966.6	2226.2	3082.6	3639.8	3687.8	5190.5	3672.9	4392.9	5790.1	6339.3	5957.5	5719.0
Dépenses budgétaires	1178.1	1321.0	1550.6	1766.2	1831.8	2053.0	2453.0	3108.5	4191.0	4214.4	4466.9	5853.6	7058.1	6024.1	6980.2
Solde budgétaire	400.0	184.5	52.6	200.4	394.4	1030.6	1186.8	579.3	999.5	-	-	-	-	-	-

Source : <http://www.bank-of-algeria.dz>**Tableau N°6 : Evolution de l'épargne dans le fonds de régulation (MDS DA)**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
FR R	232137	171534	27978	320892	721688	1842686	2931045	3215530	4280073	4316465	482837	5381702	563751	5563511	440846
Prix de pétrole	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 : <http://www.bank-of-algeria.dz>

**Tableau n°7:** Variation de la masse monétaire et les crédits à l'économie (%)

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
M2	13	22.3	17.3	15.6	11.4	11.2	18.7	21.5	16.0	3	15.4	19.9	10.9	8.4	14.4
Crédits à l'économie	-13.6	8.6	17.5	9.0	11.2	15.9	7.5	15.7	18.6	18	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 : <http://www.bank-of-algeria.dz>**Tableau n° 8 :** Evolution de la liquidité de l'économie (%)

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
M2/P IB	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

Source : <http://www.bank-of-algeria.dz>**Tableau N° 9 :** Evolution de la balance de paiement (MDS \$)

Année	2000	2001	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Solde commerciale	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 Globale	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 : <http://www.bank-of-algeria.dz>

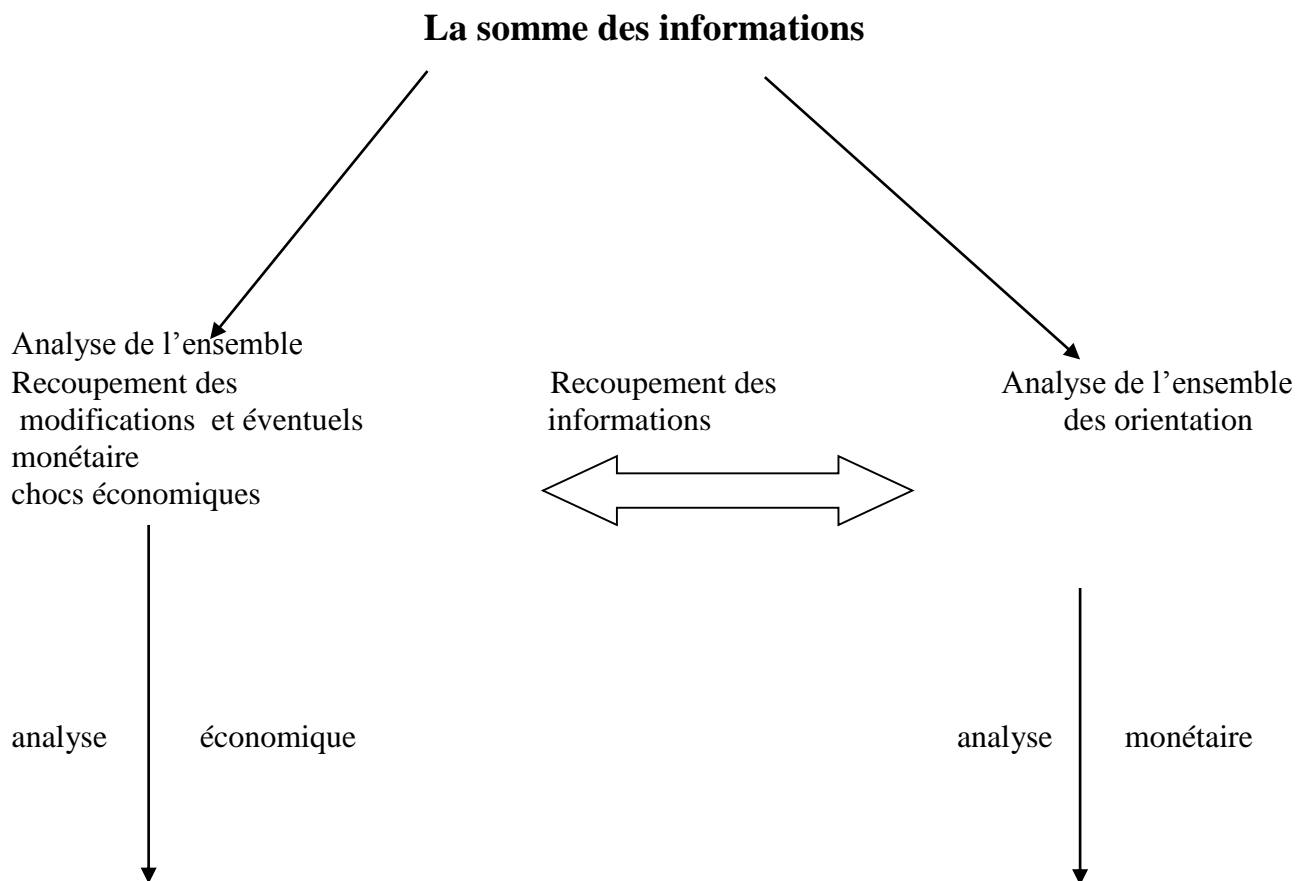
**Tableau n°10** : Evolution du taux de chômage (%)

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux	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 : <http://www.bank-of-algeria.dz>

## ANNEXE 2

Figure n°1 : Stratégie d'une politique monétaire basée sur deux piliers



Les décisions sont prises après examen, étude et estimation de l'ensemble des risques qui peuvent avoir de l'impact sur la stabilité des prix

Objectif principal  
(La stabilité des prix)

Source : D'après le site officiel de la BCE (Bulletin mensuel juin 2004, page 69)

## ANNEXE 3

J.B. Taylor a présenté une règle qui permet de faire une comparaison entre le taux d'intérêt présent (actuel) à court terme et le taux d'intérêt optimal qui peut se calculer par la méthode suivante :

$$i_t = r^* + \pi^* + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \beta (y_t - y^*)$$

Où :

$i_t$  : représente le taux d'intérêt nominal à court terme fixé par les pouvoirs monétaires ;

$r^*$  : représente le taux d'intérêt réel tendanciel (la valeur d'équilibre à long terme du taux d'intérêt réel à court terme) ;

$\pi^*$  : représente l'inflation ciblée des pouvoirs monétaires ;

$\pi_t$  : le taux d'inflation effective en temps "t" ;

$y$  : le PIB effectif ;

$y^*$  : le PIB tendanciel ;

$\alpha$  et  $\beta$  : représentent des paramètres

D'après cette règle, la hausse du taux d'intérêt à court terme se réalise lorsque le taux objectif de l'inflation ( $\pi^*$ ) de la Banque centrale est inférieur au taux effectif de l'inflation  $\pi_t$  ou lorsque le PIB tendanciel ( $y^*$ ) est inférieur au PIB effectif ( $y$ ) à long terme.

En suivant l'équation de Taylor, on conclura que toute hausse du taux d'intérêt optimal ( $i_t$ ) terme En plus, puisque le paramètre ( $\alpha$ ) est souvent supérieur à l'unité (le principe de Taylor), cela donne une garantie en ce qui concerne la neutralisation de tout effet inflationniste par un renforcement (ou durcissement) de la politique monétaire de façon assez conséquente pour impliquer une augmentation du taux d'intérêt réel. Les pouvoirs monétaires à augmenter leur taux principal d'intervention à court terme.

Cette augmentation du taux réel entrainement, généralement, une diminution des effets inflationnistes sur les prévisions de production et de dépense courants, ainsi qu'une maîtrise et un contrôle parfait de la demande globale.

## ANNEXE 4

Le calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées :

Les réserves obligatoires des établissements de crédit sont rémunérées à partir de la moyenne, durant la période de constitution, du taux des opérations principales de refinancement de la banque centrale (calculé en fonction du nombre de jours calendaires), en appliquant une formule mathématique détaillée ci-après. Cette rémunération se calcule selon la formule suivante :

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot r_t}{100.300}$$

Et

$$r_t = \sum_{i=1}^{nt} \frac{MR_i}{nt}$$

Sachant que :

$R_t$  : représente la rémunération à verser au titre des réserves obligatoires pour une durée de constitution  $t$  ;

$H_t$  : représente les montants moyens journaliers des réserves obligatoires pour une durée de constitution  $t$  ;

$n_t$  : représente le nombre de jours calendaires de la période de constitution  $t$  ;

$r_t$  : C'est le taux de rémunération des réserves obligatoires pour la période de constitution  $t$  ;

$i$  :  $i^{\circ}$  jour calendaire de la période de constitution  $t$  ;

$MR_i$  Est le taux d'intérêt marginal de la plus récente opération principale de refinancement réglée le jour  $i$  ou juste avant.

## ANNEXE 5

Tableau n°11: Caractéristiques des opérations d'open market et de facilités permanentes

Les opérations de la politique monétaire	Les opérations d'apport de liquidités	Les opérations de retrait de liquidité	La maturité	La fréquence
Les opérations d'open market				
-Les opérations principales de refinancement	-Opérations de cession temporaire	-	1 semaine	Hebdomadaire
- Les opérations de refinancement	-Opérations de cession temporaire	-	3 mois	Mensuelle
- Les opérations de réglage fin	-Opérations de cession temporaire et Swaps de change	-Reprise de liquidités en blanc ,Swaps de change et Opérations de cession temporaires	Non standardise	Non régulière
Les opérations de facilités permanentes				
-Les facilités de prêt marginal	-Opérations de cession temporaire	- -	- 1 jour	Accès à la discrétion des contreparties
-Les facilités de Depot	-	Les depots	1 jour	Accès à la discrétion des contreparties

Source : D'après de site officiel de la BCE

## ***Résumé***

La pratique de la politique monétaire a fortement progressé au cours de ces vingt dernières années du fait que cette politique et son dispositif institutionnel ne sont guère dissociables de leur contexte économique et social.

En effet, la politique monétaire se définit comme étant l'ensemble des différents moyens utilisés par toute autorité monétaire, la banque centrale, afin d'influencer la conjoncture et l'activité économique.

De ce fait, l'objectif principal de la politique monétaire, en général, est d'avoir, en toute circonstance, une stabilité des prix qui représente un élément primordial de toute expansion économique, en faisant en sorte de réaliser d'autres objectifs intermédiaires.

Ce mémoire analyse l'efficacité et les limites de la politique monétaire en Algérie selon les objectifs et les instruments utilisés. Les résultats obtenus montrent que selon les périodes, la politique monétaire peut être efficace (période de 1990 à 2000) alors que dans d'autres périodes les limites de cette politique se dessinent (période de 2001 à 2015).

***Mots clés :*** Politique monétaire, inflation, taux de change, chômage.et croissance économique.

## ***Summary:***

The practice of monetary policy increased sharply during the past twenty years that the policy and institutional framework are hardly separable from their economic and social context. Indeed, monetary policy is defined as all the various means used by any monetary authority, the central bank to influence the environment and the economy. Therefore, the main objective of monetary policy in general is to have, in any event, a price stability, which is a crucial component of any economic expansion, ensuring to achieve other objectives intermediates.

This brief analyzes the effectiveness and limits of monetary policy in Algeria as objectives and instruments used.

The results show that depending on the time, monetary policy can be effective (from 1990 to 2000), while in other periods the limits of this policy are emerging (from 2001 to 2015)

***Keywords:*** monetary policy, inflation, exchange rates, chômage.et economic growth.

# Tables des matières

Remerciements	
Dédicaces	
Liste des abréviations	
Sommaire	
Introduction générale	

## *Chapitre I : Le cadre théorique de la politique monétaire*

Introduction .....	03
Section 1 : Définition, théorie de la politique monétaire .....	04
I.1 Définition de la politique monétaire .....	04
I. 2. Les principales théories de la politique monétaire.....	05
I. 2.1. L'école de la théorie quantitative de la monnaie .....	05
I.2.2.Keynes et la politique monétaire.....	07
I.2.3. Le monétarisme et la politique monétaire.....	07
I.2.3.1 Le principe de l'école monétariste .....	08
I.2.3.2 Le monétarisme et les objectifs intermédiaires.....	09
Section 2 : objectifs, instrument et canaux de transmission de la politique monétaire.....	11
I Les objectifs de la politique monétaire .....	11
I.1 Le cadre de définition des objectifs de la politique monétaire .....	11
I.1.1 Les objectifs finaux de la politique monétaire .....	11
I.1.1.1 L'objectif de stabilité des prix .....	11
A) Définition de la stabilité des prix .....	11
B) Les avantages de la stabilité des prix.....	12
I.1.1.2 L'objectif de la croissance économique .....	13
I.1.1.3 L'objectif du plein emploi .....	14
I.1.1.4 L'objectif de l'équilibre extérieur .....	14
I.1.2 Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire .....	14
I.1.2.1 L'objectif du taux d'intérêt .....	15
I.1.2.2 Les objectifs quantitatifs .....	16
A) L'agrégat de la masse monétaire .....	16
B) Les agrégats de crédit .....	16

I.1.2.3 L'objectif du taux de change.....	17
I.2 Les objectifs de la politique monétaire en Algérie .....	17
I.2.1 Les objectifs de la politique monétaire selon la loi 90-10 .....	17
I.2.2 Les objectifs de la politique monétaire dans le cadre du PAS .....	18
I.2.3 Les objectifs de la politique monétaire selon l'ordonnance de 2003 .....	18
I.2.4 Les objectifs de la politique monétaire selon l'ordonnance de 2010 .....	19
II Les instruments de la politique monétaire .....	19
II.1 Les instruments directs de la politique monétaire .....	20
II.1.1 L'encadrement du crédit .....	20
II.1.2 La sélectivité du crédit .....	20
II.2 Les instruments indirects de la politique monétaire .....	21
II.2.1 Le taux de réescompte .....	21
II.2.2 Les réserves obligatoires .....	22
II.2.3 Les opérations Open Market.....	22
III. Les canaux de transmission de la politique monétaire .....	23
III.1 Les canaux de transmission de la politique monétaire .....	23
III.1.1 Le canal du taux d'intérêt .....	24
III.1.1.1 Les effets du canal du taux d'intérêt .....	26
III.1.2 Le canal du prix des actifs .....	27
III.1.2.1 le canal du taux de change .....	27
III.1.2.2 Le canal du cours des actions .....	29
III.1.2.3 Le canal du crédit .....	30
A) Le canal du crédit bancaire .....	32
B) Le canal du bilan .....	33
III.2 Les effets des canaux de transmission de la politique monétaire .....	33
III.2.1 Effet coût du capital .....	33
III.2.1.1 La relation entre l'offre de monnaie et les taux d'intérêt .....	34
III.2.1.2 La relation entre les taux d'intérêt et les investissements .....	35
III.2.2 Effet de la richesse réelle.....	35
III.3 Les mécanismes de transmission de la politique monétaire.....	36
Conclusion du chapitre I .....	44
<b><i>Chapitre II : Efficacité et limites de la politique monétaire en Algérie</i></b>	
Introduction .....	45
Section 1 : La conduite de la politique monétaire en Algérie .....	46

I.1 La politique monétaire durant la période de gestion administrative de l'économie (de 1962 à 1989) .....	46
I.1.1 La période allant de 1962 à 1970 .....	46
I.1.2 La période de planification économique (1970-1989) .....	47
I.1.2.1 La période 1970-1978 .....	47
I.1.2.2 La période 1978-1986.....	48
II La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché.....	49
II.1 La politique monétaire selon loi sur la monnaie et le crédit (LMC) .....	49
II.1 Les objectifs de LMC .....	49
II.1.2 Les conséquences de la LMC .....	50
II.1.3 L'indépendance de la banque centrale dans le cadre de la LMC .....	50
II.1.4 L'orientation de la politique monétaire .....	51
II.1.4.1 Le plafonnement des taux d'intérêt et le réescompte .....	51
II.1.4.2 Le recours à l'encadrement du crédit .....	52
II.2 La politique monétaire durant la période de l'ajustement structurel (1994-1998).....	52
II.2.1 Les conséquences de ces accords de plans d'ajustement structurel (PAS) .....	52
II.2.1.1 La hausse des taux d'intérêt.....	52
II.2.1.2 La dévaluation de la monnaie nationale .....	53
II.2.1.2 L'encadrement des crédits .....	53
II.2.2 La nouvelle orientation de la politique monétaire .....	53
III La politique monétaire durant la période d'économie de marché.....	54
III.1 Evolution du cadre légal de la politique monétaire durant la politique du marché.....	54
III.2 Les instruments de la politique monétaire durant la politique du marché .....	56
III.2.1 Les réserves obligatoires (RO) .....	56
III.2.2 La reprise de liquidité .....	56
III.2.3 La facilité de dépôts rémunérés .....	56
Section 2 : Les objectifs et les instruments de la politique monétaire en Algérie : efficacité et limites.....	58
I. Les objectifs de la politique monétaire en Algérie efficacité et limites .....	58
I.1 L'objectif final .....	58
I.2 Les objectifs intermédiaires .....	60
I.2.1 Evolution de la masse monétaire en Algérie entre 2000 et 2014.....	60
I.2.2 Les contreparties de la masse monétaire.....	61
I.2.3 Les Crédits à l'économie .....	63

II. Les instruments de la politique monétaire en Algérie : efficacité et limites .....	64
II.1 Les réserves obligatoires (RO) de la politique monétaire algérien .....	64
II.2 Les reprises de liquidités de la politique monétaire algérien .....	66
II.3. La facilité de dépôts rémunérés (FDR) de la politique monétaire algérien .....	67
II.4 Evolution des réserves libres de la politique monétaire algérien .....	69
II.5 Evolution de la liquidité bancaire de la politique monétaire algérien .....	70
II.6 Les limites de la politique monétaire en Algérie .....	71
II.6.1 Les effets durables de la politique monétaire en Algérie .....	72
II.6.2 Les conditions d'efficacité de la politique monétaire.....	72
II.6.3 Les obstacles de la mise en œuvre de la politique monétaire entre mondialisation et intégration régionale.....	73
Section III la politique monétaire non conventionnelle PMNC .....	74
III.1 Définitions et caractéristiques des PMNC .....	74
III.2 Les mesures de la PMNC .....	75
III.3 Les origines de la politique non conventionnel .....	76
III.4 Le cas de l'Algérie .....	77
Conclusion du chapitre II .....	78
Conclusion générale .....	80

## **Bibliographie**

## **Liste des illustrations**

## **Annexes**

## **Table des matières**