

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTEFIQUE

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES COMMERCIALES ET DE GESTIONS

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



Mémoire



de fin d'études

En vue de l'obtention du diplôme de Magister en sciences économiques :
Option : « Monnaie - Finance - Banque ».

Thème

Le marché monétaire algérien :

*Fonctionnement, Spécificités et rôle dans le
financement de l'économie nationale.*

Présenté par :

M^r : SEKKOUN Achour

Encadré par :

M^r : GUENDOUDI Brahim

Membres du jury :

Président : M^r AMMOUR Benhalima , Professeur ,Université d'Alger

Rapporteur : M^r GUENDOUDI Brahim, Maitre de Conférences, UMMTO

Examineurs : M^{elle} BOUZAR Chabha, Maitre de Conférences, UMMTO

M^r ABIDI Mohamed, Docteur en Economie, UMMTO

Date de soutenance :.....

Table des matières

Thème : Le marché monétaire algérien : fonctionnement, spécialités et rôle dans le financement de l'économie nationale.

- Introduction générale.1	01
Partie I : Le marché monétaire et le financement de l'économie	04
- Introduction de la Partie I.	04
Chapitre I : Les mutations des structures financières.	05
- Introduction du chapitre I.	05
Section 1 : Le passage de l'économie d'endettement à l'économie de marché financier.	07
- Introduction	07
1 – Présentation des deux économies.	08
1 – 1 – Le modèle de l'économie d'endettement.	08
1 – 2 – Le modèle de l'économie de marché financier.	11
2 – La transaction et ses effets sur le comportement des principaux agents économiques.	13
2 – 1 – Les ménages.	14
2 – 2 – Les entreprises.	14
2 – 3 – Les banques.	14
3 – Les conséquences des mutations financières	14
3 – 1 – Le développement des marchés financiers.	15
3 – 2 – La globalisation financière	15
3 – 3 – L'augmentation de la concurrence	15
3 – 4- La mobiliérisation des financements	16
3 – 5 – Les innovations financières.	16
4 – Les raisons de l'essor de l'économie de marché.	17
- Conclusion de la section 1.	18
Section 2 : L'intermédiation bancaire au milieu du système financier.	18
- Introduction	18
1 – Le rôle économique des banques.	19
1 – 1 – Les deux formes d'intermédiations	21

1 – 2 – Les raisons de l’existence de l’intermédiaire financier	22
2 – L’intermédiation bancaire classique	23
2 – 1 – La distribution des crédits.	23
2 – 2 – La collecte des dépôts	24
2 – 3 – Les opérations interbancaires	24
2 – 4 – La gestion des moyens de paiements	25
3 – Les nouvelles formes d’intermédiation bancaire	25
3 – 1 – La mobiliérisation des bilans.	25
3 – 2 – La marchandisation des conditions des banques.	26
3 – 3 – Le développement des opérations du hors bilan	27
4 – Peut-on parler de désintermédiation ?	27
- Conclusion de la section 2.	28
- Conclusion du chapitre I.	29
Chapitre II : Le fonctionnement du marché monétaire.	30
- Introduction du chapitre II	30
Section 1 : Le marché interbancaire.	31
- Introduction	31
1_ L’objet du marché interbancaire	31
2_ Les intervenants sur le marché monétaire	32
2 – 1 – Les établissements de crédits et les institutions.	32
2 – 2 – Les intermédiaires.	32
3 – Les transactions.	33
3 – 1 – De simple transfert de capitaux.	33
3 – 2 – Des achats et ventes ferme d’effet publics ou privés.	34
3 – 3 – Des prises en pensions.	34
3 – 4 – Des ventes à réméré des titres.	35
4- Les supports ou instruments utilisés	35
4-1-Les prêts et les emprunts en blanc	36
4-2-Les pensions interbancaires classiques	36
4-3-La pension livrée	37
4-4-Le billet à ordre négociable	37

5 – Les échéances pratiquées.	37
5 – 1 – Le jour le jour.	38
5 – 2 – Le tom Nexte (Tomorrow Next).	38
6 – La formation des taux d'intérêts.	38
6 – 1 – Le taux au jour le jour.	38
6 – 2 – Le taux moyen mensuel du marché monétaire.	38
6 – 3 – Le taux annuel monétaire.	39
7 – L'action de la banque centrale sur le marché interbancaire.	39
7 – 1 – Les intervenants « aux taux officiels ».	40
7 – 2 – Les opérations à « réglage fin ».	40
7 – 3 – Le système de « réserve obligatoire ».	41
- Conclusion de la section 1.	41
Section 2 : Le marché des titres de créances négociables (TCN)	42
- Introduction	42
1 – L'utilité du marché des TCN.	42
2 – Les caractéristiques des TCN.	43
3 – Les instruments du marché de TCN.	43
3 – 1 – Les certificats de dépôts	43
3 – 2 – Les billets de trésorerie	44
3 – 3 – Les bons de Trésor négociable	45
3 – 4 – Les bons des institutions et sociétés financières	45
3 – 5 – Les bons à moyens terme négociable	46
4 – L'organisation du marché des TCN.	48
4 – 1 – Les souscripteurs	48
4 – 2 – Les conditions d'émission	48
4 – 3 – Le marché primaire et le marché secondaire	48
5 – Les objectifs des TCN.	49
5 – 1 – Pour les banques	50
5 – 2 - Pour les entreprises	50
6 – La notation des TCN.	50
6 – 1 - Le rating	50

6 – 2 – objectifs du rating	50
7 – La formule des taux d'intérêt sur le marché des TCN.	51
7 – 1 – Les taux monétaires	51
7 – 2 – Le taux actuariel	53
- Conclusion de la section 2	54
- Section 3 : La gestion du risque des taux d'intérêts.	55
- Introduction	55
1 – Définition du taux d'intérêt	55
2 – Les différents types de taux d'intérêt	56
2 – 1 – Le taux court et le taux long	56
2 – 2 – Les taux prêteurs et les taux emprunteur	56
2 – 3 – Le taux facial et le taux de rendement actuariel	57
3 – Définition du risque de taux d'intérêts.	57
4 – La nature du risque de taux d'intérêts.	57
4 – 1 – Le risque en capital.	57
4 – 2 – Le risque en revenu.	57
5 – La couverture du risque de taux d'intérêts par recours au contrat à terme sur le marché interbancaire.	58
5 – 1 – Le Foward – Foward.	58
5 – 2 – Le Foward Rate Agreement (FRA).	59
6 – Le Swap de taux d'intérêts.	61
6 – 1 – Les avantages du swap.	61
6 – 2 – Les caractéristiques des swaps de taux d'intérêt.	61
6 – 3 – Les deux catégories des swaps de taux d'intérêts.	62
7 – La couverture du risque de taux d'intérêts par recours aux instruments conditionnels.	62
7 – 1 – Les options de gré à gré	63
7 – 2 – Les caps et les floors	64
7 – 3 – Le collar ou le tunnel de taux	64
- Conclusion de la section 3	66
- Conclusion du chapitre II.	67
Chapitre III : la politique monétaire et son exercice par la Banque Centrale	68

- Introduction du chapitre III	68
Section 1 : La nécessité de la politique monétaire.	69
- Introduction	69
1 – La notion de l'équilibre monétaire.	69
2 – La notion de la masse monétaire.	69
3 – La notion du taux directeur de la banque centrale.	70
4 – Les objectifs de la politique monétaire.	71
4-1– Les objectifs finals.	71
4-2 – Les raisons de délaissement de la politique monétaire	72
4-3– Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire.	73
4 – 4– L'allocation des ressources financières.	75
5 – Les conflits créent entre les objectifs de la politique monétaire	76
5– 1 – Les conflits entre la croissance de la masse monétaire et le niveau des taux d'intérêts.	76
5 – 2 – Les conflits entre les objectifs interne et les objectifs de taux de change.	76
5 – 3 – Les conflits entre la politique sélective du crédit et la politique monétaire globale.	77
6 – Les modèles de la politique monétaire.	77
6_1 – La politique monétaire restrictive.	77
6– 2 – La politique monétaire expansionniste.	78
- Conclusion de la section 1	79
Section 2 : Les moyens d'action de la politique monétaire.	80
- Introduction	80
1 – L'action de la B C sur les liquidités bancaires.	80
1 – 1 – Sur le hors marché monétaire.	80
1 – 1 – 1 – L'escompte.	80
1 – 1 – 2 – Les réserves obligatoires.	81
1-1-3- L'encadrement du crédit	83
2- L'action de la Banque Centrale	84
2 – 1 – Sur le marché monétaire.	84
2 – 1 – 1 – L'Open Market.	84
2 – 1 – 2 – Les appels d'offres de crédits.	86
2 – 1 – 3 – Les opérations de pensions.	87

_Conclusion de la section 2	88
Section3 : les mécanismes de transmission de la politique monétaire	89
- Introduction	89
1 – Les effets de la politique monétaire.	89
1 – 1 – L’effet de la politique monétaire sur le système financier.	89
1 – 2 - L’effet de la politique monétaire sur les comportements des agents non financiers.	90
1 – 3 – L’effet de la politique monétaire sur le taux de change.	91
1 –4 - La politique monétaire et la crédibilité.	91
2– La politique monétaire dans le cadre de la politique économique.	92
3 – Les canaux de transmission	94
3 – 1 – Le canal du taux d’intérêt	94
3 – 2 – Le canal de taux de change	95
3 – 3 – Le canal de crédit	95
3 – 4 – L’effet d’annonce	96
- Conclusion de la section 3.	98
- Conclusion du chapitre III.	99
- Conclusion de la partie I.	100
Partie II : l’évolution du marché monétaire dans le système financier algérien	101
__ Introduction à la partie II	101
Chapitre I : l’évolution du système financier algérien	103
__ Introduction du chapitre I	103
Section 1 : Le système bancaire algérien	104
__ Introduction	104
1 – Les réformes bancaires	105
1 – 1 – La réforme de la période de 1970	106
1 – 2 – La réforme de la période (1978-1982)	108
1 – 3 – La réforme de la période de (1982-1986)	109
1 – 4 – La loi sur la monnaie et le crédit (LMC ,1990)	110
2 – Le système bancaire et l’ajustement structurel (1994-1998)	111
2 – 1 – L’évolution de la masse monétaire durant (1994-1998)	113
2 – 2 – Les sources de la création monétaire	113

3 – Le système bancaire algérien à l'époque actuelle	114
4 – La modernisation et l'ouverture de l'espace bancaire algérien	117
4 – 1 – Les innovations au plan interne	117
4 – 2 - Les innovations au plan externe	117
__conclusion de la section 1	118
Section 2 : Le financement bancaire de l'économie	119
__Introduction	119
1 – Le financement durant la période d'ajustement structurelle (1994-1998)	120
1 – 1 – Le financement par la Banque Centrale	120
1 – 2 – Le financement par les banques commerciales	121
2 – Le financement durant la période (1998-2001)	122
2 – 1 – Le financement par la Banque Centrale	122
2 – 2 – Le financement par les banques commerciales	124
3 – L'évolution des taux d'intérêt appliqués par les banques	125
__ Conclusion de la section2	126
Section 3 : l'évolution des marches de capitaux	127
__Introduction	127
1 – Le marché financier algérien	128
2 – L'évolution du marché monétaire algérien	130
2 – 1 – Pendant la période (1962-1970)	130
2 – 2 – Pendant la période (1970-1989)	131
2 – 3 – Pendant la période (1989-1994)	132
2 – 4 – À partir de 1994 jusqu'à nos jours	133
3 – Le marché interbancaire de change	137
__ Conclusion de la section 3	138
Section 4 : le Trésor Public et sa contribution dans la gestion de la dette publique	139
__Introduction	139
1 – Le financement des besoins de l'Etat	139
2 – La charge de l'assainissement financier	141
3 – La situation financière du Trésor Public	142
4 – La liquidité du Trésor Public	143

__Conclusion de la section 4	144
__Conclusion du chapitre I	144
Chapitre II : le fonctionnement et l'organisation du marché monétaire algérien	145
__Introduction du chapitre II	145
Section 1 : Le marché interbancaire algérien	146
__Introduction	146
1- Le fonctionnement du marché interbancaire algérien	146
2- Les supports utilisés	148
3- Les intervenants sur le marché	149
3-1- La Banque d'Algérie comme intervenant	149
3-2- Les banques commerciales comme intervenant	149
3-3- Les établissements financiers comme intervenants	150
3-4- Les autres intervenants	150
4- La situation du marché interbancaire à terme	150
5- Le cadre réglementaire sur le marché monétaire.	151
6- Les taux d'intérêts appliqués	152
__Conclusion de la section 1	153
Section 2 : Le marché des valeurs du Trésor Public algérien	154
__Introduction	154
1- L'évolution du marché de valeurs de Trésor	154
2- Les types de nouveaux bons du Trésor	155
3- Les fonctions assurées par le marché de valeur de Trésor	156
4- L'organisation du marché de valeur de Trésor	157
4-1- Les acteurs de marché de valeurs Trésor	157
4-2- Les autres intervenants	158
5- La structure et le fonctionnement du marché de valeurs Trésor	160
5-1- Le marché primaire	160
5-2- Le marché secondaire	162
__Conclusion de la section 2	163
Section 3 :L'analyse des facteurs de liquidité bancaire	164
__Introduction	164

1- La variation des facteurs de liquidité bancaire	164
__Le tableau de variation (1993-1994)	164
__Le tableau de variation (2001-2004)	164
2- L'évolution de la trésorerie des banques (2002-2005)	166
3- La situation monétaire actuelle	169
__Conclusion de la section 3	171
__Conclusion du chapitre II	172
Chapitre III : Les perspectives du marché monétaire algérien	173
__Introduction du chapitre III	173
Section 1 : Le marché interbancaire	174
__Introduction	174
1- L'évolution du marché interbancaire	174
2- Les instruments du marché interbancaire	175
3- La qualité des intervenants sur le marché interbancaire	176
4- La formation des taux d'intérêt	177
5- Le renforcement de la sécurité des transactions	179
__Conclusion de la section 1	180
Section 2 : Le marché des titres de créances négociables	181
__Introduction	181
1- L'adjudication de bons de Trésor en compte courant	181
1-1- La nature d'adjudication	182
1-2- L'introduction des offres d'achat de bons du Trésor	182
1-3- Déroulement de l'opération d'adjudication	182
2- La nouvelle orientation du système financier	183
2-1- Le comportement des intervenants	183
2-2- Aménagement et contrôle des structures financières internes	184
2-3- Au niveau du financement de l'économie	185
3- L'internationalisation des marchés de capitaux	186
3-1- La mondialisation des marchés de capitaux	186
3-2- Le marché et le financement de l'économie	187
__Conclusion de la section 2	189

__Conclusion du chapitre III	190
Chapitre IV : La conduite de la politique monétaire	191
__Introduction du chapitre IV	191
Section 1 : L'action de la Banque d'Algérie hors le marché monétaire	192
__Introduction	192
1- Les objectifs de la politique monétaire	192
1-1- L'objectif final de la politique monétaire	192
1-2- Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire	193
2- Les instruments indirects de la politique monétaire	194
2-1-Le réescompte	194
2-2- Les réserves obligatoires	195
2-3- La facilité de dépôts rémunère	198
__Conclusion de la section 1	199
Section 2 :L'action de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire	200
__Introduction	200
1- La prise et la mise en pension	201
2- L'adjudication de crédit par appel d'offre	201
3- Les opérations d'Open Market	203
4- Les opérations de reprises de liquidité	204
__Conclusion de la section 2	207
__Conclusion du chapitre IV	208
__ Conclusion de la partie II	209
__ Conclusion générale	211
__ Ouvrages bibliographiques	213

Introduction Générale.

Il est établi que le développement d'un système financier sain contribue à l'amélioration du niveau de la croissance économique, à en juger par l'existence d'une relation réciproque forte entre eux dans de nombreux pays. Les plus développées des nations ont connu de véritables révolutions financières qui les ont amenés d'une part, à choisir des structures favorisant plutôt des mécanismes de financement direct à ceux de l'intermédiation financière et d'autre part, à confier la grande tâche de la mission de financement de l'économie aux marchés de capitaux, supposés arranger au mieux les différents acteurs de la sphère économique.

En ce qui concerne les agents économiques tels que l'Etat, les collectivités locales, les banques et les entreprises, qu'elles soient publiques ou privées, ont de nombreux besoins de capitaux pour financer leurs investissements ou pour faciliter la gestion de leur trésoreries. Afin de répondre à des besoins aussi variés dans leur origine que par la diversité des opérateurs, il a été créé des marchés de capitaux. L'intérêt accordé à ces derniers a fait que leur développement soit réalisé avec une rapidité inégalée atteignant ainsi une dimension et une part considérable tout au sein du système financier.

Cependant, en parlant des marchés de capitaux, il convient de distinguer entre deux compartiments traditionnels : le marché des capitaux à long terme (le marché financier) et le marché de capitaux à court terme. Ce dernier connu sous le nom du « **marché monétaire** », qui se définit au sens large comme étant « **le lieu** » où sont apportés des capitaux à court terme par l'ensemble des agents économiques. Et du point de vue plus étroit, c'est le « lieu » où la monnaie (interbancaire), en excédent chez certains intermédiaires financiers, est transférée à d'autres en déficit.

En Algérie, le problème de la réforme du système financier se pose depuis les années quatre vingt dix. Cette dernière ne se limite pas au système

bancaire, comme l'on pourrait le penser mais elle le dépasse pour se situer sur le système financier lui-même. A ce titre, il est impératif de voir l'état des marchés de capitaux dans leur ensemble, et l'état du marché monétaire en particulier.

Par ailleurs, il ressort à l'évidence que la dynamique des marchés de capitaux, soutien le développement économique des pays modernes, pour cela il conviendrait sur le plan théorique de voir quel a été le rôle du marché monétaire dans le financement de l'économie d'une part et les techniques ou instruments utilisés par la Banque Centrale pour contrôler les activités des banques et autres intervenants sur ce marché.

On serait en droit de se demander si la corrélation conçue entre un marché de capitaux dynamique (en particulier le marché des capitaux à court terme) et le développement économique d'un pays pourrait se vérifier dans le cas pratique choisi dans le cadre de cette étude à savoir l'économie algérienne ?

Et la problématique, sous tendue par la double relation évoquée ci-dessus, serait de voir, quel est le rôle du marché monétaire dans le financement de l'économie et le rôle de la Banque Centrale dans le cadre de la menée de la politique monétaire sur ce même marché ?

La grande dimension du sujet, caractérisé par une internationalisation des marchés de capitaux rend toute analyse sur le plan théorique difficile. L'actualité du sujet lui-même, avec tout ce qu'elle suppose comme réflexion, ne peut que commander à la modestie de l'analyse de ce sujet au niveau du cas pratique algérien.

Notre tentative d'analyser ce sujet comportera une démarche théorique permettant d'éclairer la notion elle même et les mécanismes du marché monétaire ,ainsi que son rôle dans le financement de l'économie .Pour cela ,on a choisi de traiter un modeste cas pratique tiré sur un système financier ,à savoir celui de notre pays l'Algérie .Afin de faire jouer au marché monétaire pleinement son rôle de moyen de refinancement des banques et de terrain

privilegié dans le cadre de la menée de la politique monétaire, les autorités monétaires algériennes ont procédé ,à partir de 1991,à un élargissement de la base de ce marché, qui était auparavant réservé uniquement aux seules banques commerciales et aussi les taux de ce marché qui étaient fixés par la B.C.A ,sont actuellement déterminés par la loi de l'offre et de la demande de liquidités .

Cette analyse est structurée de la manière suivante ; selon le plan ainsi proposé :

Le travail est partagé en deux grandes parties , la première suit une approche théorique , dans laquelle nous tentons à relever le rôle du marché monétaire dans le processus de financement de l'économie et les techniques utilisées par la Banque Centrale pour le maintien de la politique monétaire , quand à la seconde partie, elle sera consacrée à l'étude pratique du système financier algérien , au cœur duquel évolue le marché monétaire .

Partie I : Le marché monétaire et le financement de l'économie.**Introduction.**

Il est reconnu que le développement très important des pays modernes est assisté surtout par la dynamique des marchés de capitaux depuis plus de vingt ans et qui s'est traduite par l'émergence de l'économie de marché financier dans ces mêmes pays.

Cependant, en parlant des marchés de capitaux, il est nécessaire de signaler la distinction traditionnelle, qui se fait au sein de ces marchés, à savoir le compartiment de marché de capitaux à long terme (marché financier) et le compartiment de marché de capitaux à court terme, appelé « **le marché monétaire** », qui est l'objet de notre analyse. Les conceptions de ce dernier se différencient, mais de manière compatible, selon l'angle d'étude ; **au sens étroit du terme**, il correspond à un marché réel obéissant à des règles et à des modalités de fonctionnement précises, sur lequel les banques interviennent en vue de l'ajustement de leurs trésorerie par l'emploi des excédents ou le financement des déficits. **Dans un sens plus large**, il s'agit d'un marché de capitaux à court et moyen terme ouvert à tous les agents économiques, permettant ainsi une meilleure allocation des ressources et **dans le sens plus spécifique**, il s'agit d'un marché où s'échangent les liquidités entre les grandes entreprises.

Sur le plan théorique d'abord, il conviendrait de voir, le rôle de ce marché dans le processus de financement de l'économie d'un pays, ensuite il est vraiment important de voir comment est faite l'organisation interne du marché, ses intervenants, ses compartiments et ses supports physiques ?

Enfin, on va traiter les instruments et les techniques d'intervention de la Banque Centrale, pour régulariser et contrôler le marché monétaire ? (Voir la politique monétaire exercé dans le cadre du maintien du développement économique).

Chapitre I : Le changement des structures financières

Introduction.

Jusqu'au début de la première guerre mondiale, les mouvements de capitaux n'enregistrent pas d'entraves majeures, car ils étaient dans leur majorité investis dans des titres négociables, pour financer des infrastructures à long terme. Pour un petit rappel historique, la grande crise des années trente a été un fléau aveugle et généralisé : rares sont les pays qui ont été épargnés, le désastre était parti du nouveau grand géant industriel du monde (les Etats-Unis), la crise de 1929 était avant tout un effondrement généralisé de la production, dans la quasi totalité du monde industrialisé puis suivi d'une baisse générale des prix (35% en moyenne dans les pays les plus modernes)¹, ce qui a provoqué une dislocation du commerce mondial (soit une baisse du commerce mondial de 69%) et la montée du chômage. En effet, depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, l'économie évolue généralement, dans le sens de celle d'endettement, cette dernière, est caractérisée par le recours extrêmement important au système de l'intermédiation bancaire, cependant ce système de financement est assez dirigiste. Dans ce cadre, dès la fin des années soixante dix, et suite aux deux chocs pétroliers (73-74) et (78-79) les États mettent fin à ce mode de financement de l'économie, pour suivre un système plus direct sur le marché (le système de l'économie de marché) en début des années quatre vingt.

C'est dans ce cadre que les systèmes financiers nationaux se trouvent libéralisés et les marchés financiers décloisonnés et déréglementés, à qui s'ajoute la désintermédiation qui a traduit la mise en contact direct entre les offreurs et les demandeurs de capitaux. Mais, en parlant de ces modes de financement, une question nous vient à l'esprit : est-ce que ce changement de mode de financement va induire la disparition des intermédiaires financiers, au

¹ - BERNARD GAZIER : la crise de 1929, 4^{ème} Ed, presse universitaire de France, paris1, 1995.

milieu d'une économie plus libéralisée, ou au contraire ces derniers vont garder leur place dans cette nouvelle ère ?

Dès la fin des années quatre vingt , conscientes des problèmes posés par l'excès de désintermédiation , les banques , appuyées par les pouvoirs publics ont cherché à retrouver un certain équilibre , notamment en réintermédiant une partie de leurs ressources² . Là aussi, la question qui transcende à l'esprit, est quel système financier faut-il alors choisir pour un meilleur développement économique des nations ?

² - PHILIPPE GARSUAULT et STAPHANE PRIAMI : la banque (fonctionnement et stratégie) connaissance de la banque et de son environnement. p49.

Section 1 : le passage de l'économie d'endettement à l'économie de marché financier

Introduction.

Il semble qu'il faille commencer par définir le système financier lui-même, car toute analyse commence par une définition.

Selon D. BLONDEL et J .P. PARLY ³ : « **le système financier est utilisé, dans la littérature comme moyen commode à défaut d'être rigoureux, de désigner l'ensemble complexe des intermédiaires financiers et des réseaux, qui permet d'échanger des actifs entre eux et avec des agents non financiers** » et aussi selon le rapport de LAGAYETTE de 1987 ce terme désigne : « **l'ensemble des mécanismes et des acteurs qui participent au processus de financement de l'économie** »

On entend par structure financière l'ensemble des instruments et moyens mis en place pour assurer le financement d'une économie. Celle-ci peut prendre deux formes distinctes : l'économie d'endettement et économie de marché financier.

On peut ranger les entreprises en deux catégories :

- Les une ont une réserve d'actifs dans laquelle elles puisent en cas de besoin « **auto – économie** » ;
- Les autres n'en ont pas et jouissent d'une capacité d'emprunt automatique auprès des banques, dénommé : « **overdraft –économie** », ou secteur à découvert. ces deux catégories sont qualifiées de manière générale, par le secteur de marché financier et le secteur de l'économie d'endettement respectivement.

³ - D.BLONDEL et J.P.PARLY : « le système financier et contrôle monétaire » économie et sociétés ISMEA, série M.O .n°1.1987

Cette opposition en classement a été « théorisée » et généralisée par des auteurs français comme LACOUÉ-LABARTHE, G.MAAREK, LEVY-GARBOUA, F.RENVERSEZ...etc. pour caractériser les différences entre le système financier français et le système financier américain⁵.

1 – Présentation des deux économies :

1 – 1 – Le modèle de l'économie d'endettement :

Dans le modèle de l'économie d'endettement, l'essentiel des financements se font par le canal des banques et par le refinancement de celles-ci auprès de la Banque Centrale soit par le biais du réescompte ou bien par leurs interventions sur le marché monétaire. Mais, pour certains Etats tel que l'Allemagne, fut dans une situation intermédiaire, son économie était considérée comme une économie d'endettement « très limitée »⁶.

Pour une version plus simplifiée, on oppose souvent le financement par crédits bancaires (comme en France jusqu'en 1984) au financement par les marchés (comme aux USA). Cependant, à partir du milieu des années quatre vingt, les modes de financement se sont beaucoup rapprochés dans la plus part des pays industrialisés et cela au profit du développement des marchés des titres négociables, ce fut le cas du Japon et de la France.

Par ailleurs, comme le souligne F.RENVERSEZ, le concept d'économie d'endettement ne doit pas être confondu avec celui de l'économie endettée (sens international) : **« il est parfaitement possible qu'un système de marché financier réalise son équilibre : L'ajustement des besoins aux capacités de financements par endettement extérieur »**⁷

⁵ - voir à se sujet les développements faits dans les cahiers français n°224 ,1986

⁶ - C.ST.ETIENNE : financement de l'économie et politique financières, PSE Hachette supérieur, paris, 1990, p152

⁷ - F.RENVERSEZ : circulation monétaire et économie d'endettement, Memento Dalloz, 2^{ème}Ed, Paris, 1991.

L'économie d'endettement ou de crédit possède des caractéristiques spécifiques :

➤ **prédominance de la finance indirecte :**

Comme nous l'avons précédemment souligné dans ce type d'économie, les entreprises, compte tenu de la faiblesse de leurs ratios d'autofinancement, présentent un passif du bilan accordant une priorité aux emprunts bancaires. Les relations entre les banques et les entreprises sont permises par les facilités accordées par la Banque Centrale dans le cadre de l'opération de refinancement. Ainsi les agents à déficit de financement ne s'adressent pas directement aux agents à capacité de financement, mais aux intermédiaires financiers bancaires et non bancaires.

➤ Dans ce type d'économie, **le crédit constitue la source privilégiée de fonds pour les entreprises**, ce qui requiert une forte création monétaire interne. A long terme, cet endettement massif peut engendrer de nombreuses conséquences : inflation, faible mobilisation de l'épargne...etc.

➤ **Le mode de placement :**

La plupart des actifs financiers des agents économiques sont constitués de placements, généralement des **dépôts à court terme**, effectué auprès des intermédiaires financiers lesquels sont les créanciers privilégiés des entreprises. Les titres sont très peu rependus auprès des ménages et des sociétés. Il en est de même pour les intermédiaires financiers dont les actifs sont principalement composés de crédits.

➤ **Endettement des banques auprès de la Banque Centrale :** les entraves pour la constitution des réserves obligatoires et la nécessité de la convertibilité de leur monnaie en billets, poussent les banques à se procurer des liquidités auprès d'autres banques, par le biais du marché interbancaire ou auprès de la Banque Centrale dans d'autres compartiments du marché monétaire. Pour se faire, elles utilisent des techniques de réescompte, de

prise en pension, de négociation d'effets privés ou publics et de taux de financement.

En économie d'endettement, les banques font appel, en dernier ressort à la Banque Centrale qui, ne peut se soustraire sans compromettre les équilibres globaux, comme l'écrit F. RENVERSEZ : « **ce système fonctionne donc sous réserve de la Banque Centrale** »⁸.

- **Une régulation monétaire partiellement assurée par le marché monétaire (interbancaire)**, car la Banque Centrale peut régler la monnaie en période où la politique monétaire est restrictive, par le biais de la quantité de crédit ou de la sélectivité de celle-ci.
- Ce type de système économique est caractérisé par **un faible endettement du Trésor Public**.
- **La fixation des taux d'intérêts** : les taux débiteurs sur les crédits sont des taux rigides, ils sont quasiment fixes et déterminés de manière administrative par les autorités monétaires. sur le marché monétaire, le taux d'intérêt n'est pas un prix d'équilibre entre l'offre et la demande, mais, un taux directeur fixé par la Banque Centrale, pour cela ce système est qualifié « **d'économie de financement administré** ».
- **Insuffisance d'épargne** : Ce phénomène caractérise l'économie d'endettement, et cela compte tenu de la réduction du marché des capitaux. Les agents à excédent de liquidités n'interviennent que de manière étroite dans le financement et aussi compte tenu de la faiblesse des taux créditeurs appliqués par les banques commerciales qui découragent les épargnants et entraînent des dépôts insuffisants

⁸ - F.RENVERSEZ : élément d'analyse monétaire française 1986, Mémento Dalloz, 2emeedition1991, p169

1 – 2 – Le modèle de l'économie de marché financier :

Ce modèle a lui aussi ses spécificités, pour certaines moins évidentes que d'autres, mais non moins importantes. Elles peuvent être dégagées dans les points suivants :

➤ **Prédominance de la finance directe :**

On doit à l'économiste Britannique J. HICKS⁹ d'avoir établi une distinction entre l'économie d'endettement et celle de marché financier. Le financement des entreprises relatif à l'exploitation et à leur croissance est essentiellement assuré sur le marché des capitaux en émettant des titres négociables et l'ajustement entre capacité et le besoin de financement des agents économiques se fait par relation directe à travers le marché des capitaux.

➤ **La capacité d'autofinancement des entreprises y est importante :**

Car le crédit joue un rôle complémentaire dans le financement des agents économiques

➤ **Le taux d'endettement public est élevé**

➤ **Le rôle des intermédiaires financiers, dans ce système, réside essentiellement dans la transformation des échéances et dans la prestation des services** et non dans le crédit et la création des moyens de paiement.

➤ **L'Etat est assez fortement endetté** parce que c'est au travers de ces marchés qu'il finance sa dette, à l'inverse de l'économie d'endettement ou le financement de la dette publique s'effectue par la création monétaire.

➤ **Les taux d'intérêts jouent une fonction d'ajustement dans la détermination des équilibres** : dans un tel système, le taux d'intérêt est à la fois un prix d'équilibre entre l'offre et la demande de capitaux et le coût des ressources additionnelles

⁹ - Economiste Britannique né en 1904, prix Nobel 1972

- **Le marché monétaire est le lieu privilégié de la reconstitution des liquidités des banques**
- **Le mode de placement privilégié est le titre négociable sur le marché**, car ces titres constituent une large part de l'épargne des ménages et occupent également une place importante dans les actifs des entreprises et même des intermédiaires financiers.

Dans les économies des marchés financiers, la base monétaire et le taux d'intérêt jouent un rôle déterminant dans l'équilibre monétaire. En plus, la Banque Centrale, grâce à l'acquisition ou la vente des titres (les bons du Trésor) sur le marché monétaire, peut réguler la monnaie dans un sens ou dans un autre. « L'action sur la liquidité bancaire entraîne donc une variation du taux d'intérêt »¹⁰

❖ **Voici les schémas représentatifs des deux modes d'économies :**

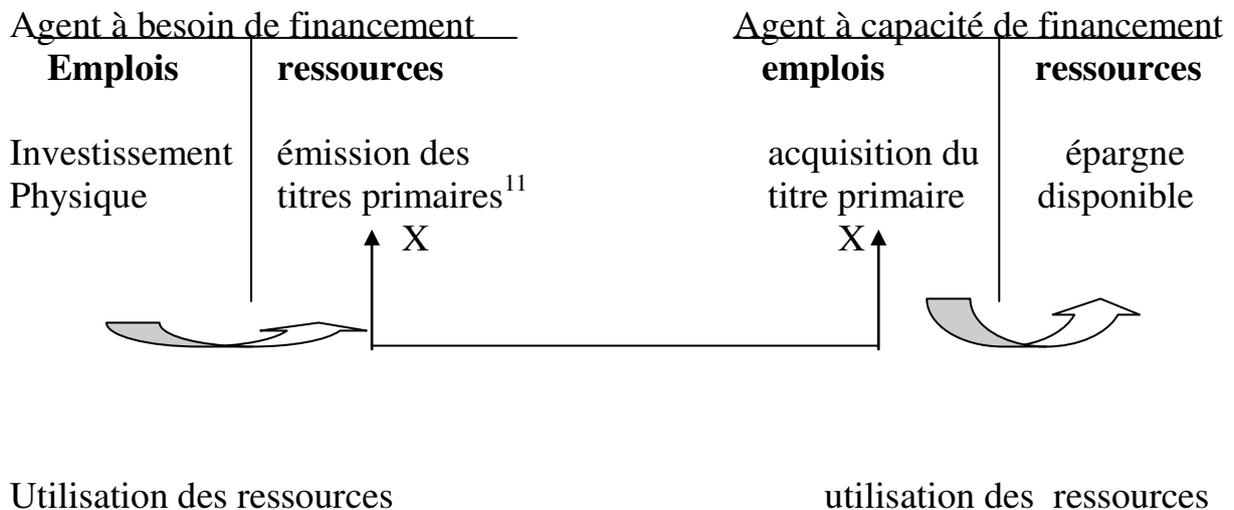


Schéma du mode de financement direct

¹⁰ - F.RENVERSEZ : OP .cite, p158

¹¹ - la notion du titre primaire recouvre aussi bien des titres négociables comme les actions cotées ,les obligations ou les billets de trésorerie que des titres non négociables comme les dotations en capital des entreprises publiques ,les crédits à la consommation obtenus par les ménages ou les crédits aux trésoreries des entreprises .

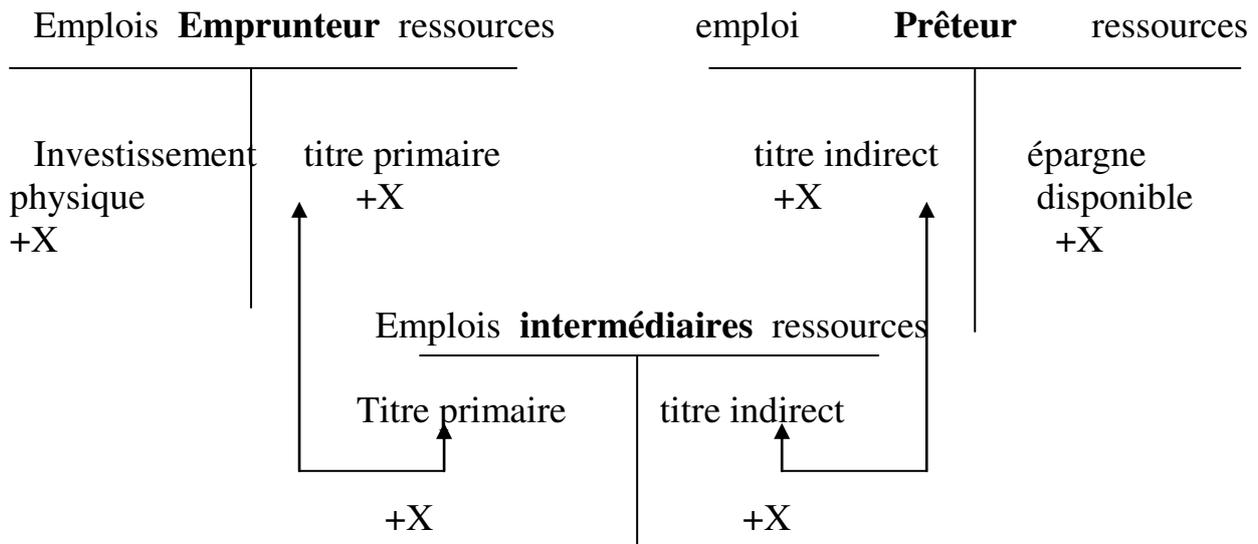


Schéma du financement indirect ou intermédiaire

Il faut toutefois noter, que la finance directe et l'intermédiation financière ne sont pas exclusives l'une de l'autre, car c'est ce que on va voir dans la section suivante.

Il faut aussi souligner que les résultats obtenus généralement par la mise en application de tel système économique dans le domaine de l'épargne et de la maîtrise de l'inflation sont meilleurs par rapport à ceux d'une économie d'endettement.

2 – Les transactions et leurs effets sur le comportement des principaux agents

L'environnement financier actuel se caractérise par une transition qui n'est aucunement soudaine ni inopinée de la première structure financière vers la seconde. Les mutations financières sont déjà connues, dans certains pays développés mais, pas dans d'autres.

Les modifications sur les modalités de financement des principaux agents économiques peuvent être résumées dans les points suivants :

2 – 1 – Les ménages

Les mutations que le système financier ne cesse de subir depuis les années quatre vingt d'une part, et la prédominance de l'économie de marché financier dans certains pays d'autre part, poussent les ménages à dresser leurs épargnes aux différents moyens de placements .Ces placements se sont multipliés avec le développement des marché de capitaux et avec l'apparition de nouveaux instruments (actions, obligation, etc.)

2 – 2 – Les entreprises

_ Avec l'essor des marchés de capitaux, les recours massifs des entreprises au crédits bancaire s'est rétréci au profit de ces marchés qui leur permet un financement direct par le biais d'émissions de différents titres donc le choix est devenu multiple .Et avec cette nouvelle structure financière, les entreprises se permettent un financement moins coûteux en restant autonomes vis-à-vis des banques et il y a eu une croissance de leur réputation.

2 – 3 – Les banques :

Le rôle classique d'intermédiation bancaire diminue c'est-à-dire c'est la désintermédiation qui essaye de s'installer .pour les entreprises, en émettant donc des titres directement sur les marchés de capitaux, mais cela ne signifie pas que les banques sont hors du jeu, car elles ont une parfaite connaissance des marchés et développent aussi leurs activités du hors bilan.

3 – Les conséquences des mutations financières :

Depuis le milieu des années quatre vingt, les principaux traits de « l'économie d'endettement administré » se sont estampés .Un nouveau système financier se met en place dont lequel la finance directe prend de l'importance par rapport à celle indirecte ou « intermédiaire » .Par ailleurs, la logique concurrentielle l'emporte sur le contrôle public dans la régulation du système financier.

3 – 1 – Le développement des marchés financiers :

La taille des marchés financiers et monétaires a littéralement explosé depuis le milieu des années quatre vingt et les émissions de valeurs mobilières (actions, obligation etc.) ont triplé de 1980 à 1996 et on notera, en particulier le développement spectaculaire des TCN, dont l'encours total à été multiplié par six depuis leur création en 1985 en France.

3 – 2 – La globalisation financière :

C'est-à-dire l'émergence d'un système financier mondial est l'un des faits majeur de la fin du ^{xx}^{ème} siècle. Ce processus constitue un défi pour les banques qui doivent faire face à un environnement nouveau (l'intensification de la concurrence sur les marché bancaires ,les agence de notations jouent un rôle important d'information sur la qualité des opérateurs).Trois catégorie de facteurs sont à l'origine de ce processus de globalisation financière à savoir les transformations de l'économie mondiale , car il y a eu la montée des déséquilibres et de l'instabilité dans cet économie , puis la libéralisation financière qui a facilité la circulation internationale du capital et enfin les progrès technologiques surtout dans le domaine informationnel qui contribue à la mise en place des méga marchés unique de l'argent.

3 – 3 – L'augmentation de la concurrence :

Avec le processus de la mondialisation financière, il y a eu l'intensification de la compétitivité entre les différents types d'acteurs de la branche financière. La plupart des technologies nouvelles sont accessible à tous les opérateurs et les produits financiers sont vite banalisés après leur apparition. Le pouvoir de monopole de l'innovateur est très éphémère dans le domaine de la finance .Mais surtout, la déréglementation a provoqué la suppression de nombreuses barrières de nature légale qui protégeaient les intermédiaires financiers et enfin, le démantèlement du contrôle des change a accru la croissance directe entre les systèmes financiers nationaux

3 – 4 – La « mobiliérisation » des financements :

_Dans le cas où les agents à besoins de financement choisissent, et désormais de lever massivement des fonds par émission des titres. Ce mouvement est baptisé « mobilierisation »¹². Ce dernier ne cesse d'augmenter d'une manière régulière et importante depuis le début des années quatre vingt.

3 – 5 – Les innovations financières :

L'innovation est devenue une dimension majeure des banques de manière particulière et du système financier de manière générale. Ces innovations ont permis aux agents économiques d'une part de disposer d'une modalité de financement et d'autre part à se financer directement sur le marché financier. C'est à dire l'innovation financière joue un rôle déterminant dans la dynamique des systèmes financiers, tant sur le plan de l'activité et de la concurrence, que sur le plan de la structure et de l'organisation du secteur financier. Ainsi comme l'écrit J.METAIS : « Les systèmes financiers ne sont pas statiques .Ils évoluent d'autant pour s'adapter aux modifications des contraintes issues du secteur réel de l'économie ou de celles qui leur sont spécifiques, que sous l'influence des stratégies des institutions financières soucieuse de redéployer leurs activités au gré des opportunités de profit et de croissance »¹³ et aussi VON .HORN définit l'innovation financière en « tous ces nouveaux produits ou procédés qui rendent les marchés plus efficaces au sens opérationnel et/ou plus complets »¹⁴ et selon B.BELLON : « l'innovation est une transformation d'une idée ou d'un ensemble d'idées par l'établissement d'une nouvelle fonction dont le but est d'élaborer un produit nouveau ou amélioré et /ou fabriquer un produit nouveau ou amélioré que ce soit sur le plan industriel ou commercial »¹⁵

¹² - A ne pas confondre avec la notation de titrisation qui sera traité dans la section suivante pour une analyse claire voir R .FERRENDIER et V.KOEN, 1997, op, cit.

¹³ - J METAIS, PSZYMCZAK : les mutations du système financier français (innovation et déréglementation), la documentation française notes et étude documentaires ,n°4820,1986.

¹⁴ - VON HORN. « Revue d'économie financière » ,été 1991,p17

¹⁵ - B.BELLON : innover ou disparaître, édition Economica 1995, p16

4 – Les raisons de l’essor de l’économie de marché financier :

L’essor de ce modèle d’économie repose sur les limites de l’ancien système d’économie (économie d’endettement)

- ❖ L’existence des blocages de moins en moins justifiés entre le marché monétaire et le marché financier et aussi à l’intérieur même du marché, au même temps les demandes de financements d’un agent économique couvrent l’ensemble des échéances (du plus court au plus long terme) ;
- ❖ Le changement du comportement des entreprises qui cherchent de plus en plus à se libéraliser de l’intermédiation bancaire jugée trop coûteuse ;
- ❖ L’augmentation des besoins des administrations dans le domaine du financement et qui recourent de plus en plus aux marchés financiers ;
- ❖ L’apparition de nouveaux produits financiers et de nouvelles procédures de financement et qui facilitent l’accès aux marchés financiers (accès direct) et qui ont conduit à, la création d’un marché mondial de capitaux et l’intermédiation des réseaux internationaux de communication (Swift, Reuter...etc.) en temps réel et en compartiments¹⁶

¹⁶ - BOURGUINAT.H : « l’investissement direct étranger et la globalisation financière » colloque revue eurépargne, septembre 1990.

Conclusion.

Les systèmes financiers ont subi d'importantes mutations au cours de l'histoire monétaire et financière. Avec la globalisation financière on est loin de l'ancien système d'endettement, malgré que ces deux systèmes s'inscrivent dans un même objectif : accroître l'efficacité des systèmes économiques. A travers cette première section nous avons vu les caractéristiques de chaque structure financière, et cela nous a permis certes de relever les points forts de chacune d'elles.

La section suivante sera consacrée à l'étude du processus d'intermédiation bancaire, sur le marché des capitaux et aussi elle, nous permettra de voir la nouvelle stratégie adaptée par l'ensemble des banques, dans l'ère de la mondialisation et des regroupements financiers.

Section 2 : Le rôle économique des banques ou l'intermédiation bancaire au milieu du système de l'économie de marché financier.**Introduction.**

Dans un système économique et financier, le financement s'opère de deux manières : soit par recours à l'un des intermédiaires financiers et aussi soit par le recours aux marchés des capitaux. Dans le premier cas le financement comme on les vus dans la section précédente, est dit indirect dont les intermédiaires financiers jouent un rôle important. Dans le second cas, par contre, le financement se fait d'une façon directe pouvant s'opérer à l'inexistence même de l'intermédiaire financier. Et avec l'essor de l'économie de marché financier , la reconstitution des liquidités des agents économiques se fait essentiellement par le biais du marché monétaire ,ou ces derniers peuvent intervenir sans aucune intermédiation .Alors la question qui nous vient à l'esprit dans ce cas :**est-ce que cette accessibilité va-t-elle induire la disparition du rôle traditionnel d'intermédiation ou au contraire , ce rôle va réapparaître sous une nouvelle forme , qui imposera son existence au milieu des climats de la concurrence intensifiée sur les marchés de capitaux ?**

Les banques sont un élément essentiel des économies. Dans cette section on va analyser d'abord, leurs rôles économiques au moyen du concept « d'intermédiation » entre un agent économique à capacité de financement et un agent économique à besoin de financement (emprunteurs et prêteurs). Dans un second temps, la place des banques est appréciée à partir de leurs fonctions traditionnelle de financement à savoir, la collecte de l'épargne, la distribution de crédit et la gestion des moyens de paiements. Ensuite, on va analyser les transformations qui ont touché l'environnement bancaire à la suite des mutations financières, dont on va voir les nouvelles formes d'intermédiation financière. Enfin, on va achever la section par une réflexion et un éclaircissement, si les mutations financières récentes ont entraîné la diminution du rôle des banques ou des intermédiaires financiers.

1 – Le rôle économique des banques :

Le rôle économique des banques peut être défini, en première analyse, par leurs fonctions principales : la collecte de l'épargne, la distribution de crédits, et la création, gestion des moyens de paiements.

L'analyse économique a proposé une approche plus large, faisant appel à « l'intermédiation financière » qui est défini par J GURLY et ESHAW¹⁷ comme « l'achat de titres primaires aux emprunteurs ultimes et l'émission d'une dette indirecte pour les prêteurs ultimes » .pour analyser le rôle des banques, il faut situer celles-ci dans le cadre du système financier dont elles constituent l'un des éléments principaux.

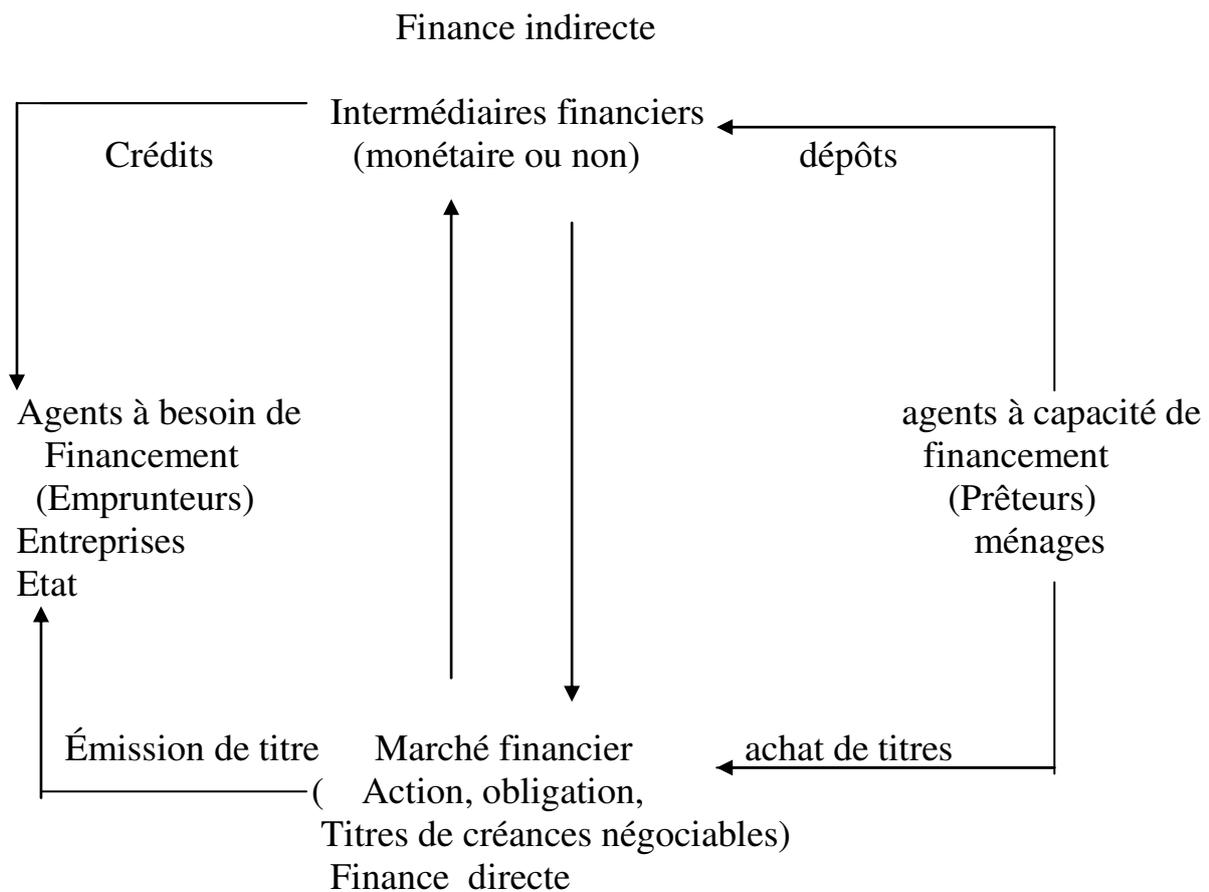
Dans une économie, il existe sur le plan financier deux catégories d'agents économiques, dont les préoccupations sont complémentaires :

¹⁷ - J.GURLY et ESHAW : money in the théorie of finance , brooking institute ,1960,traduction française Economica, paris ,1973.

- ❖ Les agents à capacité de financement souhaitant placer leurs épargnes
- ❖ Les agents à besoin de financement cherchant à constituer des ressources. La fonction du système financier, par l'intermédiaire des banques est d'assurer « l'interface » entre ces deux catégories d'agents.

Le rôle des intermédiaires financiers est de rendre compatible les demandes des agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement. Pour ce faire, les intermédiaires financiers transforment les caractéristiques des dettes et des créances des agents non financiers (on peut représenter une dette ou une créance par trois caractéristiques : le terme, le taux, et le risque)

- ❖ La transformation des échéances : financement à long terme sur des ressources liquides
- ❖ La transformation des taux : prêt à taux variable financé sur des ressources à taux fixes (cas de dépôts à vue ou à taux administré)
- ❖ La transformation des risques : financement des crédits à l'équipement aux entreprises sur des ressources immédiatement exigible et sans risque

Graphe n° 1 : Les deux circuits de l'intermédiation financière :

Source : d'après J. GURLY et E. SHAW ? money in the théorie of finance, brooking institutes, 1960, traduction française Economica, Paris ,1973.

1 – 1 – Les deux formes d'intermédiation :

D'abord, « **l'intermédiation de bilan** » : cette forme d'intermédiation correspond à la finance indirecte expliquée dans la section précédente.

Sa caractéristique principale est le fait d'être basée sur une connexion de l'actif et du passif du bilan de l'intermédiaire financier où se déroule la triple transformation (le taux, de risque, d'échéance).

L'intermédiation de bilan peut aussi bien porter sur des actifs négociables sur les marchés, que sur des actifs non négociables (les crédits bancaires traditionnels).

Ensuite, « **l'intermédiaire de marché** » : elle est réalisée, lorsque la banque rapproche les acheteurs et les vendeurs (courtage) ou achète elle-même aux uns et revend aux autres (trading), elle contribue ainsi à la liquidité de marché.

1 – 2 – Les raisons de l'existence de l'intermédiaire financier :

L'analyse économique moderne¹⁸ explique l'existence des intermédiaires financiers par trois séries de raisons :

- **La réalisation des économies d'échelles :**

Les intermédiaires financiers permettent de réduire le coût des transformations financières en réalisant des économies d'échelles, car les intermédiaires financiers en premier lieu travaillent sur des gros montants et en second lieu exploitent les avantages issus de leur spécialisation et en dernier lieu les intermédiaires financiers peuvent offrir une gamme diversifiée de services à leur clientèle.

- **La réduction des asymétries d'informations :**

La relation entre prêteurs et emprunteurs, est souvent frappée d'asymétries d'information, au sens où les emprunteurs ont plus d'informations que les prêteurs. Les intermédiaires financiers permettent de réduire ces asymétries informationnelles et contribuent ainsi à une meilleure allocation des ressources dans l'économie. Ces avantages proviennent, en premier lieu, de la disposition des intermédiaires financiers aux informations privées dont le marché n'a pas connaissance et en second lieu de leur garantie des informations confidentielles et en dernier lieu les intermédiaires financiers peuvent diminuer le coût de surveillance en mettant en point des méthodes statistiques ou comptables et en utilisant des méthodes spécialisées.

¹⁸ – Il existe une abondante littérature sur ce sujet. On citera deux publications en langue française : « Pourquoi les banques ? », T Chevallier – Farat, revue d'économie politique, septembre – octobre 1992 et « banque et marché des crédits, F. Lobeg, PUF, Paris, 1997.

- **L'assurance de liquidité :**

A l'ère de la mondialisation, les agents économiques ont besoins de détenir des actifs liquides ayant deux propriétés : (la valeur stable et incontestée, disponible lors des opérations d'échange avec des biens, services et des titres). La monnaie est le seul actif à posséder ces deux propriétés.

Les intermédiaires financiers, spécialement les banques en créant de la monnaie, fournissent une « **assurance liquidité** »¹⁹, nécessaire au bon fonctionnement de l'économie.

2 – L'intermédiation bancaire classique :

- Les rôles dits classiques des banques, sur le marché financier concernent quatre types d'opérations étroitement liées entre elles à savoir la distribution de crédit, la collecte de dépôt, les opérations interbancaires et la gestion des moyens de paiements. Cependant, ces opérations ont tendance à la baisse et il n'en demeure pas moins que ces opérations constituent le cœur de l'activité bancaire, en particulier, les crédits à la clientèle et la collecte des dépôts.

2 – 1 – La distribution des crédits :

Les banques distribuent des crédits essentiellement à deux clients : aux particuliers surtout solvables et aussi aux entreprises pour le financement de leurs investissements et exploitations.

- **Les crédits aux particuliers :**

Ces crédits se répartissent en deux catégories principales et cela par ordre d'importance : les crédits à l'habitat, et les crédits de trésorerie qui correspondent aux crédits à la consommation.

¹⁹ – Pour une analyse de cette approche en terme d'assurance liquidité, voir, T. Chevallier – Farat, 1992, op-cit.

▪ **Les crédits aux entreprises :**

Là aussi, il y a deux sortes de crédits distribués aux entreprises : les premiers sont les crédits d'équipements ; les seconds sont les crédits de trésorerie.

Il y a lieu de signaler que, les crédits bancaires sont concurrencés par les crédits interentreprises.

2 – 2 – La collecte des dépôts :

C'est une opération qui s'effectue auprès des ménages pour la plus grande partie et pour la modeste partie elle est effectuée auprès des entreprises.

Ce processus de collecte s'explique par le fait que les ménages possèdent la plus grande partie de l'épargne et qu'ils ont traditionnellement une forte préférence pour les placements liquides dont les dépôts sont une forme privilégiée. Trois types de dépôts peuvent être distingués aux passifs des bilans des banques :

- **Les dépôts à vue** : La réglementation bancaire les classe comme étant des dépôts non rémunérés ;
- **Les dépôts à terme** : c'est des dépôts rémunérés ;
- **Les dépôts à régime spécial** : ils attirent la clientèle pour la raison des avantages fiscaux qui leur sont attribués.

2 – 3 – Les opérations interbancaires :

Les opérations interbancaires relèvent d'une logique de « **banque de gros** » dans la mesure où celle-ci concernent généralement, les gros montants.

Par ailleurs, il s'agit le plus souvent d'opérations à court terme.

Deux catégories d'opérations interbancaires doivent être distinguées :

- **Les opérations avec les correspondants** : deux types de correspondants existent : en premier lieu, **la Banque Centrale**, qui est un correspondant

particulier, puisque toutes les banques sont tenues d'avoir un compte auprès d'elle (notamment lors des opérations de compensation). En deuxième lieu, **les autres banques** (comptes débiteurs et comptes créditeurs).

- **Le financement interbancaire :**

Il s'agit des opérations de prêts et d'emprunts entre établissements de crédit. Elles représentent l'essentiel des opérations interbancaires, et correspondent à des opérations de gestion de trésoreries et de placements financiers.

2 – 4 – La gestion des moyens de paiements :

Ce service est le plus utilisé par les particuliers, et il est indispensable au fonctionnement des entreprises. Cette fonction est stratégique dans une économie de marché, elle concerne l'ensemble du système bancaire dont il est le responsable du bon fonctionnement et de l'adaptation permanente du « **système de paiement** » aux besoins de l'économie.

3 – Les nouvelles formes d'intermédiations bancaires :

La plus part des systèmes financiers des nations ont peu de points communs avec ceux qu'ils furent, il y a plusieurs décennies, car il ya eu l'accélération des mutations financières qui ont bouleversé l'environnement bancaire (nouvelles technologies, innovations financières, l'accélération de la concurrence, développement des marchés financiers, etc.).

Dans cette nouvelle ère, de nouvelles formes d'intermédiation sont apparues et développées à côté de l'intermédiation financière classique.

3 – 1 – La mobiliérisation des bilans :

On constate qu'une part croissante des opérations enregistrées dans les bilans des établissements de crédits a pour support des titres. Cette

transformation importante de la structure des bilans bancaires s'analyse en un processus de « **mobilérisation** » de l'intermédiation.

Cela signifie que les banques financent de plus en plus l'économie en achetant les titres émis par les agents déficitaires et que, par ailleurs, les banques collectent une part croissante de leurs ressources en émettant elle-même des titres.

- La mobilérisation de l'actif des bilans se mesure par l'importance prise par le portefeuille-titres des établissements de crédit.²⁰

3 – 2 - La marchéisation des conditions de banque

Fortement concurrencées dans leurs activités de crédits, les banques ont dû adapter leurs offres aux nouveaux besoins de la clientèle en leur proposant de nouveaux produits. Par ailleurs, les rapports de force entre les banques et les entreprises se sont infléchis en faveur de ces derniers.

-Il en est résulté un alignement des conditions bancaires sur les prix de marché, ce qui a obligé les banques à accorder aux entreprises des conditions débitrice sur les crédits plus favorable que par le passé et pour éviter un mouvement de fuite vers des sources de financement alternatives, les banques ont dûes « **marchéiser** » leurs conditions en les alignant la plus part du temps à la baisse, sur les prix qui sont pratiqués sur le marché.

- Le mouvement de « marchéisation » des conditions débitrice et créditrice, en pesant sur les produits bancaires et en augmentant les charges bancaires, s'est traduit par un resserrement des marges bancaires, égale à la différence entre les taux débiteurs et les taux créditeurs et à contribuer à la forte dégradation des résultats bancaires au cours de la période présente.

²⁰ - Voir le « Portefeuille-titre des établissements de crédit et les risques de non évolution », Bulletin de la commission bancaire , N° 17, novembre 1997.

3 – 3 – Le développement des opérations du hors bilan :

Avec la progression des opérations de marché chez les banques, il y a eu la forte croissance de la taille du bilan bancaire, surtout au début des années quatre-vingt dix. Le hors bilan enregistre, en particulier, les opérations à terme sur la devise, sur les titres ainsi que sur les instruments financiers.

Les opérations sur titres de produits dérivés ont connu un développement extrêmement rapide : leur volume s'est augmenté de sorte qu'ils représentent trois à quatre fois la taille des bilans des banques.

4 – Peut – on parler de désintermédiation ?

De nombreuses analyses ont fait état d'un processus de « **désintermédiation** » qui serait synonyme de diminution du rôle des intermédiaires financiers et des banques en particulier, dans l'économie, cette conclusion doit être nuancée pour plusieurs raisons. Il est clair que l'importance de l'intermédiation bancaire stricto sensu a diminué. Cela provient de ce que la part des crédits bancaires dans le financement de l'économie a baissé : l'intermédiation bancaire classique a perdu de son importance. Cependant, en réalité, il apparaît que l'intermédiation financière s'est largement diversifiée, en faisant intervenir de nouveaux acteurs, et en prenant des formes nouvelles que le taux d'intermédiation,²¹ ne prend qu'imparfaitement en compte. Comme on l'a montré dans les points de cette section, d'un côté, une part croissante de l'intermédiation s'appuie sur les titres émis sur les marchés ; et d'un autre côté, les marchés ne peuvent pas fonctionner correctement sans l'intervention d'intermédiaires, et notamment les banques.

²¹ – « le taux d'intermédiation » = $\frac{\text{titres indirectes}}{\text{titres primaires émis}} \cdot 100 \%$ ce taux représente la proportion du

financement indirecte par rapport au total du financement externe. Ce rapport varie entre 0 % et 100 %, l'intermédiation est d'autant plus importante que le taux tend vers 100 %.

Conclusion.

C'est vrai que sur la nature évolutive des activités des intermédiaires financiers, ils sont passés dans une période où leur rôle sur les marchés financiers a connu une diminution progressive, mais ils ont arrivés à surmonté cette situation, en améliorant la qualité de leurs services, en changeant leurs stratégies d'intervention sur les marchés financiers, et en faisant intervenir de nouveaux acteurs. Ce qui s'est passé réellement, n'est pas la contraction de leur activités, mais un transfert de leurs activités normales vers celles qui sont plus risquées et du hors bilan.

C'est pour cela, il est utile de distinguer entre le concept d'intermédiation financière et en particulier l'intermédiation bancaire et l'économie de marché financier, d'une distinction qui enracine leurs coexistences et qui n'est pas antinomique dans la réalité²².

²² – A ce sujet, voir l'analyse de Y – Illmo, « intermédiation : intermédiaire financier et marché », revue d'économie politique, N° 5, 1998.

Conclusion du premier chapitre.

Les mutations des structures financières désignent les transformations financières qui sont apparues depuis 1970, dans le pays Anglo-Saxon. Puis durant les années quatre vingt dix, ces changements ont touché de nombreux pays émergents tels que les pays d'Asie du sud est et le Japon, etc.

Les grands traits de ces transformations sont représentés par le phénomène de globalisation financière qui a pour but la création d'un marché unique, planétaire et qui est accompagné par la libéralisation de l'ensemble des systèmes financiers, aussi par les phénomènes : de l'accélération de la concurrence, de l'innovation financière ; et du développement des marchés financiers. Parmi les conséquences de ces mutations, il y a une meilleure allocation des ressources et cela grâce à l'émancipation et au développement des marchés de capitaux (élargissement des marchés avec la diversification des titres, la création des compartiments du marché accessible à tous intervenants).

Aussi comme résultat de ces transformations, il y a eu l'introduction de nouveaux instruments de couvertures contre les risques financiers tel que la compensation, l'assurance et les produits dérivés (SWAPS, options, marché à terme, etc.).

Dans un tel contexte, il convient néanmoins de préciser que, malgré ces transformations, les intermédiaires financiers en particulier les banques continueront toujours de jouer un rôle important dans le financement de l'économie, car l'intermédiation bancaire par exemple se montre de plus en plus concurrentielle. Pour cela, il est nécessaire de faire une dichotomie entre le concept de l'intermédiation financière et celui du marché financier, d'une opération qui enracine leur coexistence et qui n'est pas antinomique dans la réalité.

Chapitre II : Le fonctionnement du marché monétaire.

Introduction.

La réussite remportée par les marchés des capitaux en matière de financement de l'économie a fait que leur développement soit expéditif et très apercevable avec une forte organisation et un meilleur fonctionnement.

Il est d'usage de distinguer le marché monétaire du marché financier même si actuellement, les deux compartiments s'entrecroisent de plus en plus.

Le marché financier au sens large est celui sur lequel se confrontent les offres et demandes de capitaux à long terme et d'après M. Depallens²³ : **« il constitue un marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour des souscriptions au capital social des entreprises et des placements à long terme »**.

Le marché monétaire est un marché sur lequel sont offerts ou empruntés des capitaux à court terme par les différents agents économiques. Deux marchés se trouvent sous cette appellation : le marché interbancaire et le marché des titres de créances négociable (TCN).

Ce chapitre est consacré à l'étude du marché monétaire et pour cela, on a pensé à le trancher en deux grandes sections qui traitent respectivement les deux compartiments du marché monétaire à savoir le marché interbancaire et le marché des titres de créances négociables (TCN), sur lesquelles on explique l'utilité des deux compartiments du marché monétaire.

Et aussi on va voir les différents intervenants sur ces deux compartiments.

Puis dans ce chapitre on va éclaircir les différentes transactions et instruments utilisés sur ce marché.

²³ – G. Depallens et J. P. Jobard, gestion financière de l'entreprise, Sirey, 1996.

Section 1 : Le marché interbancaire

Introduction.

Sur le marché interbancaire, les banques se prêtent mutuellement les liquidités²⁴, soit sous forme de prêts simples, soit sous forme de prêts garantis par des titres publics ou privés. Toutefois, les compensations opérées entre les banques n'étant pas toujours suffisante, la Banque Centrale, dont le rôle est de piloter l'évolution de la masse monétaire, est amenée à intervenir directement sur ce marché.

Le marché interbancaire permet aux établissements de crédits d'échanger leur surplus et leur besoins de liquidité en prêtant et en empruntant à des échéances très brèves.

1 – l'objet du marché interbancaire :

Les établissements bancaires ne peuvent créer de la monnaie en toute indépendance²⁵. Or, à tout moment, ces établissements doivent répondre aux besoins d'une clientèle qui peut être amenée à effectuer des règlements au profit d'un autre établissement bancaire, ou plus simplement encore, qui souhaite effectuer un retrait en espèces ou en devises. Ces demandes de conversions, auxquelles s'ajoute parfois une limite imposée par les réserves obligatoires auprès de la Banque Centrale, constituent des fuites qui diminuent les ressources disponibles de l'établissement en question.

A la précision le rôle du marché interbancaire est de permettre dans toutes les journées, la compensation des dettes et des créances engendrées par les fuites en liquidités bancaires, en raison soit de la constitution des réserves obligatoires, soit des opérations de la clientèle. Toutefois, le marché interbancaire, permet la

²⁴ – La liquidité bancaire peut être potentielle (il s'agit de tout les actifs mobilisables, titres primaires acquis auprès de la B.C) ou immédiate (qui concerne les comptes courants ou réserves des établissements de crédits auprès de cette même banque).

²⁵ – La banque crée de la monnaie en tant que dispensatrice de crédit. Ce processus est lié à la nature scripturale de la monnaie. Celle-ci est le résultat d'un jeu d'écriture comptable inhérent à l'opération de crédit.

collecte des ressources aux banques à besoins de liquidité, comme il permet à d'autre dites à excédent de liquidité de placer leurs surplus.

Ce marché constitue également un terrain adéquat pour la pratique de la politique monétaire par la Banque Centrale.

2- Les intervenants sur le marché monétaire : (de base)

En peut distinguer entre deux catégories d'intervenants :

2 – 1 – Les établissements de crédits et les institutions :

Il s'agit des banques A.F.B (Association financière bancaire), des banques mutualistes ou coopératives de caisses d'épargne et de prévoyance, des caisses de crédits municipales et des sociétés financières dont les maisons de titres et institutions financières spécialisées, ainsi que des institutions (Banque Centrale, Trésor public, caisses de dépôts et consignations).

2 – 2 – Les intermédiaires :

Trois catégories d'intermédiaires interviennent sur ce marché :

❖ **Les agents des marchés interbancaires (AMI)** : ils ont pour rôle de mettre en contact les prêteurs avec les emprunteurs, leur paiement se limitant à la commission que leur verse l'emprunteur.

Les AMI ne se portent pas contre partie, à la différence des maisons de réescompte. Les AMI facilitent la mise en relation des intervenants sans être autorisées à se porter elles même contre partie des transactions.

❖ **Les Maisons de Réescompte** : ces maisons empruntent pour prêter à nouveau, soit à la même échéance, en se contentant d'une faible différence de taux (c'est-à-dire une opération d'arbitrage), soit à des échéances différentes, jouant alors la structure par terme des taux d'intérêts (pour les opérations de spéculations)

Ces maisons de réescompte se paient sur les marges ainsi dégagées et non sur les commissions²⁶.

❖ **Les opérateurs principaux du marché (O.P.M) :**

Ils sont désormais les contreparties exclusives de la Banque Centrale.

Ils s'engagent à afficher des cotations (en fourchette) et à fournir en permanence à la Banque Centrale, des informations afférentes à la nature et au volume de leurs activités.

Contrairement aux AMI les OPM, se portent contrepartie exclusive des opérations notamment celle de la Banque Centrale en matière d'appel d'offre et de pension dont l'objectif visé est de limiter le pouvoir de création monétaire.

Les traditionnelles maisons de réescompte ainsi qu'un certains nombres d'établissements de crédits spécialisés dans les opérations interbancaires font partie des OPM.

3 – Les transactions :

Ce marché est un marché de gré à gré et qui ne fonctionne pas dans un lieu fixe, les offres étant confrontées par téléphone, fax, télex. Les opérations mettent en relation, soit deux établissements de crédit, soit un établissement et la Banque Centrale.

Les transactions peuvent prendre diverses formes, parmi lesquelles ²⁷

3 – 1 – Simple transfert de capitaux :

C'est des opérations en blanc, car elles sont effectuées sans garantie ou sans remise de titres en contrepartie. Il s'agit d'opérations de prêts et d'emprunts sans garantie qui s'effectuent généralement quand les crédits d'une grande

²⁶ – Jusqu'à la réforme du marché monétaire, elles avaient le monopole des opérations effectuées avec la banque centrale.

²⁷ – Lorsque les transactions sont conclues à titre définitif, on parle d'achat et de vente fermes. Quand il s'agit d'une vente au comptant assortie d'un engagement de rachat à terme en fonction d'un prix déterminé, on parle de pension.

banque, par exemple, sont suffisants pour entamer les opérations non gagées ou quand l'emprunteur ne possède pas les catégories de supports requises pour les transactions.

Ces opérations ne donnent pas lieu à l'émission d'un titre, si bien que le risque pris par l'emprunteur est maximal et que, par conséquent, le taux d'intérêt est légèrement supérieur à celui des opérations contre effets.

3 – 2 – Des achats et ventes ferme d'effets publics ou privés :

L'expression « **d'effet** » elle-même désigne soit des titres de créance négociable (TCN), soit des supports spécifiques au marché interbancaire tels que les bons gérés en compte courant par la Banque Centrale. Pour l'expression « **ferme** », désigne dans ce cas, que la cession d'effets et l'apport en monnaie centrale, respectivement par l'emprunteur et le prêteur sont définitifs. Le remboursement et la durée de l'emprunt sont appréciés à travers l'échéance des titres et leur qualité. Cependant, en pratique, l'emprunteur garanti souvent le remboursement, en cas de défaut. Il est possible pour un établissement emprunteur de matérialiser sa reconnaissance de dette par l'émission d'un titre cessible à tout moment sur le marché secondaire.

Les prêts peuvent être effectués contre effets privés représentatifs des crédits accordés par les banques aux agents non financiers.

3 – 3 – Des prises en pension :²⁸

Cette forme de transaction repose sur le principe suivant :

L'emprunteur (cédant) cède momentanément, en contre partie de l'emprunt, des effets privés ou publics au prêteur (cessionnaires), qui les lui rétrocéderait au prix et aux échéances convenues. Pendant la période de la mise en pension, le cessionnaire est habilité à les céder à son tour, les mettre en pension, ou les affecter à un nantissement : il en est propriétaire. Dans ce cas, la

²⁸ – Dans ces opérations de pension, l'emprunteur de capitaux s'appelle le cédant, le prêteur, le cessionnaire.

pension est dite « **livré** » puisque les titres sont matérialisés et transférés et le cessionnaire peut en disposer à tout moment ;

Les titres n'ayant pas effectivement transférés font l'objet d'une pension « **non livré** » ; et dans le cas où la pension est assimilée à une opération de vente ou de rachat ferme, elle est dite « **bloquée** ». Ce dernier cas est une forme très utilisée sur le marché interbancaire, car c'est une technique très souple n'exigeant pas l'établissement d'un contrat.

3 – 4 – Les ventes à réméré de titres :

Ce sont des contrats par lesquels, le vendeur, à la fin d'un délai fixé lors de la transaction, a la possibilité de reprendre, s'il le souhaite, le support vendu à un prix convenu d'avance. C'est-à-dire, l'option de rachat à l'échéance est facultative et non pas obligatoire : en effet, le vendeur a le libre choix, à terme de l'emprunt, de racheter ou non ses effets.

4 – Les supports ou les instruments utilisés :

Les acteurs du marché interbancaire sont autorisés de réaliser des **opérations en blanc**, dans ce cas l'emprunteur ne remet aucune garantie (titres) au prêteur en échange de la monnaie centrale qu'il reçoit. Cependant, d'autres opérations nécessitent la remise d'effets, privés qu'ils soient ou publics, contre le consentement de l'emprunt.

Ces effets peuvent être :

- **Des effets privés** qui représentent des créances sur des agents non financiers (crédit à l'économie). Ces effets ne font pas, généralement, l'objet de transfert matériel et ils prennent la forme de billet de mobilisation ou d'aval.²⁹
- **Des reconnaissances de dettes** qui se confirment par la remise d'effet et qui peuvent être :

²⁹ – Un papier donnant les différentes caractéristiques des créances en question.

- ✓ Des titres de créances négociables (TCN) : des certificats de dépôts, billets de trésoreries et les valeurs du Trésor, généralement, à durées normalisée (1, 3, 6, 9, 12 mois) ;
- ✓ Des billets à ordres négociables (Bons) : ils sont émis par les banques, en représentation de leurs créances sur la clientèle, vendable à tout moment, et ils ont une durée supérieure à un an.
- ✓ Les certificats interbancaires (agios précomptés ou postcomptés), ce sont des T.C.N à mi-chemin entre les bons et les certificats de dépôts, transmissible sans garantie ni recours entre les banques.

NB : l'utilisation des billets à ordres négociable matérialise les opérations d'emprunt entre un émetteur et un investisseur, les BAON présentent l'avantage d'être cessible sur le marché interbancaire.

4-1 Les prêts et emprunt en blanc :

Une opération en blanc est un échange de liquidités (sans qu'aucun papier ne soit remis en garantie). Les maturités les plus classiques sont de un jour, une semaine, 1, 2, 3,6 ou 9 mois et un an.

Néanmoins, deux types de durées à très court terme prédominent :

-Le jour le jour : les fonds sont versés le jour de conclusion de la transaction et remboursés le jour ouvré suivant ;

-Le Tom/Next : les fonds sont livrés le lendemain de la conclusion de l'opération et remboursés le jour ouvré suivant.

4-2 La pension interbancaire classique :

Son principe est la mobilisation des créances bancaires .Il s'agit pour l'emprunteur d'obtenir un emprunt de liquidités contre des titres.

Dans la pension interbancaires classique, il n'y a ni identification, ni livraison des effets en garantie .L'emprunteur les conserve jusqu'à l'échéance de la

pension. L'inconvénient majeur de la réalisation d'opération de pension interbancaire est qu'elles n'éliminent pas le risque de contrepartie.

4-3 La pension livrée :

Pour cet instrument, il y a transfert et livraison des titres au nom du cessionnaire. Elle s'analyse comme une cession en pleine propriété, entre personnes morales, moyennant un prix convenu, de valeurs, titres ou effets, assortie d'un engagement respectif et irrévocable pour l'une des personnes de les racheter et l'autre de les rétrocéder à un prix et à une date convenue. La pension livrée correspond à une cession temporaire de créances, accompagnée d'un transfert réel de propriété. On dénombre trois catégories d'opération de pension : Les opérations à 24 heures renouvelables, les opérations à durée indéterminée avec préavis de dénouement et les opérations à durée fixe.

4-4 Le billet à ordre négociable (bon) :

L'utilisation des bons matérialise les opérations d'emprunt entre un émetteur et un investisseur. Le bon présente l'avantage d'être cessible sur le marché interbancaire et de permettre aux établissements de crédit d'étendre leurs opérations de crédit au-delà d'un an. En termes de risque de contrepartie, le bon s'assimile à un prêt en blanc.

5 – Les échéances pratiquées :

« Les opérations sont réalisées pour des durées variables, elles peuvent aller de la journée jusqu'à plusieurs années, mais avant tous, c'est un marché à court terme »³⁰. La journée des échanges est réalisée dans les trois mois et de nombreuses opérations se déroulent quotidiennement.

Deux termes représentent une part importante dans la manière de réalisation des échanges sur le marché interbancaire.

³⁰ – Caudamine . G Monien J, Banque et marché financier, ed economica, France 1998, p 243.

5 – 1 – Le jour le jour : Se sont des prêts et d'emprunts à 24 H. l'emprunteur au jour le jour sera crédité le jour même sur son compte à la Banque Centrale. Il devra rembourser le capital de départ et les intérêts à $j + 1$.

5 – 2 – Le Tom Next (Tomorrow Next):

C'est également un échange sur 24 H, mais traité un jour à l'avance. Une transaction traitée au tom next le jour « J » entrainera le crédit de l'emprunteur à $j + 1$ et le remboursement du capital s'effectuera le jour $j + 2$.

6 – La formation des taux d'intérêts :

Les taux s'établissent librement en fonction de la « loi de l'offre et de la demande ». Et les taux d'intérêts interbancaires sont classés selon les durées des opérations auxquelles sont appliqués :

6 – 1 – Le taux au jour le jour :

Ce taux est appelé le T_{jj}, il était déterminés en France selon la méthode du fixing³¹, jusqu'à son abandon en 1986. À partir de cette date le T_{jj} prend le nom du **taux moyen pondéré** (TMP) qui représente la moyenne des taux pondérée par les volumes des transactions et ordres essentiels du jour J, et publié par la Banque Centrale le jour J + 1.

Ce taux est arrondi au seizième (1/16) le plus proche et constitue un simple indicateur synthétique³².

6 – 2 – Le taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM) ou (T4M) :

Il représente la moyenne arithmétique des TMP du mois. C'est un taux nominal qui ne permet pas la comparaison des rendements d'actifs sur les différentes échéances.

Sa formule est la suivante :

$$T4M_j = \sum \text{TMP}_i / m_j.$$

Tels que : T4M_j est le TMM du mois j ;

TMP_i : le taux moyen pondéré du jour i ;

³¹ – Consiste à fixer chaque ouverture du marché un taux à 24 H et qui sera appliqué à toutes les opérations.

³² – Par opposition au taux cote au fixing qui correspond au taux réellement pratiqué sur les opérations au jour le jour.

mj : est le nombre de jours du mois j.

6 – 3 – Le taux annuel monétaire (TAM) :

Il est calculé par la capitalisation des douze derniers T4M.

Il est à cet effet, un taux actuariel correspondant au rendement d'un placement d'une durée d'une année, et il est renouvelable à chaque mois. Les intérêts étant composés et calculés à la base des T4M de l'année.

Sa formule est la suivante :

$$\text{TAM} = \left[\prod_{j=M-11}^m \left(1 + \frac{\text{T4M}_j - N_j}{100 \cdot 360} \right) \right] - 1, \text{ en } \%$$

Tels que :

T4M_j : moyenne arithmétique mensuelle des TMP pour le mois J,

N_j : le nombre de jours du mois J.

7 – L'action de la Banque Centrale sur le marché interbancaire :

Ayant pour objet la régulation de la liquidité bancaire, l'intervention de la Banque Centrale sur le marché interbancaire se matérialise par des injections de monnaie centrale en cas de déficit et par des ponctions en cas d'excédent (grâce à des instruments tels que les réserves obligatoires, les reprises de liquidités, les mises et les prises en pension, etc.). Les banques peuvent se refinancer à très court terme auprès de la Banque Centrale, à des taux fixés, « **taux directeurs** »³³. Ces derniers définissent un « **canal** » dans lequel va évoluer normalement le « **JJ** ». La Banque Centrale encadre donc le niveau des taux à court terme des marchés.

La liquidité bancaire s'apprécie en comparant la quantité de monnaie centrale détenue par les établissements de crédit et le montant dont ils ont besoin Pour effectuer leur règlement et satisfaire à la réglementation des réserves obligatoires (RO). Les établissements de crédits ont en effet besoin de monnaie centrale pour ce procurer des billets ou acheter des devises à la Banque

³³ – désignent les principaux taux d'intervention d'une Banque Centrale, c'est-à-dire les taux d'intérêts à court terme par lesquels elle intervient pour atteindre les objectifs de la politique monétaire

Centrale et pour régler les soldes de créances ou de dettes qui en résultent des échanges de moyens de paiements, auxquels ils procèdent quotidiennement.

7 – 1 – Les interventions effectuées « au taux officiels » :

La Banque Centrale intervient sous forme de prêts, et de prise en pension accordés aux intervenants du marché interbancaire à des taux fixé « **taux directeurs** ». Cela est réalisé par l'intermédiaires des (OPM) opérateurs principaux du marché, qui sont des établissements de crédits spécialisés.

Les prêts et prises en pension sur appel d'offres constituent aujourd'hui la source d'alimentation du marché en monnaie centrale. Ces opérations sur appel d'offres sont des aides accordés à l'initiative de l'institut d'émission pour des durées de quelques jours. Quand la Banque Centrale décide de lancer une opération de ce type, elle demande aux établissements de crédits les quantités de monnaies qu'ils désirent emprunter auprès d'elle et le taux qu'ils sont disposés à payer.

Après centralisation des réponses, la Banque Centrale indique le taux auquel elle désire être alimentée en liquidité et le montant qu'elle à décider de servir. Dans ce cas, les demandes présentées à des taux au moins égaux à celui annoncé par l'institut d'émission sont retenus mais, le montant accordé est alors reparti suivant un pourcentage égal entre ces différentes soumissions. Les établissements bénéficiaires des prêts sur les appels d'offres doivent remettre en garantie des effets publics ou privés répondant aux caractéristiques fixés par l'institut d'émission.

Les appels d'offres sont complétés par une procédure de pension de 5 à 10 jours accordés à un taux supérieur excédent celui des appels d'offres.

7 – 2 – Les opérations de « réglage fin » :

La Banque Centrale peut intervenir directement sur le marché monétaire, afin de corriger une évolution indésirable du loyer de l'argent au jour le jour et d'ajuster le niveau de la liquidité bancaire (on appelle cette procédure, l'intervention ad hoc).

Les opérations de réglage fin prennent essentiellement la forme d'opérations de cession temporaire, mais peuvent également comporter des opérations fermes et de reprises de liquidités en blanc. Les instruments et procédures utilisés dans la conduite des opérations de réglage fin sont adaptés aux types de transactions et aux objectifs spécifiques visés.

Les opérations de réglage fin sont normalement exécutées par la Banque Centrale par voie d'appel d'offres rapide ou de procédures bilatérales.

7 – 3 – Les systèmes de réserves Obligatoires :

Ce système consiste à obliger les établissements de crédit à maintenir des avoirs non rémunérés sur les livres de la Banque Centrale, en proportion des dépôts qu'ils gèrent. Ce système permet :

- De diminuer les variations de l'argent au jour le jour.
- De se prémunir contre le risque de liquidité.
- De répondre aux normes de régulation fixées par l'institut d'émission.

Cet instrument est purement inflationniste dans la mesure où la hausse des taux des réserves obligatoires, non seulement augmente le besoin du système bancaire en liquidité, mais aussi réduit la capacité des banques à créer de la monnaie, ce qui se répercutera sur la masse monétaire qui ne serait que rétrécie.

Conclusion .

Le marché interbancaire, bien qu'il soit réservé aux professionnels, permet aux banques, d'une part, de bien gérer leur position de trésorerie avec toutes les opérations existantes. Et aux autorités monétaires, d'autre part, d'ajuster le volume de la liquidité bancaire en utilisant les instruments de la politique monétaire.

Section 2 : Le marché des Titres de Créances Négociables.**Introduction.**

L'idée d'élargir le marché monétaire, et de le rendre accessible à toutes les catégories d'agents économiques, aussi bien pour emprunter que pour prêter, est à l'origine de la création de ce marché. C'est-à-dire, le marché des titres de créances négociable est créé dans le cadre des réformes du marché monétaire et constitue dans ce cadre le second compartiment du marché monétaire.

La création des premiers titres de créances négociables à court terme est apparu durant les années quatre vingt, sa création a permis :

- D'une part, l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques, leur donnant ainsi accès à un financement direct ;
- D'autre part, l'unification des marchés de capitaux à échéances qui vont de très court terme au plus long terme.

1 – L'utilité du marché des TCN :

Les réformes mises en place sur les systèmes financiers ont permis leur décloisonnement, car auparavant, il existait deux marchés parallèles :

Le marché monétaire où s'échangeait l'argent au jour le jour ou à très court terme et le marché obligataire où était négocié des titres de créances à long terme. Cette ancienne organisation cloisonnée des marchés de l'argent ne permettait pas la confrontation globale de l'offre et de la demande de capitaux et aboutissait à une surenchère du coût du crédit.

Dans ce cadre, il a été décidé de créer un marché unifié de capitaux pour :

- Augmenter le nombre d'instruments mis à la disposition des emprunteurs et des prêteurs ;
- Donner accès à l'ensemble des agents économiques à un marché de capitaux unique, allant du plus court au plus long terme ;
- Favoriser l'évolution des méthodes de contrôle monétaire.

En effet, pour permettre une évolution des techniques de contrôle monétaire par une action sur les taux d'intérêt, il fallait que les mouvements de

taux sur le marché monétaire puissent se répercuter sur l'ensemble des marchés de capitaux.

2 – Les caractéristiques des TCN :

« Les titres de créances négociables (TCN) définis comme étant des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé qui représente chacun un droit de créance pour une durée déterminée »³⁴.

- ✓ Les TCN doivent être stipulés au porteur et dématérialisés ;
- ✓ Les TCN correspondent à un dépôt à terme représenté par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit au remboursement à l'échéance convenue ;
- ✓ Ils sont négociables auprès de toutes les catégories d'agents économiques et représentent un montant unitaire élevé ;
- ✓ Ils peuvent être émis en monnaie nationale ou en devise étrangère ;
- ✓ Ils font l'objet d'une fiscalité homogène et leur marché fonctionne sous le contrôle de la Banque Centrale ;
- ✓ Ils peuvent être émis à un prix différent du pair, cela rend les nouveaux titres assimilables aux anciens et permettent de constituer des gisements importants de titres indispensables à l'animation du marché secondaire ;
- ✓ Ils peuvent également comporter une prime de remboursement.

3 – Les instruments du marché de TCN :

Pour contrôler les mouvements de taux sur l'ensemble des marchés de capitaux il a été créé :

3 – 1 – Les Certificats de Dépôt :

Ces instruments permettent aux banques d'emprunter sur le marché des titres de créances négociables, ouvert à tous les investisseurs, leur rémunération est à taux fixe et les intérêts sont servis à l'échéance (post compté).

³⁴ – Kolifraith G, Journal T, Marché monétaire et obligatoire, ed revue de banque, paris, 2002, p 33.

A leur introduction sur le marché, ces instruments avaient pour objet de contribuer à élargir et animer le marché monétaire, favoriser la baisse des taux d'intérêt à court terme et faciliter la gestion de la trésorerie d'une entreprise grâce à la diversification de la gamme d'instruments disponibles. L'émission de certificats de dépôts peut être considérée comme une opération de mobiliérisation d'un dépôt à terme.

Les certificats de dépôts nécessitent la présence de réserves obligatoires de la part de l'émetteur, ce qui entraîne naturellement une contrainte de coût, par exemple, une banque émettrice de certificat de dépôts pour 100 ne disposera que de 97 de fond utilisables, 3 étant gelés aux titres de réserves obligatoires.

3 – 2 – Les Billets de Trésorerie (B T) :

Les billets de trésorerie correspondent au plus vieux TCN du monde (le commercial paper) américain, émis par les entreprises autres que les établissements de crédit. Le BT donne droit aux entreprises d'emprunter sur le marché au moyen de titres courts négociables et ouverts à tous les investisseurs.

- Ils sont émis par les entreprises ayant au moins deux ans d'expérience et deux bilans certifiés et disposant d'une notoriété suffisante pour l'émission.
- L'émission de billets de trésorerie constitue une formule souple qui permet de bénéficier d'une plus grande autonomie à l'égard du système bancaire.
- Le BT représente un droit de créance portant intérêt, stipulé au porteur et créé pour une durée déterminée. L'émission de BT est également pour l'entreprise un moyen de développer son audience auprès des investisseurs potentiels puisqu'elle s'accompagne d'une importante publicité.

3 – 3 – Les Bons du Trésor Négociable (BTN) :

Les BTN sont des titres fongibles ³⁵ émis par l'Etat dans le but de rattraper son déficit budgétaire et de garantir la bonne gestion de sa trésorerie, Ouvrant largement à l'ensemble des agents économiques la possibilité de souscrire à des titres négociables émis par l'Etat. A cet effet l'Etat émet :

- ✓ Des bons à long terme ; représentant un financement à long terme de l'Etat. Il s'agit des obligations assimilables du Trésor (OAT) dont la durée en France est de 7 ans.
- ✓ Les Bons du Trésor à taux Fixe (BTF) ; ce sont des titres émis à court terme pour des échéances de 13, 26 et 52 semaines, dont le taux est fixe et les intérêts sont précomptés (payés d'avance).
- ✓ Les Bons à moyen terme à Taux Annuel Normalisé (BTAN). permettent au Trésor de drainer des fonds à moyen terme pour des durées de deux à cinq ans.

Les BTN sont émis en permanence, au gré de la demande des épargnants et permettent à l'Etat de financer les déficits d'exécution des lois de finance, d'assurer sa trésorerie et de réaménager la structure de la dette publique.

Les BTN sont des titres dématérialisés et détenus en compte courant ouvert à la Banque Centrale. Ils se caractérisent par une absence totale de risque sur l'émetteur et ils sont facilement négociables et appartiennent à un marché très vaste. En contrepartie, leur rémunération est inférieure à celle des autres titres de créances négociables.

3 – 4 – Les Bons des Institutions et Sociétés Financières (BISF) :

Ce sont des titres dont la durée varie entre dix jours et deux ans, émis par les sociétés financières et les institutions financières spécialisées. Ils sont soumis au système de réserve obligatoire (en France, cette catégorie de titre n'existe pas).

L'émission des BISF a été étendue aux maisons de titres.

³⁵ – Pas de distinction entre Bons à mêmes caractéristiques dont la date d'émission est différente.

Le placement et la négociation des BISF sont effectués par les mêmes intermédiaires que ceux qui animent le marché de billet de trésorerie.

3 – 5 – Les Bons à Moyen Terme Négociables (BMTN) :

Ce sont des titres à moyen et long terme. En effet, ils regroupent l'ensemble des TCN précédemment cités, mais avec une échéance qui dépasse une année.

Ce nouvel instrument répond principalement à trois objectifs :

- ✓ Favoriser l'émergence d'un marché de produit de taux unifiés, du court au long terme³⁶;
- ✓ Permettre aux entreprises et aux établissements de crédits d'accéder plus facilement à des financements du marché sur les durées à moyen terme.

L'émission des bons à moyen terme négociables se fait en continue dans le cadre d'un programme annuel, ce qui permet aux émetteurs d'adapter les caractéristiques du titre aux besoins des investisseurs et de tirer parti des opportunités de marché.

³⁶ – en effet, la suppression de la limite supérieure de 7 ans pour l'émission de TCN et l'abaissement progressif de la durée minimale des obligations (de 7 à 5 ans puis à 3 ans), créent les conditions d'une meilleure unification du marché des produits de %.

Tableau n°1 : Les caractéristiques des titres de créances négociables.

Classification	Durée		Emission et Rémunération
	Min	Max	
Billet de trésorerie Certificat de dépôt Bon de IFS et SF	10 jours	1 an	La rémunération est libre et fixe. Elle ne peut pas varier en fonction d'un index. Possibilité d'émettre à un prix différent pair / ou avec prime de remboursement
Bon à moyen terme négociable (BMTN)	1 an	Sans	La rémunération est librement déterminée à l'émission. Taux fixe ou taux révisable en fonction d'un index basé sur un taux de placement d'une durée au moins égale à un mois. Possibilité d'émettre à un prix différent du pair et /ou avec prime de remboursement.
Bon du trésor négociable • Bon à taux fixe • Bon à taux annuel normalisé	13 semaines 1 an	52 semaines 7 ans	Le taux de rémunération des BTN ouverts au public est fixé en fonction de l'offre et de la demande Emission par adjudication.

Source : Dictionnaire permanent et produits financiers, mars 1996.

4 – L’organisation du marché des TCN :

4 – 1 – Les souscripteurs :

Pour tous les TCN, et depuis la réforme du marché monétaire dans la majorité des pays avancés (les années quatre vingt), aucune restriction n’existe s’agissant des souscripteurs : l’acquisition des TCN est possible pour toutes personnes physiques ou morales, sans discrimination entre résidents et non résidents.

4 – 2 – Les conditions d’émission, les obligations d’information et la protection des souscripteurs :

Les interventions en faveur des souscripteurs de TCN ont ainsi mis à la charge des émetteurs de nombreuses obligations d’informations (vis-à-vis des souscripteurs et de la Banque Centrale), notamment la publication d’un dossier de présentation financière (DPF). S’y ajoutent des conditions d’émissions telles que la domiciliation bancaire, la notation, la constitution des réserves obligatoires.

C’est à la Banque Centrale que revient la responsabilité d’assurer le bon fonctionnement du marché et de prendre les mesures nécessaires au respect des conditions d’émission applicables aux TCN. Elle peut décider de suspendre ou d’interdire l’émission de l’émetteur contrevenant.

La commission des opérations de bourse (COB) joue également un rôle important en veillant au respect des obligations d’informations. Elle vise aussi les dossiers de présentation financière (DPF) et leurs mises à jour annuelles.

4 – 3 – Le marché primaire et le marché secondaire :

Le marché primaire est celui où les titres sont souscrits initialement et ils sont vendus aux souscripteurs par l’intermédiaire de la banque émettrice, ou des établissements affiliés, des banques ou des entreprises d’investissements et de la Banque Centrale, compte tenu de la durée initiale des titres émis, inférieur à un an, l’émergence d’un marché secondaire est compromise.

5 – Les objectifs des T.C.N :

L'institution des TCN répond aux problèmes de diversifier les supports et de favoriser la constitution des gisements de titres nécessaires à l'animation du marché monétaire et à la mise en œuvre de la politique d'Open Market. En effet, les TCN, sont destinés à servir de supports privilégiés pour les opérations de la Banque Centrale et des banques notamment sur le marché interbancaire. Afin de satisfaire ces constitutions, ils visent à créer les conditions d'un développement rapide de ce marché et permettre à celui-ci de jouer le rôle de recyclage des liquidités qui lui est dévolue. En plus de la politique de libéralisation des conditions de banques, les TCN offrent aux émetteurs la possibilité de lever directement des ressources d'épargne à moindre coût, permettant ainsi de contourner les éventuelles dérives que pourrait induire une insuffisance de concurrence ou de transparence au sein du système bancaire.

Pour plus de précision, les TCN portent de nombreux avantages :

- **Pour les banques :**

Ils leur facilitent la consolidation des comptes ou des ressources en leur assurant des ressources de durée pouvant aller jusqu'à sept ans. En plus, de la souplesse qu'ils offrent, en raison de leur négociabilité, ils permettent aussi un adossement optimal du terme des ressources à celui des emplois.

Les TCN constituent également des opportunités pour le développement des nouveaux métiers bancaires, notamment l'ingénierie financière, la garantie de remboursement des emprunts, la garantie de liquidités des titres et les contrats de prise ferme.

Pour toutes ces raisons, ils constituent un instrument de gestion dynamique des ratios prudentiels et des réserves obligatoires.

▪ Pour les entreprises :

Les TCN sont un instrument de gestion de la trésorerie, facilement maniable et financièrement plus intéressant que les produits financiers bancaires classiques, tant en terme de financement que de placement de ressources. De cela, les TCN visent à introduire une baisse du coût des crédits bancaires par une politique de désintermédiation.

▪ Pour les investisseurs institutionnels :

Les TCN leur permettent une opportunité de couverture de leur engagements réglementés (notamment les sociétés d'assurances)

6 – La notation des titres de créances négociables TCN par les agences de rating :**6 -1 – La définition de rating³⁷ : (la notation) :**

Le Rating est un terme d'origine Américaine dont la traduction littérale est « **l'évaluation** » et correspond à l'attribution d'une note reflétant le risque de non remboursement des titres ou des garanties offertes par l'émetteur

Le processus de détermination de la note est plus au moins long (2 à 4ans) et il passe par les étapes suivantes :

- Evaluation de la solvabilité de l'émetteur aux travers ses documents financiers et en tenant compte de l'environnement concurrentiel ;
- La revue en détail des prévisions et des stratégies de l'émetteur en organisant des rencontres avec les dirigeants ;
- La rédaction d'un rapport et sa transmission au comité de notation qui attribue la note sous forme de lettrage (AAA, BBB, ...etc.)³⁸

6 – 2 – Les objectifs de rating :

De nombreux risques inhérents à la conjoncture économiques et à son évolution, doivent être appréciés par l'investisseur. Au-delà des risques

³⁷ - Les notations s'appliquent bien évidemment aux obligations, étant donné la libéralisation des conditions d'accès au marché.

³⁸ - AAA signifie selon l'agence d'évaluation standard and Poor's, des titres de meilleure qualité.

généraux, il existe un risque particulier Propre à chaque émetteur appelé « **le risque de contrepartie** ».

Le rating permet alors de mesurer la capacité d'un émetteur à faire face à ses engagements, et de la comparer à celle des autres émetteurs et aussi d'apprécier son évolution dans le temps.

Aussi grâce à la notation, les investisseurs, bénéficient d'une meilleure information sur la qualité des émetteurs.

7 – Les formules de taux d'intérêt :

7 – 1 – Les taux monétaires :

En distingue trois types de taux, Concernant les titres à court terme :(<1an).

- **Le taux in fine :** c'est pour les émissions dont les intérêts sont payés d'avance et le montant étant versé à l'échéance (BT, CDN, BTF).

$$T_{IF} = \frac{\frac{M - N}{N}}{\frac{n}{36000}} \dots\dots\dots (I)$$

M : Montant normale ou négocié ;
 N : Montant Net ou investi ;
 n : durée initiale du titre en nombre de jours.

- **Le taux post compté :**

C'est-à-dire les intérêts sont versés à échéance, mais dans ce cas, il y a une différence de calcul par apport au type de marchés.

- **Le marché primaire :** le montant net étant égal au montant nominal (M=N).

$$T_{post} = \left[\frac{\frac{I}{N}}{\frac{n}{36000}} \right] \dots\dots\dots (II)$$

Tel que :

I : Le montant des intérêts ;

N : Le montant net (égale au montant investi) ;

n : La durée du titre (en nombre de jours).

➤ **Le marché secondaire :**

Dans ce type de marché, les taux post comptés peuvent être négociés à une date ultérieure.

Le montant net est calculé comme suit :

$$N = \frac{1 + \left[\frac{T_{post} \cdot n}{36000} \right] \cdot M}{\left[1 + \frac{T_m \cdot n_m}{36000} \right]} \dots\dots\dots (III)$$

Tel que : M : Le montant négocié ;

n : La durée du titre ;

n_m : La durée entre la date de valeur et l'échéance(en jour).

T_m : le taux du marché post compté (négocié).

Le taux post compté négocié pourra être différent du taux post compté d'émission selon les conditions du marché.

• **Le taux d'escompte :**

Ce type de taux est utilisé lors de l'opération d'escompte, pour les titres dont les intérêts sont payés d'avance, par exemple : les Bons du Trésor.

$$T_{esc} = \left[\frac{M - N}{M} \right] / \left[\frac{n}{36000} \right] \dots\dots\dots(IV)$$

Dans ce cas le montant N sera égal :

$$N = M \cdot \left[1 - T_{esc} \cdot \frac{n}{36000} \right] \dots\dots\dots (V)$$

7 – 2 – Le taux actuariel :

Ce taux est calculé par rapport au nombre de jours exact de l'année (C'est-à-dire 365 ou 364), utilisé par les titres (>1 an).

Le montant net sera égal :

$$N = M \cdot \frac{(P + CC)}{100} \dots\dots\dots (VI)$$

Tel que : P : Prix en pourcentage du nominal ;

CC : coupon couru en pourcentage du nominal

$$CC = (T_{nom} \cdot n/365) ;$$

T_{nom} : taux nominal, facial ou initial ;

n : nombre de jours entre la date du dernier versement du coupon et la date de valeur.

Le prix et le taux actuariel sont liés par la formule suivante :

$$P + CC = \frac{100}{(1 + T_{act}/100) (A - n/365)} + \sum_{i=1}^n \frac{T_{nom}}{(1 + T_{act}/100)(i - n/365)} \dots\dots\dots (VII)$$

Tel que : T_{act} : Taux actuariel négocié en pourcentage ;

A : Nombre de versements de coupon à venir (jusqu'à échéance).

Conclusion.

C'est dans le cadre des réformes du marché monétaire durant les années quatre vingt dans la plus part des pays modernes que le compartiment des titres de créances négociables (TCN) a fait son apparition. Sa création a permis deux grands avantages : à savoir l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques en leurs donnant un accès au financement direct, et l'unification des marchés de capitaux à échéance allant de très court terme au plus long terme.

Sur ce marché, une panoplie de titres à court et moyen terme sont présentés à l'ensemble des agents économiques, Mais ces titres dépendent souvent des taux d'intérêts, et pour cela, il est recommandé de recourir à une couverture contre le risque de taux d'intérêt, qui ce dernier fait l'objet de l'étude de la section suivante.

Section 3 : La gestion du risque de taux d'intérêt.

Introduction.

Depuis la fin des années soixante dix, les taux d'intérêts sur la plupart des devises ont connu de fortes fluctuations. Entre autre, la politique monétaire de la Federal Reserve Bank a provoqué des variations importantes des taux d'intérêts américains à court terme. Il en a été de même dans la plupart des pays industrialisés.

Cette forte variation du taux d'intérêt national et international a causé par la suite des risques de pertes de rentabilité pour les organismes financiers, notamment lorsque leurs activités sont ouvertes pour le monde.

Pour faire face à ces différents aléas et risques, les agents financiers disposent de diverses stratégies de blocages et de réduction du risque de taux d'intérêts. Les produits dérivés utilisés pour remédier à ces problèmes de taux sont échangés soit sur le marché interbancaire, de gré à gré, soit sur le marché organisé tels qu'Euronext, Liffe, le CME ou le CBOT.

Cette section aura pour objet de définir d'abord, le taux d'intérêt et les risques qu'il peut ont provoqué. Ensuite, on va traiter la nature du risque de taux, et enfin, on va voir les différentes techniques de couverture contre ce risque.

1 – Définition du taux d'intérêt :

Tout agent économique rationnel accepte de prêter une certaine quantité de devises à un autre agent économique seulement, s'il anticipe une compensation monétaire suffisante. Cette compensation exigée s'exprime en pourcentage annuel de la somme prêtée.

Le taux d'intérêt à l'échéance « t » est le paiement exigé par un agent économique pour recevoir une somme « S », libellé dans une certaine monnaie, à la date « t », au lieu de l'encaisser immédiatement. Cette rémunération s'exprime en pourcentage annuel de la somme « S ».

Aussi le taux d'intérêt est le prix permettant d'équilibrer entre l'offre et la demande de capitaux pour l'échéance correspondante.

Ce taux dépend de trois éléments :

- La préférence pour le présent pour les agents économiques ;
- Les pertes d'opportunités causées par le rapport dans le temps d'encaissement ;
- Le risque de non paiement pesant sur le flux futur.

2 – Les différents types de taux d'intérêt :

Il existe autant de taux d'intérêt que d'échéances de prêt ou d'emprunt. On oppose couramment les taux à court terme et les taux à long terme.

2 – 1 – Taux courts et taux longs :

Les taux courts sont les taux associés aux opérations financières d'une durée comprise entre un jour et un an. Les opérations de moins d'un an sont réalisées sur les marchés monétaires.

Les taux à plus d'un an sont appelés les taux long, cette catégorie en elle-même se divise en deux, car il y a les taux à moyen terme qui sont des taux compris entre un an à cinq ans, et le long terme désigne alors les échéances à cinq ans et plus.

2 – 2 – Les taux prêteur et les taux emprunteur :

Sur le marché de crédit bancaire, les taux sont négociés auprès des banques et des institutions financières non bancaires, qui entre autres, ont une fonction d'intermédiaires entre les prêteurs et les emprunteurs. La banque proposera deux taux, pour une même échéance et une même contrepartie :

Le taux prêteur (offert rate), auquel la banque accepte de prêter. Et le taux emprunteur ou demandé (Bid Rate), auquel la banque accepte de rémunérer un placement. L'écart entre ces deux taux rémunérant la banque.

2 – 3 – Le taux facial et le taux de rendement actuariel :

Le taux facial est utilisé pour calculer le montant des intérêts, alors que le coût effectif d'une dette ou le taux de rendement d'un placement s'apprécie grâce au taux de rendement actuariel appelé «**Le taux d'actualisation**».

3 – Définition et nature du risque de taux d'intérêt :

Le risque de taux d'intérêt est un risque de dévalorisation du patrimoine ou de diminution des revenus d'un agent économique due aux variations des taux d'intérêts, à partir de là, tous les agents économiques détenant ou amené à détenir des actifs ou des passifs à taux fixe ou variable sont exposés à ce risque.

Vu l'importance que peut refléter ce risque sur la gestion de la trésorerie dans une banque ou bien dans une entreprise, les instruments de couverture contre ce risque se sont multipliés.

4 – La nature du risque de taux d'intérêt :

On distingue deux sortes de risques, à savoir le risque de capital et le risque de taux de revenu.

4 – 1-Le risque en capital :

C'est le risque de dépréciation du patrimoine de l'entreprise liée aux fluctuations des taux d'intérêt. La variation du taux d'intérêt peut être défavorable ou bien au contraire favorable. Une hausse des taux d'intérêt provoquant une dépréciation des actifs et des passifs à taux fixe, le gain ou la perte nette engendrée dépend du différentiel de variation entre l'actif et le passif.

$$\text{Le gain ou la perte} = \sum \text{Variations de valeur des actifs à taux fixe} \\ - \sum \text{Variation de valeur des passifs à taux fixe}$$

4 – 2 – Le risque en revenu :

C'est le risque de diminution des revenus de l'entreprise liée aux fluctuations des taux d'intérêt. Le gain ou la perte est égale aux différentiels entre la variation des intérêts perçus et la variation des intérêts versés.

$$\begin{aligned} \text{*le gain ou la perte} &= \sum \text{Variation des intérêts perçus} \\ &\quad - \sum \text{Variation des intérêts versés} \end{aligned}$$

5 – La couverture du risque de taux d'intérêt par recours au contrat à terme sur le marché interbancaire :

L'objectif de la couverture du risque de taux est de limiter la diminution du patrimoine et la baisse des revenus de l'entreprise due aux variations défavorables des taux, tout en réduisant le coût des techniques de protection utilisées.

On distingue traditionnellement entre la **couverture ferme**, qui consiste à garantir un taux de rendement ou un taux d'emprunt de façon définitif et irrévocable, et la **couverture optionnelle**, généralement, plus coûteuse, qui garantit un taux de placement minimum ou un taux d'emprunt maximum tout en laissant la possibilité d'effectuer des gains si les taux varient favorablement.

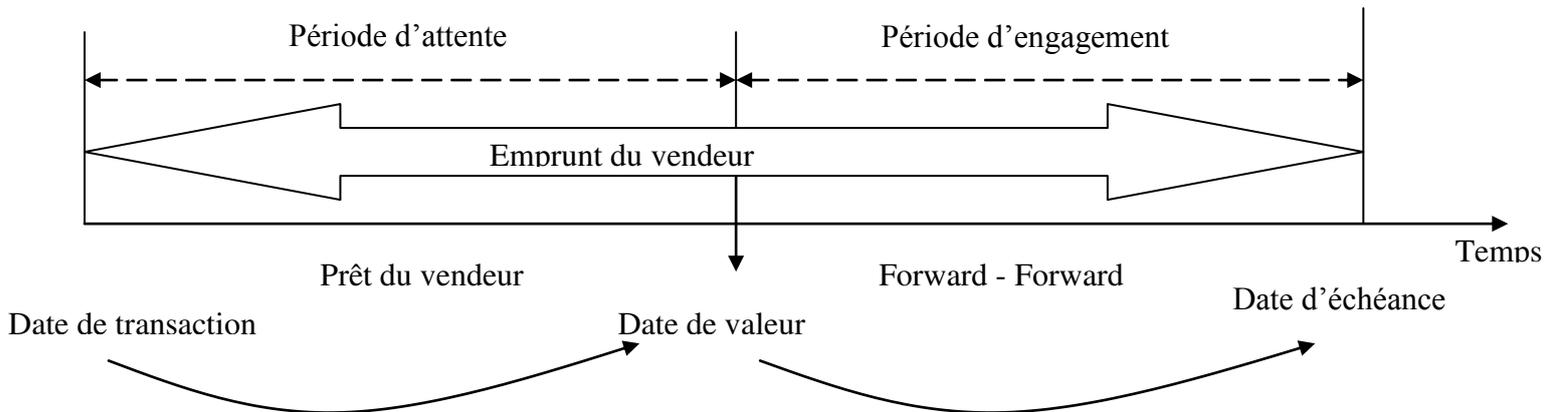
Les instruments de couverture ferme du risque de taux proposé sur le marché interbancaire sont : le terme contre terme, le taux à terme garanti et les swaps de taux d'intérêt.

5 – 1 – Le terme contre terme ou le forward-forward :

Le Forward-forward est un engagement pris par une institution financière d'accorder un prêt ou un placement à une entreprise, à une date future, d'un montant déterminé, et sur une période déterminée, à un taux préalablement garanti. Il s'agit donc d'un emprunt ou d'un placement à terme.

L'utilité de ce contrat est l'annulation du risque de taux en revenu auquel est exposé l'intervenant (l'entreprise) sur le marché interbancaire, dès lors qu'il sait qu'il devra effectuer dans le future une opération de prêt ou d'emprunt à court terme. L'utilisateur se protège d'une évolution des taux défavorable, mais se prive des gains liés à une évolution favorable donc, cette technique de couverture est de caractère ferme.

Ce contrat implique alors une double opération pour le vendeur, comme il le montre bien le schéma suivant :



5 – 2 – Le taux à terme garanti ou le Forward Rate Agreement (FRA) :

Le contrat de FRA est tout comme le terme contre terme, permet de garantir de façon ferme et définitive le coût ou le rendement d'une opération de trésorerie future, mais à la différence du contrat terme contre terme, l'opération de couverture et l'opération future de prêt ou d'emprunt sont dissociées.

Le FRA permet à une entreprise qui désire prêter ou emprunter à une date future, sur une période déterminée, de fixer dès aujourd'hui le taux d'emprunt ou de placement, quelle que soit l'institution financière auprès de laquelle se fera l'opération de prêt ou d'emprunt.

Acheter un FRA revient à fixer un taux futur d'emprunt tandis que, vendre un FRA revient à fixer un taux de prêt.

Dans un contrat de FRA les parties définissent un certains nombres d'éléments :

- **Le montant notionnel (MN) :** qui est la valeur de l'opération financière à couvrir, il n'est utilisé que pour calculer le différentiel d'intérêt auquel le FRA donnera éventuellement le lieu.
- **La période de référence :** c'est la période de prêt ou d'emprunt future, c'est-à-dire, la période qui s'écoule de la date future de cette opération, notée « t » à la date d'échéance « T ».

- **Le taux de référence** : est l'indice de taux auquel sera comparé le taux garanti par le FRA, la différence de ces deux taux donnant lieu à un versement de la part d'une contrepartie à une autre.
- **La date de règlement** : est la date de versement du différentiel d'intérêt. Il s'agit de la date de valeur « t » de l'opération financière prévue si le taux de référence est déterminé, ou de sa date d'échéance « T » si le taux de référence est poste déterminé.
- **La détermination du taux garanti** : comme pour un terme contre terme, le taux d'un FRA est déterminé à partir du taux à terme implicite correspondant à la période de référence.

La garantie du taux s'effectue de la manière suivante :

Le vendeur de FRA vers le différentiel de taux $R^{ref} - R_{t,T-t}^{FRA}$ à l'acheteur du FRA. Si cette différence est négative, cela signifie que le vendeur du FRA reçoit le différentiel du taux. Le différentiel d'intérêt versé est calculé sur le montant notionnel, prorata temporis de la période de référence. Pour un taux de référence poste déterminé, le différentiel d'intérêt ΔI est versé à l'échéance de la période de référence, est :

$$\Delta I = (R^{ref} - R_{t,T-t}^{FRA}) \cdot \frac{T-t}{360} \cdot MN$$

R^{ref} : Taux de référence.

$R_{t,T-t}^{FRA}$: Taux garantie

[t, T] : Période de référence

L'acheteur d'un FRA compte emprunter à une date future à un taux garanti, de crainte d'une hausse des taux de marché.

Le vendeur d'un FRA, par contre, de crainte d'une baisse des taux d'intérêt sur le marché, souhaite prêter dans le future à un taux lui permettant de connaître à l'avance le revenu de son emprunt.

6 – Le swap de taux d'intérêt (instrument de couverture ferme) :

Un swap de taux d'intérêt est une opération dans laquelle deux contreparties contractent simultanément un prêt et un emprunt réciproques dans une même devise, de même nominal, de même durée, mais sur des références de taux différentes.

Dans la plupart des contrats, l'une des deux dettes composant le swap est à taux fixe et l'autre est à taux variable.

Le risque de taux fixe devient un risque de taux variable et vis versa. L'objectif de tel instrument est donc soit de se couvrir contre les fluctuations d'un actif ou bien chercher des conditions financière plus favorables.

Un contrat de swap de taux se décompose en deux prêts parallèles, de même montant, mais ces deux prêts parallèles sont liés en donnant lieu à des échanges de capital en date initiale et en date finale et à des échanges de taux d'intérêt à date régulière jusqu'à la date finale.

6 – 1 – L'avantage des swaps :

L'avantage consiste en la possibilité de changer un engagement à taux fixe par un engagement à taux variable (diminuer le coût d'endettement) ou changer un contrat à taux variable par celui qui est à taux fixe (augmenter le rendement d'un placement). Le swap peut porter également sur un échange de taux d'intérêt libellés dans deux devises différentes

6 – 2 – Les caractéristiques à préciser pour définir un contrat de swap sont :

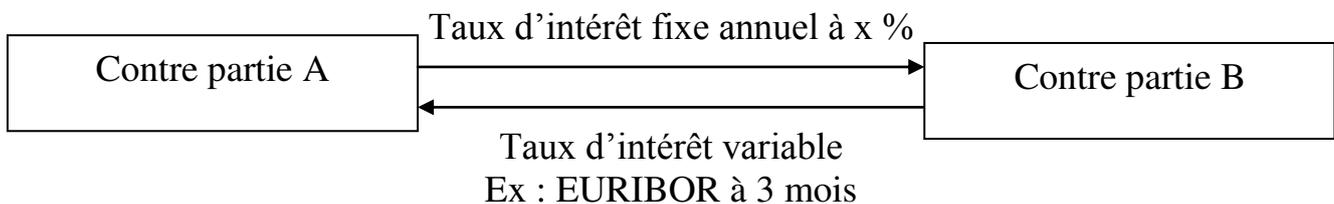
- Le montant notionnel ;
- La date de départ ou date de valeur des dettes fictives ;
- La durée de vie ;
- La valeur du taux fixe (cette valeur représente le prix du swap) ;

- Le taux variable (taux de référence utilisé) ;
- La périodicité de paiement des intérêts.

6 – 3 – Les deux catégories de swap de taux d'intérêt :

Les swaps taux fixe - taux variable : dont lequel une contrepartie (A) paye un flux d'intérêt à taux fixe à une autre partie qui, elle paye un flux à taux flottant à (A).

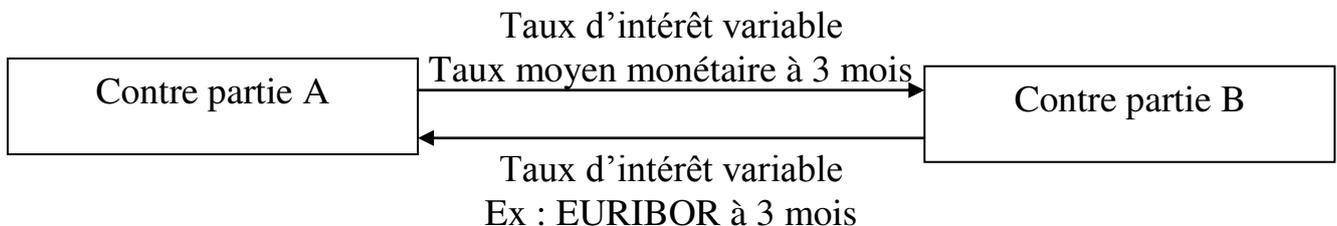
Schématiquement l'opération se fera de la façon suivante :



Les swaps taux variables - taux variable ou appelé « **basis swap** » :

Dans ce type de contrat, les deux contreparties s'échangent des taux d'intérêt variables, calculé sur des bases de référence différentes.

Schématiquement l'opération se fera de la manière suivante :



7 – La couverture du risque de taux par recourt aux instruments conditionnels :

Un prêteur ou un emprunteur souhaitant s'assurer contre les risques de taux, tout en profitant des gains associés à une évolution favorable non anticipée doit recourir à des produits optionnels.

7 – 1 – Les options de gré à gré :

Les options de taux négociées sur le marché interbancaire permettent de s'assurer un taux d'emprunt maximum ou un taux de placement minimum sur une opération de trésorerie future.

Une option d'emprunt (prêt) négociée sur le marché interbancaire est un contrat par lequel l'acheteur obtient le droit, et non l'obligation, d'emprunter ou (de prêter) un certain montant à un taux garanti, à une date future fixée à l'avance et pour une période déterminée, contre le paiement d'une prime. Le vendeur quand à lui, est engagé de manière ferme, définitive et subit les décisions de l'acheteur.

- **Le taux d'exercice :** est le taux garanti par l'option et la durée de vie de l'option est la période de temps qui s'écoule de la date d'achat de l'option à la date de départ de l'opération de couverture.
- **La valeur nominale :** de l'option est le montant de l'opération financière sous-jacente.
- **Le prix de l'option :** de taux est le taux de la prime appliqué au montant couvert prorata temporis de la durée de l'opération couverte, en base Exacte /360.

Le choix entre l'achat d'un PUT (droit de vente) ou d'un CALL (droit d'achat) dépend aussi bien des besoins de l'acheteur (prêt /emprunt) que de ses anticipations sur les taux d'intérêt :

- ❖ Lorsqu'il aurait besoin de contracter un emprunt à une date future, il opte pour l'achat d'un PUT s'il anticipe pour une hausse des taux d'intérêt sur le marché ;
- ❖ De crainte d'une baisse des taux et s'il devrait prêter dans le future, il choisit l'achat d'une option d'achat (CALL).

7 – 2 – Les caps et les floors :

Les caps et les floors sont des produits optionnels dont l'utilité est de couvrir des opérations financières à taux variable à long terme contre le risque de taux de revenu.

Un cap : c'est un contrat établi entre deux parties pour une durée déterminée pouvant aller de 1 mois à 10 ans, qui garanti a son acheteur un taux d'emprunt maximum, tout en lui laissant la possibilité de bénéficier d'une baisse de taux.

Le contrat de cap fonctionne de la façon suivante (taux plafond) :

Le vendeur du cap garanti à l'acheteur un taux plafond par rapport à un taux de référence, à des dates régulièrement « **de constatation** », si le taux de référence est supérieur au taux plafond garanti, le vendeur versé à l'acheteur un différentiel d'intérêt calculé sur un montant notionnel. Quand le taux de référence est inférieur aux taux garanti, aucun versement n'a lieu. En contrepartie, le vendeur de cap reçoit une prime, comme tout vendeur d'option.

Le floor : est un instrument symétrique du cap, permettant a un prêteur à taux variable de se couvrir contre une évolution défavorable des taux, tout en profitant des hausses éventuelles, car lui aussi est un contrat établi entre deux parties pour durée déterminée pouvant aller de 1 mois à 10 ans, qui garanti a son acheteur un taux de prêt minimum, tout en lui laissant la possibilité de bénéficier d'une hausse de taux.

Le contrat de floor (taux plancher) fonctionne de la façon suivante :

Le fonctionnement d'un floor est similaire à celui d'un cap, à la différence que le vendeur de floor verse un différentiel d'intérêt à l'acheteur si le taux de référence est inférieur au taux planché garanti. Cette assurance est fournie contre paiement d'une prime.

7 – 3 – Le Collar ou le tunnel de taux :

Un collar est un contrat qui permet à son acheteur de se garantir une zone de taux d'intérêt entre un taux maximum et un taux minimum.

L'achat d'un collar consiste à l'achat d'un cap et à la vente d'un floor, et cela permet à un emprunteur à taux variable de se couvrir contre une hausse des taux au delà d'un taux plafond et aussi de profiter d'une baisse des taux jusqu'à un taux planché.

La vente d'un collar ou (de tunnel prêteur) consiste à l'achat d'un floor et a la vente de cap simultanément.

Grâce à la vente de cap, le coût de couverture est inférieur à celui d'un floor. Le prêteur à taux variable est protégé contre une baisse des taux en deçà du taux garanti par le floor, il profite de la hausse des taux tant que le taux sous-jacent reste inférieur au taux du cap, mais il renonce à profiter de la hausse des taux au dessus de taux plafond.

Conclusion.

Tous les instruments que nous venons de voir constituent des engagements en hors bilan, leurs objectifs est de minimiser les pertes en capital ou en revenu dues aux variations défavorables des taux. Les choix d'une technique de couverture résulte généralement d'un compromis entre l'efficacité attendue de la couverture et le coût de sa mise en place, les instruments de couvertures proposés sur le marché interbancaire sont le terme contre terme, le Forward Rate agreement (FRA), et les swaps de taux d'intérêt. Les deux premiers instruments assurent la couverture du risque de taux en revenu sur des opérations financières à court terme et les swaps de taux d'intérêt sont des outils de gestion du risque de taux affectant la dette à long terme, mais également des outils d'arbitrage permettant d'alléger le coût effectif de la dette.

Les opérateurs souhaitant garder l'avantage des gains associés à une évolution favorable des taux non anticipée, peuvent recourir à des produits optionnels de taux. Sur le marché interbancaire, les options d'emprunt offrent à leurs acheteurs l'assurance d'un taux d'emprunt maximal sur une opération future à court terme, contre paiement d'une prime. Les caps, les floors, garantissent respectivement un taux plafond aux emprunteurs à taux variable et un taux planché aux prêteurs au taux variable et le recours au collar, constitue un compromis en cas où le coût des deux premiers instruments sont élevés.

Conclusion du chapitre II .

Dans les pays développés, la majeure partie des financements de l'économie se fait par le biais des marchés des capitaux, à partir de là, on peut comprendre le rôle prépondérant joué par le marché monétaire ; qui ce dernier est scindé en deux compartiments à savoir le marché interbancaire et le marché des titres de créances négociables. Pour le marché interbancaire, bien qu'il soit réservé aux professionnels, il permet aux banques de bien gérer leurs positions de trésoreries et aux autorités monétaires d'ajuster leurs volumes de liquidité bancaire.

L'apparition du marché des titres de créances négociables durant les années quatre vingt, dans la plupart des pays avancés a permis deux grands avantages : à savoir l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques, en leur donnant un accès direct au financement et aussi il permet l'unification des marchés de capitaux à échéance allant de très court terme au plus long terme. Sur ce compartiment, les titres présentés aux agents économiques dépendent des taux d'intérêts. Et comme le risque de taux d'intérêt constitue l'un des plus grands risques, il est recommandé de recourir à une couverture. Le choix de cette dernière résulte généralement, d'un compromis entre l'efficacité attendue de la couverture et le coût de sa mise en place.

Chapitre 3 : La politique monétaire et son exercice par la Banque Centrale.

Introduction.

L'ensemble des décisions cohérentes prises par les pouvoirs publics dans le cadre du développement économique, de réajustement de la sphère financière du pays et qui vise à la fois des objectifs économiques et sociaux sont appelés « **politique économique** ».

Pour les objectifs économiques d'une nation on peut citer, le plein emploi, la stabilité des prix, la croissance économique et l'équilibre du compte extérieur du pays. Ces quatre points constituent ce que l'on appelle « **Le carré magique** ».

Parmi les instruments utilisés par la politique économique afin d'atteindre ses objectifs on cite : la politique budgétaire, la politique structurelle, la politique de change, et la politique monétaire. Cette dernière vise un objectif principal qui est la façon d'adapter le volume des moyens de paiements aux différents besoins de l'économie, donc adapter l'équilibre entre l'offre et la demande (rechercher l'équilibre entre les ressources monétaires et la production).

Cependant, même si la politique monétaire constitue un élément d'un ensemble, elle n'en a pas sa particularité et ses points privilégiés d'action. Partout dans le monde, les mutations des systèmes financiers ont influencé les conditions d'exercice de cette politique, en modifiant la signification de ses objectifs intermédiaires et les mécanismes à travers lesquels elle influence les comportements. La politique monétaire s'est, en définitive, bien adaptée à ce nouveau contexte. Il est cependant, souhaitable que cette politique monétaire conserve une stabilité d'orientation, quelques soient les infléchissements de celle de la politique économique.

Concrètement, cela signifie que la conception et la mise en œuvre de la politique monétaire, doivent rester indépendantes des aléas qui peuvent affecter l'action gouvernementale. Préserver cette autonomie est difficile et plus ou moins réalisée selon les pays.

Section 1 : La nécessité d'une politique monétaire :

Introduction.

La création de la monnaie par le système bancaire correspond essentiellement à la monétisation des crédits qui lui sont demandés. Mais, cette émission doit correspondre aux besoins d'encaisses monétaires des agents du secteur non bancaire.

La monnaie qui ne coûte rien à produire n'est cependant pas produite à partir de rien : elle est le résultat de la monétisation des devises et des crédits, ce sont donc les entrées et sorties nettes des devises du système bancaire, ainsi que la distribution nette des crédits bancaires qui constituent une limite à la fabrication d'une monnaie sans coût d'émission. Cependant, cette régulation automatique se révèle insuffisante car, l'économie d'un pays peut facilement tomber, dans l'inflation ou exceptionnellement dans la déflation.

1 – La notion de l'équilibre monétaire :

Comme on l'a dit ci-dessus, cette notion est capitale, car elle constitue l'axe principal des objectifs de la Banque Centrale.

L'égalité de l'offre et de la demande de monnaie est un énoncé insuffisant pour garantir l'équilibre. Dans une économie sans inflation des prix ou avec une faible inflation tolérée, l'offre doit être égale à la demande de monnaie. Mais, cette condition ne suffit pas encore, il faut ajouter que l'offre doit satisfaire les besoins d'encaisses monétaires que crée la croissance réelle de l'économie.

En bref, l'offre ne doit pas être trop importante pour ne pas engendrer l'inflation, mais suffisamment importante pour ne pas freiner la croissance (c'est-à-dire éviter l'inflation et la déflation).

2 – La notion de la masse monétaire :

Avant de passer au deuxième point consacré aux objectifs de la politique monétaire, on est obligé de définir la notion de la « **masse monétaire** » et celle du **taux directeur** de la Banque Centrale.

La masse monétaire est la somme de tous les actifs monétaires que détiennent les agents économiques pour la réalisation de leurs transactions présentes et futures. Elle correspond à la somme de leurs encaisses, qui a pour fonction de servir dans les échanges et qui servent à éteindre les dettes créances. La masse monétaire circule sans cesse de débiteur à créancier comme contre-valeur nominale des biens titres et services échangés, ces actifs monétaires apparaissent dotés d'une liquidité fondamentale, essentielle, que ne possèdent pas les autres actifs qui sont non monétaires.

- Trois agrégats monétaires sont essentiels pour encadrer la masse monétaire : le premier est appelé **agrégat monétaire étroit**, il est noté **M₁** (**représente la masse monétaire exactement**). Tel que :

$$\mathbf{M_1 = Billets + Dépôts.}$$

- Le second est appelé **agrégat monétaire intermédiaire**, il est noté **M₂**, tel que : **M₂ = M₁ + dépôts remboursable** (dont les dépôts à vue sur livrets) ainsi que les dépôts à terme inférieur ou égale à deux ans.
- Le troisième et dernier agrégat **M₃** est appelé, lui, **masse monétaire au sens large**, car il ajoute à **M₂**, les pensions plus les titres de créance d'une durée inférieur ou égale à deux ans plus les titres d'OPCVM monétaire (Organismes de Placement collectif sur Valeurs Mobilière).

$$\mathbf{M_3 = M_2 + Les pensions + titres d'OPCVM monétaire.}$$

Les raisons de l'élargissement de la notion **M₁** à **M₃** sont la constitution des substituts proches des dépôts à raison de leur liquidité. Cette notion de liquidité combine des caractéristiques de transférabilité, convertibilité, absence de risque et dans le cas échéant la durée de l'émission.

3 – Les taux directeur de la Banque Centrale :

Dans le cadre de la mise en place de la politique monétaire, la Banque Centrale a le choix entre deux modes d'actions :

M₁, M₂, M₃ sont des indicateurs de la masse monétaire auxquels s'ajoute la base monétaire, OPCVM (organismes de placements collectifs sur valeurs mobilières) voir le livre de la bourse J Peyrard, ed Vuiber, p 141.

- Soit fixer la quantité de monnaie centrale qu'elle offre de prêter aux institutions financières en laissant le taux d'intérêt fluctuer en fonction de la demande de monnaie centrale.
- Soit fixer le taux d'intérêt auquel elle prête de la monnaie centrale en laissant la quantité de monnaie demandé s'ajuster en conséquence.

Ces deux modes sont appelés, **les facilités permanentes et taux de refinancement.**

- **Les facilités permanentes :** Il y a deux facilités permanentes qui sont à la disposition des établissements de crédits : La facilité de **Prêt marginal**, qui permet aux établissements de crédits d'emprunter des liquidités à leur Banque Centrale Nationale, pour une durée de 24 heures, contre remise d'actifs, **et la facilité de dépôt**, qui permet de déposer des liquidités, sur 24 heures, contre rémunération.
- **Le taux de refinancement :** Les opérations d'Open Market, ou les opérations de refinancement, sont des prêts accordés par la Banque Centrale Nationale contre les cessions temporaires des titres. Les principales opérations de refinancement sont des prêts à deux semaines.

Le taux de refinancement se situe nécessairement dans le corridor des taux de facilité permanente et il est fixé par appel d'offre hebdomadaire.

4 – Les objectifs de la politique monétaire :

4 – 1 – Les objectifs finals de la politique monétaire :

Il y a une vingtaine d'années, les objectifs finals de la politique monétaire aurait été défini comme : contribuer à maintenir les conditions d'une croissance optimale (faible inflation, plein emploi) avec une répartition aussi équitable que possible entre tous, de façon à assurer une bonne cohésion sociale. La monnaie est l'instrument des transactions, il ne faut pas qu'une insuffisance de monnaie gêne la politique monétaire et l'expansion. Keynes, a montré que, l'épargne et l'investissement résultent d'un équilibre dynamique que cette politique doit contribuer à réaliser au plus haut niveau possible, compte tenu des autres

équilibres à garder. Par contre, une forte quantité de monnaie nuit à la réalisation de l'optimum, dans la mesure où celle-ci est associée à l'inflation et entraîne des mauvais choix d'investissements, c'est enfin, provoquer des injustices sociales.

La politique monétaire affecte l'équilibre de la balance des paiements et donc le taux de change, qui ce dernier exerce une influence majeure sur l'activité économique à court terme, à plus long terme et sur la structure industrielle du pays.

A travers tout cela, on peut résumer les objectifs finals de cette politique en quatre grands points à savoir :

- **La stabilité du prix :** c'est-à-dire lutter contre l'inflation et la valeur de change.
- **Le plein emploi :** cela signifie que toutes les ressources humaines soient utilisées (cohésion entre structure économique et sociale).
- **La croissance économique :** pouvoir d'achat acceptable et satisfaction des besoins des agents économiques en biens et services (mesuré par le PIB)¹.
- **L'équilibre extérieur :** suivre constamment le niveau des réserves de change.

Cependant, aujourd'hui, la politique monétaire n'est pas considérée comme une panacée aux différents problèmes financiers qui peuvent traverser un système financier d'un pays.

4 – 2 – Les raisons du délaissement de la politique monétaire :

La politique monétaire avait été un peu délaissée dans sa considération comme étant l'instrument classique et permanent de la politique économique et cela depuis la dernière guerre. Les raisons sont les suivantes :

- Les raisons politiques : les mesures de la politique monétaire ne sont prises que par des initiés et elles ne sont réellement compréhensibles que par ces

¹ : Il mesure la valeur des richesses produites au cours d'une année par les unités de production résidente sur le territoire national.

$PIB = \sum VA + TVA + \text{Droit de douane (au prix de marché)}$.

derniers. Elles ne donnent pas lieu aux affrontements avec les parlementaires, les syndicats, et les commerçants comme les autres mesures. Ces mesures monétaires comportent une forte dose d'anesthésie politique et sociale, ce qui en fait un instrument apprécié des gouvernements des pays démocratique soucieux de leurs opinions publiques.

- Selon la faveur des thèses Keynésiennes une politique monétaire active ne peut guère avoir d'effet sur l'économie, car une action par exemple d'accroissement de l'offre de monnaie en circulation peut provoquer une augmentation du revenu globale, suivit de la baisse du taux d'intérêt, qui cette augmentation n'est valable que s'il existe des réserves de main d'œuvre, si non cela va engendrer l'inflation.
- Il est possible de réduire l'inflation en baissant progressivement l'offre de monnaie en circulation.

La politique monétaire a ainsi été mise au premier plan et en quelque sorte à l'épreuve. Mais, ses résultats n'ont pas été à la hauteur des espoirs de ses promoteurs : l'inflation mondiale a fortement reculé aux prix d'une sévère récession dont le chômage s'est aggravé dans de nombreux pays du monde.

Dans ces conditions, l'objectif de cette politique devient aussi plus clair : c'est **la stabilité des prix** qui constitue dans la plupart des pays avancés son objectif ultime.

4 – 3 – Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire :

La réussite et l'efficacité de l'action des autorités monétaires dépendent avant tout de sa crédibilité² et de sa transparence ex ante³ et ex post⁴. On peut compter quatre objectifs intermédiaires. Ils peuvent hélas, entrer en différent.

Cette politique vise les objectifs suivants :

² : Les messages de la B.C doivent être claires et faire référence à des objectifs réalisables.

³ : Rendre public le référentiel de décision en expliquant les éléments qui fondront les décisions future.

⁴ : Rendre public dans les délais les plus brefs et de la manière la plus exhaustive les éléments qui ont conduit aux décisions future.

4 – 3 – 1 – Un bon niveau de la croissance de la masse monétaire :

Pour les monétaristes, l'objectif central des autorités monétaires est la stabilisation des taux de croissance de la masse monétaire à un niveau aussi proche que possible du taux de croissance de l'économie réelle.

C'est le cas de la majorité des pays développés (USA, Angleterre, France...etc), durant les années soixante dix. Cependant, ces pays vont suggérer des cibles qui seraient moins affectées par les mutations financières, comme le niveau des prix ou le PIB national (le cas du Canada, Finlande, RU, Suède).

4 – 3 – 2 – Un bon niveau de taux d'intérêt nominaux :

Le niveau des taux d'intérêt nominaux est très important, tant sur le plan interne que sur le plan externe.

- **Sur le plan interne :** Ce taux influe sur le niveau des investissements des entreprises ; celui en logement ; sur les arbitrages en monnaie et en titres.

- **Sur le plan externe :** Il influe fortement sur les mouvements à court terme de capitaux. Ces taux stables est raisonnablement positif favorisent le bon choix d'investissement et une croissance régulière.

En effet, l'impact d'une hausse de taux de refinancement des banques se transmet par un processus de diffusion à l'ensemble des marchés de capitaux et cela comme suit :

- ❖ **Pour les banques :** Lorsque la Banque Centrale augmente son taux directeur ou retire des liquidités sur le marché monétaire, les taux d'intérêt des titres augmentent. Les banques seront alors obligées de répercuter le coût des ressources sur les taux d'intérêts débiteurs et préférerons d'autres ressources à moindres coûts.

- ❖ **Pour les agents non financiers :** La hausse des taux d'intermédiation bancaire incite les ménages et les entreprises à s'orienter directement vers les marchés des capitaux et une forte demande sur ces marchés déclenche elle aussi une tendance à la hausse des taux d'intérêt des titres.

❖ **Influence sur le taux de change :** L'augmentation des taux d'intérêts sur le marché monétaire est répercutée sur le marché financier, cela incite les résidents et les non résidents à ramener leurs placements étrangers. Cette action va renforcer la demande de monnaie nationale sur le marché des changes, d'où l'impact sur le taux de change qui va s'apprécier.

4 – 3 – 3 – Le bon niveau de taux de change :

Le taux de change est un élément souvent important du débat politique interne, car avoir une devise forte est un sujet de fierté nationale telle qu'elle est perçue par l'opinion publique et en sens inverse elle est perçue négativement.

Il joue avant tout un rôle essentiel dans la définition de la stratégie économique et financière d'un gouvernement.

« Les difficultés rencontrées par les pays très largement ouverts sur l'extérieur pour mener une politique monétaire autonome les ont conduit à se fixer des objectifs de taux de change comme principal objectif intermédiaire »⁵.

Les éléments qui permettent de cerner un bon niveau de parité d'une monnaie, n'est sûrement pas le niveau des réserves de change .Mais, elle doit, en principe, être fixée à un niveau tel que le niveau moyen des prix intérieurs soit proche de celui des produits similaires sur les marchés étrangers et que les marges dégagées par les entreprises, sur les marchés intérieurs comme les marchés extérieurs, soient suffisantes à l'investissement.

4 – 4 – L'allocation des ressources financières :

La politique monétaire a comme dernier objectif une bonne allocation des ressources financières de la nation. En principe, cette méthode suit la voie de sélectivité selon la rentabilité d'un emploi par rapport aux ressources disponibles.

⁵ : BRUNEL.D, la monnaie, la revue banque éditeur, Paris, 1992, p231.

5 – Les conflits créés entre les objectifs de la politique monétaire :

Les objectifs intermédiaires tels que cités ne sont pas indépendants les uns des autres, ils peuvent donc entrer en conflit, ce qui oblige des arbitrages délicats.

5 – 1 – Le conflit entre la croissance de la masse monétaire et le niveau des taux d'intérêt

C'est un conflit classique mais, il ne peut naître que d'une méconnaissance des effets d'une variation des taux d'intérêt, ou d'un comportement incohérent des autorités monétaires.

Les effets d'une variation de taux d'intérêt sur la masse monétaire ne sont pas les mêmes selon que l'on s'intéresse à court terme ou au moyen terme. L'effet transitoire d'une variation des taux d'intérêt peut alors masquer ses effets permanents, ce qui fait croire à un conflit.

Cependant, un tel conflit ne peut survenir en réalité qu'en cas d'incohérence des autorités monétaires.

5 – 2 – Le conflit entre les objectifs internes et les objectifs de taux de change

A moyen terme, si les objectifs de taux de change et de croissance monétaire sont cohérents et si les anticipations des agents économiques sont correctes, il ne doit pas se produire de conflit. Cependant, à court terme, les anticipations des agents économiques peuvent conduire à des situations conflictuelles par exemple, lorsqu'il y'aura spéculation, surévaluation et dépréciation de la parité de la monnaie.

5 – 3 – Le conflit entre la politique sélective de crédit et la politique monétaire globale :

La sélectivité du crédit cherche à isoler du marché, au moins partiellement, certains agents économiques et pour cela le conflit est rendu inévitable et la politique monétaire s'en trouvera donc amoindrie.

6 – Les modèles de politique monétaire :

Les autorités monétaires peuvent exercer deux types de politiques monétaires : la politique restrictive ou celle expansionniste, selon la conjoncture économique survenue.

6 – 1 – La politique monétaire restrictive :

Ce modèle de politique peut être exercé dans les conjonctures suivantes :

6 – 1 – 1 – La hausse générale et accélérée des niveaux des prix :

Dans ce cas, les unités de production se retrouvent dans une situation de rendement maximal appelée « **L'état de surchauffe** », cet état va faire en sorte que la demande globale de biens de production est forte et les salaires s'accroissent. Pour remédier à cette situation et pour permettre une stabilisation des prix, la Banque Centrale intervient en obligeant les banques commerciales à freiner l'accord de crédits à l'économie.

6 – 1 – 2 – Le déficit extérieur :

Ce déficit est remarquable lors du traitement des sous balances de la balance des paiements car, il s'explique soit par le déficit de la balance commerciale ou par celle des capitaux (par exemple : l'importance des capitaux à l'étranger).

Dans ce cas là aussi, la Banque Centrale intervient vis-à-vis des banques commerciales en réduisant l'accord des crédits aux entreprises, qui ces derniers vont limiter leurs importations, et elles seront obligées à rapatrier leurs capitaux placés à l'étranger.

6 – 1 – 3 – Un excédent de la balance des paiements :

Cet excédent est dû généralement aux entrées massives de capitaux étrangers, ce qui entraîne une création monétaire dépassant les besoins réels de l'économie, ce qui déclenche l'inflation. Les autorités monétaires interviennent dans ce cas en limitant les entrées des capitaux étrangers en utilisant une politique monétaire de façon à freiner et rétrécir les liquidités bancaires et les crédits à l'économie.

6 – 2 – La politique monétaire expansionniste :

Lorsque le rythme de la croissance économique est ralenti ou dans une économie stagnée, cela va engendrer des conséquences néfastes, comme l'augmentation du chômage et la baisse du pouvoir d'achat de la population. Face à cette situation alarmante, les autorités monétaires interviennent, en encourageant les banques dans leurs activités de distribution de crédit pour l'investissement et contribuer ainsi à la reprise et la relance de la production. Cette politique adaptée ici par les autorités monétaires est considérée comme étant expansionniste, et pour la mettre en œuvre, la Banque Centrale dispose d'une panoplie d'instruments (directs et indirects). Généralement, ces instruments sont adoptés de la manière suivante :

- Des refinancements à hauts plafonds pour les établissements de crédit afin que ces derniers soient dans la capacité d'accorder le maximum de crédits aux unités de production.
- La Banque Centrale intervient de façon massive sur le marché monétaire pour injecter des liquidités.
- La baisse des taux d'intérêt appliqués lors de la mise en œuvre de la politique d'Open Market.
- La baisse des taux de réserves obligatoires afin de permettre aux banques d'accorder plus de crédits.

Conclusion.

La politique monétaire est une politique qui est utilisée comme guise d'instrument afin de mener la politique économique d'un pays, elle vise deux types d'objectifs, à savoir les objectifs finals et les objectifs intermédiaires, qui ces derniers représentent des variables monétaires dont la valeur sera fixée selon la conjoncture économique et de la politique adoptée qu'elle soit restrictive ou expansionniste mais, dans la majorité des cas la politique monétaire vise l'objectif de la stabilité des prix.

Cependant, la politique monétaire n'en a pas ses particularités et ses points privilégient d'actions, car les mutations des systèmes financiers ont influencé les conditions d'exercice de cette politique, en modifiant la signification de ses objectifs intermédiaires et même dès fois en les poussant à des conflits.

Préserver l'autonomie de la politique monétaire est une question difficile et plus au moins réalisable selon les forces des pays.

Section 2 : Les moyens d'action de la politique monétaire :**Introduction.**

Les autorités monétaires disposent de moyens d'actions que l'on peut regrouper en deux catégories principales, dans son activité de contrôle de l'évolution de la masse monétaire et celle des taux d'intérêts. La première rassemble les actions des autorités monétaire dans le domaine de la liquidité bancaire et la seconde réunit les démarches suivit afin de limiter l'accord de crédit par les banques.

Ils existent d'autres moyens plus spécifiques, utilisés dans le domaine des relations extérieures, permettant d'assurer la parité de change choisie.

1 – L'action de la Banque Centrale sur les liquidités bancaires :

En possédant le monopole de l'émission de la « **monnaie Banque Centrale** », la Banque Centrale influe sur les conditions de l'octroi de crédit par des banques et sur le rythme de création monétaire.

Pour exercer son influence, la Banque Centrale utilise deux techniques principales :

- L'escompte
- L'intervention sur le marché monétaire, afin d'assurer une meilleure efficacité, elle les accompagne par la technique de réserves obligatoire (**R.O**)

1 – 1 – Sur le hors marché monétaire :**1 -1 – 1 – L'escompte :**

Il est considéré comme étant l'un des instruments privilégié des Banques Centrales pour le réglage de la liquidité bancaire. C'est une technique qui permet à la Banque Centrale de procurer aux banques commerciales de la « monnaie centrale » que ces dernières lui demandaient en leur rachetant des effets représentatifs⁶ de crédits accordés aux agents économiques. Auparavant,

⁶ : C.-à-d. un document précisant le montant de crédit, l'identité du débiteur, le taux du crédit et la date de remboursement, c'est un effet de commerce.

les échéances de ces crédits étaient en principe assez courtes, afin de permettre à la Banque Centrale de pouvoir récupérer rapidement ses fonds.

On peut dire alors que l'escompte, procure un grand avantage aux banques commerciales, qui consiste dans la garantie de pouvoir se procurer à un prix connu à l'avance de « la monnaie centrale».

Cependant, l'escompte n'est pas une opération facile, car les banques qui en profitent doivent rependre à certaines conditions :

- La Banque Centrale prend ses précautions à n'émettre que les billets de courte durée, pour limiter « **le risque de présentation**».
- La Banque Centrale prend aussi des mesures pour éviter les pertes en achetant des créances de mauvaise qualité (il faut que l'effet à escompter est de moins de 3 mois, revêtus de 3 signatures notoirement solvables).
- Pour les Bons du Trésor, il faut qu'il y ait une assurance raisonnable de remboursement.
- Il faut que la troisième signature soit faite par un avaliste, en général, elle est faite par un établissement public spécialisé comme la Banque Centrale, Conseil National de Crédit...etc.
- Il faut aussi un plafond de réescompte, car il y a la possibilité où les banques apportent toutes des effets de bonne qualité, ce qui fera un développement excessif de la qualité bancaire.

^{NB} : Le système de plafonnement de réescompte est transformé en un réescompte à taux progressif (lorsque une banque recourait au réescompte, elle payait le taux de réescompte si le totale des effets en circulation qu'elle avait remis à la Banque Centrale était inférieur à son plafond).

1 – 1 – 2 – Les réserves obligatoires : (Hors marché monétaire) :

Les réserves obligatoires représente le stock de «monnaie banque centrale » dont dispose une banque déterminée. Ils constituent donc **le solde**

^{NB} : Pour la qualité des signataires, c'est le tire qui préoccupe le souci de la B.C.

créditeur minimum de compte – Courant des banques ouvert auprès de la Banque Centrale (ce compte n'est pas rémunéré).

Il y a les réserves « **libres** » qui sont représentées par les dépôts auprès de la Banque Centrale, qui vont au-delà de cette obligation.

Auparavant, ce système était utilisé aux Etats-Unis pour des raisons prudentielles et par la suite, il a été utilisé pour mener la politique monétaire proprement dite.

La question à poser ici, est comment la Banque Centrale influe-t-elle sur les activités des banques, en utilisant ce système ?

Les réserves obligatoires qui sont la quantité de « monnaie centrale » demandée, dépendent du volume des billets de banque en circulation, ce volume dépend des habitudes de paiement dont l'évolution est lente.

Cependant, en obligeant les banques commerciales à entretenir dans ses comptes un dépôt proportionnel aux dépôts de leur propre clientèle, la Banque Centrale crée donc un besoin en « monnaie centrale » sur lequel elle peut agir. La variation des réserves obligatoires aura un effet sur la liquidité des banques et sur la rentabilité.

Ces réserves servent aux banques :

- Pour se couvrir du risque de liquidité ;
- Pour répondre aux normes fixées par la Banque Centrale dans le cadre de la régulation monétaire.

Cet instrument est purement inflationniste dans la mesure où la hausse du taux des réserves obligatoires, non seulement augmente le besoin de liquidité du système bancaire, mais aussi il diminue la capacité des banques dans leur création de liquidités.

Les banques commerciales présentent une certaine réticence à ce système de Réserves Obligatoires, elles le considèrent comme une **taxe** sur leur compte d'exploitation, mais il reste important surtout dans des économies ouvertes, qui

tendent de concilier entre un objectif de politique interne avec un autre objectif de change externe.

1 – 1 – 3 – L’encadrement du crédit :

Lorsque l’instrument de taux d’intérêt ne permet pas de résoudre les problèmes financiers tels que l’inflation, la dépréciation...etc, les autorités monétaires jouent sur des méthodes plus contraignantes pour limiter les crédits bancaires, et par là, la croissance de la masse monétaire. Dans ce cas là, l’encadrement du crédit dont le principe est simple : (l’accroissement de l’encours des crédits accordés par les banques est limité par la voie réglementaire) s’avère le mieux recommandé.

L’encadrement du crédit consiste à fixer de manière administrative des limites à la progression des crédits bancaires. Cela peut se matérialiser sous formes de normes, pourcentages de progression autorisée durant l’année, avec des peines plus au moins lourdes pour les établissements de crédit qui ne respectent pas les normes.

Toutefois, le crédit bancaire n’étant pas la seule source de l’émission de la monnaie, pour cela cet instrument doit être accompagné d’un contrôle de l’ensemble des contreparties de la masse monétaire sur la base desquelles, il est défini le taux de croissance des encours de crédit. Généralement, le taux de croissance du crédit est calculé : « **en fonction des taux de croissance prévus par d’autres contreparties monétaire, le solde des dépenses publiques et le solde de la balance des paiements** »⁷

Deux raisons essentielles justifient l’efficacité de cet instrument :

- L’importance des crédits bancaires dans le financement de l’économie dans la majorité des pays du monde;
- L’impossibilité pratique d’utiliser l’arme des taux de façon réellement efficace, surtout avec l’avènement du système des taux de changes flottants.

⁷ : D’après : DE MOURGUES.M, Macroéconomie monétaire, Ed economica, Paris, 2000, p.270.

L'encadrement et le rationnement du crédit doivent s'accompagner par des mesures de contrôle des banques ne respectant pas les limites ainsi fixées. Cependant, cette technique peut créer des inconvénients, ils peuvent être résumés comme suit :

- Un taux de croissance de crédit ne reflétant pas les besoins réels de l'économie ni les capacités des banques ;
- Cette technique empêche les banques d'accroître leurs parts de marché ;
- Le rationnement et la sélectivité retirent toute initiative des banques.

2 – L'action de la Banque Centrale :

2 – 1 – Sur le marché monétaire :

2 – 1 – 1 – L'Open Market :

La technique d'Open Market, permet à la Banque Centrale de fournir ou de reprendre de la « monnaie Banque Centrale » du système bancaire, en vendant des titres sur les marchés. Elle joue un rôle très important dans la politique monétaire, car elle lui permet le pilotage des taux d'intérêt, la gestion de la liquidité bancaire et pour indiquer l'orientation de la politique monétaire. Pour que la Banque Centrale crée de « la monnaie Banque Centrale », il suffit qu'elle achète quelque chose. En effet, en règlement de cet achat, elle crédite le compte du vendeur et celui-ci dispose alors de la « monnaie Banque Centrale », elle doit vendre quelque chose que l'acheteur réglera « en monnaie Banque Centrale ».

Pour ces achats et ventes contre « monnaie Banque Centrale », la Banque Centrale les choisit de façon à avoir des réactions les moins perturbatrices pour l'économie⁸, par exemple les créances. En effet, il faut que la Banque Centrale puisse donner ou reprendre de la liquidité au système bancaire sans avoir à se soucier de l'équilibre du marché sur lequel elle intervient. En pratique, dans la plupart des pays, seul les marchés des titres de l'Etat répondent à ce critère.

⁸ : Comme le dit plaisamment un manuel Anglo-Saxon, l'intervention de la B.C sur le marché des poissons serait sûrement bien vue des pêcheurs en période d'excédent de production mais, elle aurait du mal à conserver et à revendre son stock ! Cela dit, reste quelques « économistes » pour préconiser de relier création monétaire et marché des matières premières, par exemple dans le domaine international, mélangeant ainsi deux questions complètement différentes : la régulation d'un marché et la fourniture de monnaie à l'ensemble de l'économie.

Les autorités monétaires utilisent plusieurs instruments pour effectuer les opérations d'Open Market. L'instrument le plus important est constitué par les opérations de cession temporaire. Mais, elles peuvent recourir aussi aux opérations fermées, à l'émission de certificat de dette, aux opérations d'échange de devises et aux reprises de liquidités en blanc.

Dans le système monétaire européen (S.M.E), les opérations d'Open Market sont scindées en quatre catégories principales :

A – Les opérations principales de refinancement :

Se sont des opérations de cession temporaire qui permet de manière régulière de fournir des liquidités et cela avec une fréquence hebdomadaire et une échéance de deux semaines. Elles sont exécutées par la Banque Centrale par voie d'appel d'offres normaux et selon un calendrier prédéfini, elles ont un rôle pivot dans la poursuite des objectifs assignés aux opérations d'Open Market et constituent la principale voie du refinancement du secteur financier.

B – Les opérations de refinancement à long terme :

C'est des opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités, mais avec une fréquence mensuelle et une échéance de 3 mois.

- Elles sont exécutées de la même façon que la première catégorie.
- Elles sont destinées à fournir aux contreparties un refinancement supplémentaire à plus long terme.

C – Les opérations à réglage fin :

Pour régler la liquidité bancaire, la Banque Centrale procède à des prises en pension de créances bancaire de très courte durée (le jour le jour). En jouant sur cet instrument la Banque Centrale procure de la « Monnaie Banque Centrale » aux banques qui les lui restitue au lendemain, c'est-à-dire, selon le cas, elle ajoute ou retire des liquidités aux marchés pour permettre des ajustements journaliers (elles sont exécutées par appel d'offre rapides ou par procédures bilatérales). Ces opérations sont exécutées de manière ad hoc en vue de gérer la liquidité sur le marché et d'assurer le pilotage des taux d'intérêts.

Cette technique peut aussi prendre la forme d'opération ferme et des reprises de liquidités en blanc.

D – Les opérations structurelles :

Cette technique est utilisée par la Banque Centrale lorsqu'elle désire ajuster la position structurelle du système monétaire vis-à-vis du secteur financier (sur une base régulière ou non régulière). Cette procédure se réalise en émettant des certificats de dette et en ayant recourt à des opérations de pension ou à des opérations fermes.

Sous la forme d'opérations fermes, les opérations structurelles sont exécutées par le biais de procédures bilatérales.

2 – 1 – 2 – Les appels d'offre de crédit :

Avec cette technique la Banque Centrale a l'initiative des opérations sur la liquidité bancaire. Lorsqu'elle juge son intervention est nécessaire sur le marché et compte tenu de l'évolution de la trésorerie bancaire, la Banque Centrale demande aux établissements de crédits des quantités de « Monnaie Banque Centrale » qu'ils souhaitent emprunter et le taux qu'ils sont disposés à payer. Après Centralisation des offres, la Banque Centrale exhibe le taux et la quantité de la monnaie centrale auxquels elle désire prêter.

Cette opération permet aux établissements de crédit d'approvisionner leurs comptes en échange d'effets publics (Bons du Trésor) ou d'effets privés. Et cela en tenant compte des différents taux d'intérêts présentés par ces établissements. Alors, la Banque Centrale va tenir donc les meilleurs taux, malgré la qualité exigée par l'institut d'émissions en matière des effets présentés par ces établissements.

La cession se fait à travers des séances d'adjudications dans laquelle les banques commerciales établissent leurs anticipations sur les taux.

L'institut d'émission peut aussi procéder à un calibrage de son appel d'offre et pour cela il prend en considération :

- ❖ La venue à échéance des concours précédemment accordés c'est-à-dire « la tombée d'échéance ». (Le montant de la tombée représente l'apport que la Banque Centrale ferait au marché si aucun facteur de la liquidité bancaire ne change).
- ❖ L'évolution prévisible des facteurs de la liquidité bancaire, c'est -à- dire :
 - ✓ Celle des facteurs autonomes.
 - ✓ Ainsi que les besoins des établissements de crédit aux titres des Réserves Obligatoires.

2 – 1 – 3 – Les opérations de pensions :

Ces opérations sont accessibles en permanence aux établissements de crédit et généralement, le taux des pensions est fixé et supérieur aux taux des appels d'offres. La Banque Centrale peut alors réguler le marché monétaire (interbancaire), quotidiennement au travers de ces opérations. En effet, il s'agit d'injecter ou d'éponger la liquidité par la mise en pension ou la prise en pension d'effets publics ou privés, au jour le jour, c'est-à-dire que ces opérations revêtent un caractère de « Fine Turning » (pour remédier à une tension sur les taux, la Banque Centrale et les établissements de crédit interviennent par des opérations de pension en permanence afin de rétablir l'équilibre ou laisser le taux au jour le jour fluctué normalement selon les conditions du marché).

Conclusion.

Pour une meilleur efficacité de la politique monétaire et remédier aux problèmes de l'inflation, les autorités monétaires disposent de toute une panoplie d'instruments d'interventions sur le système financier et sur les variables monétaires. Cependant, ces derniers rencontrent toujours des obstacles lors de l'exercice de leurs actions, ces obstacles peuvent être d'origine sociaux ou économiques, tel que, les modifications brutales du comportement des agents économiques qui affectent les relations entre la monnaie et l'économie, ou aussi d'origine techniques tel que l'insuffisance de la flexibilité des structures économiques suivit d'une forte concurrence et d'innovation financière.

Section 3 : Les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Introduction.

Partout dans le monde, les modifications des structures financières, influencent sur les effets de la politique monétaire, surtout avec la globalisation financière et la modernisation des marchés financiers qui ont rendu ces mécanismes de transmission plus complexe et difficile.

L'objet de la politique monétaire consiste en premier lieu à influencer sur le niveau et / ou la structure de l'offre et de la demande globale de la monnaie et par là sur l'objectif final de la politique économique. Pour ce faire, la politique monétaire s'appuie sur des canaux de transmission qui ne sont autres que des voies permettant la réalisation des objectifs finals.

La question qui se pose ici, est comment la politique monétaire agit-elle sur l'économie et face aux problèmes financiers tels que l'inflation ? Et aussi est ce qu'elle peut être efficace ou inefficace ?

1 – Les effets de la politique monétaire :

1 – 1 – Les effets de la politique monétaire se transmettent d'abord au système financier :

Les variations des taux d'intervention de la Banque Centrale et des conditions de taux d'intérêts prévalant sur le marché monétaire auront des répercussions sur les taux des crédits distribués par les banques, car pour les établissements de crédit, le coût de leurs ressources sera effectivement lié aux taux du marché monétaire et du marché interbancaire. Mais, si le coût de ces ressources n'est que partiellement relié aux variations des taux monétaires, les établissements de crédit sont capables de réagir différemment.

En effet, les grandes banques de dépôt ne subissent que faiblement l'incidence des variations des taux de la Banque Centrale, par contre, les sociétés financières qui empruntent la presque l'intégralité de leur ressources sur les marchés, subissent ces changements intégralement.

Les fluctuations de taux monétaires ont également des incidences sur les taux du marché financier et spécialement du marché des obligations, une hausse du taux du marché monétaire pousse normalement les agents économiques à arbitrer des titres monétaires au détriment des obligations dont le cours sur le marché baisse, ce qui engendre une augmentation de leur rendement. Cependant, une baisse des taux directs doit normalement se répercuter sur les taux à long terme, les agents économiques arbitrant les obligations au détriment des liquidités.

1 – 2 – Les effets de la politique monétaire sur le comportement et la situation des agents non financiers :

Ces effets affectent leurs revenus, leur patrimoine.

Avec l'annulation de l'encadrement du crédit, il n'y a plus pour les agents économiques de limite de « liquidité », car la distribution des crédits n'est pas rationnée, il y'a par contre une contrainte de « solvabilité », car si les taux d'intérêts se situent à des niveaux plus ou moins élevés, créés des pressions plus ou moins fortes sur les comptes des agents économiques tels que :

- **Les entreprises :** dans le cas du relèvement du niveau réel des taux d'intérêt, elles peuvent modifier en conséquence leur politique de constitution de stocks, ou d'investissement.
- **Pour l'Etat :** s'il est en déficit, verra la charge de sa dette se gonfle et ses marges de manœuvre en matière des dépenses public se rétréci ;

Sur les patrimoines, la politique monétaire a deux effets :

- Elle peut engendrée, suivant le sens et l'ampleur des mouvements des taux d'intérêts des ajustements entre les différents types de placements.
- Elle influe sur la valeur des patrimoines en titres. Car, si les taux d'intérêts varient vers la hausse, la valeur en bourse des obligations et

vraisemblablement des actions risque de baisser, ce qui peut faire diminuer la demande des agents économiques.

1 – 3 – Les effets de la politique monétaire sur le taux de change :

Le canal de taux de change peut exercer une action désinflationniste tout comme l'action de la politique monétaire. Ce canal a pris beaucoup d'importance dans les pays qui ont renoncé à dévaluer périodiquement leurs devises et recherchent la stabilité, voir une certaine appréciation de leurs taux de change, ce qui contribue à modérer l'inflation, par la stabilisation ou la baisse des prix des importations et l'effet de contagion qui en résulte.

Une augmentation des taux monétaires a un effet sur l'appréciation du taux de change de la monnaie, et une baisse de ces premiers l'affaiblit.

1 – 4 – La politique monétaire et la crédibilité :

Parmi les moyens de transmission de la politique monétaire, son influence sur les anticipations (influence capital), car si les agents économiques ont confiance dans l'efficacité de la politique monétaire, ils adopteront d'eux-mêmes des comportements moins inflationniste en s'endettant moins, voir reconstituant, leur épargne et en différant des dépenses non réellement nécessaire.

C'est donc la crédibilité de la politique monétaire qui est déterminante, surtout dans une économie de marché. Cette politique pourra être plus efficace, si son action soit claire, comprise, et déterminée. Cependant, les autorités monétaires voient leur crédibilité si non contestée, du moins mise à l'épreuve dans plusieurs domaines, car les instruments d'analyses paraissent moins précis, les moyens d'actions de la politique monétaire sont moins direct et leurs effets plus difficilement quantifiables, les réactions des marchés et des agents économiques sont devenus plus complexes et plus certaines et les marges de

manœuvres de la politique monétaire sont plus limitées en raison de l'intégration financière internationale.

Dans ce cadre qu'elles sont les conditions de la crédibilité ?

- ❖ D'abord, la transparence de l'information ; car dans une économie ouverte à l'extérieur, les autorités monétaires ont besoin d'informations aussi claires que possible.
- ❖ Ensuite, il faut des règles aussi claires que possible et ne laissant pas de doute sur la détermination des autorités monétaires.
- ❖ Enfin, la politique monétaire doit être perçue comme indépendante dans le choix et la réalisation de ses objectifs.

2 – La politique monétaire dans le cadre de la politique économique :

La courbe IS-LM⁹ montre qu'une politique budgétaire expansionniste déplace la courbe IS vers la droite, cela engendre une hausse du niveau du revenu, mais également des taux d'intérêts ce qui provoque des difficultés de financement des emprunteurs : la dépense publique suscite une « éviction » du secteur privé.

Si parallèlement, en pratique une politique monétaire expansionniste, cela va provoquer une baisse des taux d'intérêt et atténuer l'effet d'éviction.

Ainsi, la combinaison des politiques monétaires et budgétaires avait dans ce cas l'effet maximum sur la croissance.

Aussi, une nouvelle formulation théorique a complété celle de la courbe IS-LM. Elle peut se résumer ainsi :

⁹ : voir la combinaison des politiques monétaires et budgétaires et le modèle IS-LM, Jean Pierre Pata, « monnaie, institution financière et politique monétaire » p376.

***En régime de change fixe :** Pour ce système, la politique budgétaire est beaucoup plus efficace que la politique monétaire. En effet, l'augmentation du taux d'intérêt provoque une stimulation de la demande par un accroissement des dépenses publiques suscite des entrées de capitaux extérieures.

Au contraire, la politique monétaire n'a pas d'efficacité. Si elle est expansionniste, elle provoque une baisse du taux d'intérêt et des sorties de capitaux vers l'extérieur. Or, ces sorties de capitaux sont à l'origine d'une diminution de la masse monétaire (la Banque Centrale doit acheter des devises contre de la monnaie nationale, donc rétrécissement de la monnaie) et l'effet expansionniste est annulé.

Si la politique monétaire est restrictive, avec une hausse du taux d'intérêt, c'est un afflux de capitaux de l'étranger vers le marché national qui est observé, avec un gonflement de la masse monétaire, ce qui crée l'incidence restrictive.

***En régime de change flottant :** La politique monétaire est plus efficace que la politique budgétaire. Car, une politique monétaire restrictive provoque une hausse des taux d'intérêt, donc l'augmentation du taux de change qui abaisse le coût des importations, ce qui contribue à la désinflation. Aussi une politique monétaire expansionniste engendre une dépréciation du taux de change, ce qui encourage les exportations.

Au contraire, une politique budgétaire expansive, avec la hausse des taux d'intérêt qu'elle crée, provoquerait une appréciation du taux de change avec ses effets recessionnistes supposés.

3 – Les canaux de transmission :

3 – 1 – Le canal du taux d'intérêt :

3 – 1 – 1 – L'effet du coût du capital :

Appelé également «**l'effet prix**» de la politique monétaire ou par certains auteurs «**l'effet de substitution**». Cet effet constitue un canal privilégié par la théorie **Keynésienne** qui, permet à la politique monétaire d'agir par les variations du taux d'intérêt. Ces dernières provoquent, à leur tour, un réarbitrage entre la consommation qui est une dépense immédiate, et l'épargne considérée comme une dépense différée.

En effet, une augmentation des taux d'intérêt freine la consommation et fait augmenter l'attractivité de l'épargne. En conséquence, des réajustements de portefeuille auront lieu, ainsi que des modifications dans la consommation et l'investissement¹⁰.

3 – 1 – 2 – L'effet de revenu :

Cet effet agit selon la position financière des agents économiques. En effet, un agent qui est en position longue à taux variable¹¹ verra ses revenus s'accroître dès qu'il y a hausse des taux d'intérêt, par contre les frais de ses débiteurs augmenteront.

Il est important de souligner que cet effet est immédiat pour les contrats financiers à taux variable, ce qui n'est pas le cas pour les contrats à taux fixe (retarder à leurs échéances).

3 – 1 – 3 – L'effet de richesse :

Les effets de richesse sont différenciés en deux effets : L'effet d'encaisses réelles et l'effet de titre (effet Keynes).

Le premier met en jeu les variations du niveau général des prix. Selon la théorie quantitative de la monnaie (présenté par M. Friedman), les

¹⁰ – ceci est bien évidemment en fonction de leurs élasticités au taux d'intérêts.

¹¹ – créances à taux variables > aux dettes au taux variables.

modifications de l'offre de monnaie (nominales) supposées exogène, entraînent des écarts entre les niveaux désirés et l'effectif des encaisses réelles. Les agents économiques, cherchant à conserver un niveau constant d'encaisses réelles, vont combler cet écart en achetant des actifs financiers ou réels ou en les vendant selon que l'écart est positif ou négatif.

3 – 2 – Le canal du taux de change :

« Etant donnée l'internationalisation croissante des économies, le canal de taux de change joue un rôle important dans la manière dont la politique monétaire affecte les économies nationales »¹².

Lors d'une hausse du taux d'intérêt des placements en monnaie nationale, ces derniers auront tendance à s'accroître par rapport à ceux libellés en monnaie étrangère. Cela entraîne une forte demande sur la monnaie nationale et par conséquent le taux de change s'apprécie.

L'incidence du taux de change ne se porte pas seulement sur la compétitivité des entreprises nationales mais, aussi sur la structure de consommation sur le marché intérieur. En effet, l'appréciation de la monnaie nationale peut entraîner une désinflation importée dans la mesure où le prix des importations exprimés en monnaie nationale va baisser.

Par ailleurs, il ne faut pas négliger l'impact du taux directeur de la Banque Centrale sur le taux de change, bien que cela ne s'exerce qu'à court terme, car à long terme c'est bien la parité des pouvoirs d'achat et la position extérieure nette qui prévalent.

Enfin, le taux de change comme canal de transmission de la politique monétaire, s'avère moins important dans les pays à très faible degré d'ouverture sur l'extérieur.

3 – 3 – Le canal du crédit :

Ce canal est toujours imposé dans l'appréciation de la transmission de la Politique Monétaire puisque d'une part, les testes empiriques mesurant la

¹² : RUIMY.E.M. Economie Monétaire. Ed. Ellipses. Paris 2004 p.93.

transmission par les taux d'intérêt sont souvent déçus, et d'autre part, le canal de taux de change s'avère inefficace dans les pays qui ne sont pas ouverts à l'extérieur.

En effet, le canal de taux de crédit, tend à renforcer les effets directs de la politique monétaire et à amplifier les cycles de l'économie réelle. Il met, ainsi, en exergue les interactions entre la politique monétaire et la structure financière notamment en matière du financement par crédit.

On distingue essentiellement deux variables au travers desquelles le canal du crédit intervient : la richesse des agents non financiers et l'offre du crédit bancaire.

La première variable joue sur la capacité d'emprunt des agents non financiers. En effet, une hausse des taux d'intérêt fait baisser la valeur des actifs qu'un emprunteur apporte en garantie à un prêt. Par conséquent, sa capacité d'emprunt sera limitée et l'effet direct de la hausse des taux d'intérêt sera amplifié.

La seconde variable met en évidence le rôle des institutions bancaires dans la transmission de la politique monétaire. En effet, les banques restent les principales pourvoyeuses des fonds et la Banque Centrale intervient dans le but de favoriser (ou limiter) l'évolution du crédit.

-Ces interventions prennent diverses formes : baisse ou relèvement des taux directeurs, opération d'Open Market... etc. Et cela dans le but de modifier le coût de refinancement des banques et de rendre l'activité du crédit (plus ou moins) attractive.

3 – 4 – L'effet d'annonce :

Dans le monde actuel les effets d'annonces représentent un canal privilégié de la politique monétaire. En effet, avec la globalisation financière, l'importance des messages et des signaux de la Banque Centrale devient primordiale. Par ailleurs, un message ainsi créé et transmis est susceptible

préalablement à tout effet «mécanique» d'influencer les anticipations des prix de taux d'intérêt ...etc. Et donc les comportements des agents privés.

Conclusion.

Il est vrai que l'étude des canaux de transmissions de la politique monétaire nous apparaît théorique plutôt que pratique .En effet, pour que la politique monétaire arrive à exercer ces objectifs, elle devait s'appuyer sur des canaux de transmission tels que le canal de taux d'intérêt, le canal du taux de change...etc. Qui ses derniers ne représentent que des voies par lesquelles la politique monétaire influe sur les objectifs finals. La politique monétaire possède, généralement, des effets sur l'ensemble du système financier mais, dans des cas particuliers , peut avoir des effets faibles, et cela lorsque le coût des ressources n'est que partiellement reliait aux variations du taux monétaire, et que cette politique monétaire pourra être plus efficace, si son action soit claire, comprise, déterminée et indépendante.

Conclusion.

La politique monétaire constitue un élément d'un ensemble qui est la politique économique du pays, qui représente aussi l'ensemble des décisions cohérentes prises par les autorités monétaires dans le cadre du développement du pays. Pour atteindre les objectifs finals tracés par la politique monétaire, les autorités assurent un contrôle et un suivi par d'autres objectifs appelés les objectifs intermédiaires, qui ces derniers représentent des variables monétaires dont le niveau ou la valeur seront fixés selon la conjoncture économique et selon la politique adoptée, qu'elle soit restrictive ou expansionniste.

Cette politique comporte des difficultés et des raisons de son délaissement, qui conduit les pouvoirs publics à un jugement assez pessimiste : par exemple, les mesures de cette politique ne sont connues que par ses initiés et aussi une politique active ne peut guère avoir d'effets sur l'économie et la politique monétaire ne doit pas être utilisée à des fins de relance, car elle génère un accroissement de l'inflation. Enfin, la politique monétaire a ainsi été mise au premier plan et en quelque sorte à l'épreuve. Mais, ses résultats n'ont pas été à la hauteur des espoirs de ses promoteurs : l'inflation nationale a fortement reculé au prix d'une sévère récession et le chômage s'est aggravé dans de nombreux pays.

Pour agir sur les variables monétaires, les autorités monétaires disposent d'instruments qui sont des procédés mis à leur disposition, qui sont parfois contraignant et permettent un contrôle direct sur la quantité de monnaie, par une régulation des refinancements accordés aux banques (les plafonds de réescompte) ou des contreparties de la masse monétaire (encadrement du crédit).

Cependant, ces derniers devraient reposer généralement sur des mécanismes plus indirects sur le marché monétaire et ses taux d'intérêt, notamment la politique d'Open Market qui laisse jouer les lois du marché.

Conclusion de la partie1.

Durant les années soixante dix, il y a eu des transformations des structures financières, dans les pays Anglo-Saxon, puis juste après deux décennies ces changements ont touchés de nombreux pays émergents tels que les pays d'Asie du Sud Est et le Japon ...etc. Parmi les conséquences des ces mutations, il y a eu l'essor du système de l'économie de marché financier, ce qui a fait que le financement de l'économie en majeure partie se faisait à présent par le biais des marchés de capitaux, mais sans négligé le rôle important jouer par les intermédiaires financiers, en particulier les banques dans le processus de financement de l'économie. C'est à partir de là, qu'on peut comprendre le rôle inhérent jouer par le marché monétaire, car il a permis aux intermédiaires financiers de se refinancer et aux agents non financiers de se financer, et il offre aux autorités monétaires la possibilité d'exercer leur rôle de régulateur.

Durant les années quatre vingt, ce marché a connu son extension, avec l'apparition du marché des titres de créances négociables (T.C.N) dans la plus part des pays modernes. Ce dernier (marché T.C.N) a permis deux grands avantages, à savoir l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques et l'unification des marchés de capitaux à l'échéance allant de très court terme au plus long terme. En effet, le marché monétaire a permis :

- Aux banques de se refinancer par le biais de certificats de dépôt ;
- Aux entreprises, de constituer des ressources en émettant des billets de trésorerie ;
- Et à l'Etat, de financer son déficit à travers l'émission de Bons de Trésor.

Enfin, le marché monétaire constitue l'instrument capital qui permet à la Banque Centrale de réaliser les objectifs de la politique monétaire. Cette dernière devant s'appuyer essentiellement sur des mécanismes plus indirects, laissant jouer les lois du marché et du taux d'intérêt, venant en remplacement à la régulation quantitative du crédit.

Partie II : L'évolution du marché monétaire au sein du système financier algérien**Introduction.**

Au temps de l'économie administrée, la situation financière des banques et des institutions financières algériennes était en illiquidité structurelle, cela étant dû à des causes différentes : d'abord, le financement bancaire pour les entreprises étatiques était obligatoire et automatique malgré que ces banques présentées des bilans déficitaires, répétés et que ces banques qui assuraient le financement économiques subissaient des situations de non remboursement habituel de leur crédit octroyer. Ensuite, jusqu'à la fin des années quatre vingt, des réformes financières ont été prise, cependant les décisions politiques avaient favorisé la réalisation des investissements non productifs, d'où le dysfonctionnement de l'économie révéle au grand jour par la chute du prix du pétrole en 1986.

Enfin, les institutions financières et bancaires ne se préoccupaient pas de la notion du risque, puisque les décisions étaient prises de façon politique, centrale, et les projets étaient planifiés d'avance.

Dans le cadre de la gestion centralisée de l'économie, le système financier algérien présenter alors des distorsions tout au niveau de l'endettement externe, qu'au niveau industriel et social. Mais, avec les réformes du système monétaire et financier algérien, notamment avec la promulgation de la loi 90 – 10, sur la monnaie et le crédit, l'Algérie s'est orienté vers l'abondant progressive de l'ancien système financier socialiste et central pour essayer de s'accrocher à celui de l'économie de marché financier juger plus souple et flexible et comme le marché monétaire algérien est au centre de la structure financière de tout le pays, lui aussi est réorganisé pour la première fois, avec la promulgation du règlement N° 91/08 du 14 Août 1991 et avec cette réorganisation, les banques et les institutions financières souffraient beaucoup moins de la situation

d'illiquidité chronique, car elles pouvaient aller directement sur ce marché, qui est devenu accessible à l'ensemble des agents économiques dans le cadre de son élargissement, afin de constituer leur liquidité et aussi la Banque Centrale, dans le cadre de la mise en pratique de sa politique monétaire est chargée de la régulation de la monnaie et de sa circulation dans les mains de tous les intervenants dans ce marché.

Notre tentative, dans cette deuxième partie de ce modeste travail de recherche, consiste à montrer la place du marché monétaire au sein du système financier algérien. A cet effet, nous suivrons la démarche suivante :

- Il sera question dans le premier chapitre de la présentation de l'évolution du système financier algérien, au cœur duquel évolue le marché monétaire ;
- Dans le second chapitre nous rentrerons dans le vif du sujet et cela en présentant l'organisation et le fonctionnement du marché monétaire algérien ;
- Le 3^{ème} chapitre, sera réservé, pour faire énumérer les perspectives du gouvernement algérien pour l'amélioration du rôle du marché monétaire ;
- Le quatrième chapitre sera consacré à la conduite de la régulation monétaire ou la mise en pratique de la politique monétaire et financière par la Banque Centrale.

Chapitre I : L'évolution du système financier algérien.

Introduction.

La gestion de l'économie du pays a marqué d'une manière significative la configuration du système financier algérien, car il constitue le cœur même de la problématique de financement de l'activité économique, et qui était depuis longtemps en appel quand à la nécessité de son redéploiement et de sa modernité. Au lendemain de l'indépendance, le Trésor Public constitue l'essentiel du système financier dans le sens où il assurait la fonction de catalyseur et de pourvoyeur des ressources financières, ce rôle lui a été attribué avec l'adoption du projet d'investissement et de la production. Pour se faire, les ressources financières reposaient pour la majeure partie sur la rente pétrolière, l'épargne privée étant quasiment exclue du schéma de financement.

L'objectif du présent chapitre est de faire montrer les enchaînements et les perspectives de l'évolution de ce système financier. Pour cela, on présentera dans la première section les différentes réformes suggérées pour l'amélioration du secteur bancaire actuel et son rôle dans le financement de l'économie. Quand à la seconde section sera consacrée pour voir les financements bancaires de l'économie dont lequel on va traiter le rôle prépondérant que jouent les banques commerciales et de la Banque Centrale en particulier.

Puis, dans la troisième section on va traiter la situation financière et monétaire du pays, où nous tracerons les évolutions monétaires, du solde global, de la liquidité et de la réserve officielle de change.

Section N° 1 : Le système bancaire Algérien.**Introduction.**

Au lendemain de l'indépendance, il importait que l'Algérie recouvre pleinement les attributions de leurs souverainetés. A cette fin, elle s'est dotée dès décembre 1962, d'un institut d'émission en plein sens du terme et qui avait pour mission de créer et de maintenir, dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions idoines au développement convenable de l'économie nationale.

A ce titre, il est nécessaire de se rappeler que le système bancaire hérité de l'ère de la colonisation se composait exclusivement de filiales de banques étrangères et dont le principal souci consisterait à rentabiliser leurs activités jugées complémentaires à l'économie de développement de la métropole. Cependant, l'organisation bancaire de l'Algérie subit de profondes mutations depuis une vingtaine d'années.

Dans cette section la question qui vient à l'esprit est sur l'état des réformes financières engagées avec la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit au début des années 1990 (la loi 90 – 10 L.M.C), sont achevées ou pas encore, ou en phase de concrétisation ? Et aussi dans quelle situation se trouve le système bancaire dans l'ère de la mondialisation et de la concurrence qui est née entre les banques nationales et celles étrangères d'un côté et les banques publiques avec celles du privé de l'autre côté ?

1 – Les réformes bancaires :

A travers la création de la Banque Nationale d'Algérie (B.N.A), en 13 Juin 1966, on retrouve clairement « la volonté de l'indépendance » des autorités politiques algériennes, car cet acte constitue un tournant dans l'émergence du système bancaire algérien et que Hamid TEMMAR¹ définit en terme économique comme « **la nécessité de maîtriser le future** » et en terme politique comme « **la nécessité d'organiser la démocratie du peuple** » et en décembre de la même année, se fut la création du Crédit Populaire d'Algérie (C.P.A), qui a repris les activités gérées auparavant par certaines filiales de banques étrangères, ce qui a entraîné une baisse considérable du chiffre d'affaire de ces dernières, en plus ce second organisme financier avait pour mission de promouvoir et de développer certaines activités spécialisées. En premier octobre 1967, dans le but de faciliter et de développer les rapports économiques avec les autres pays, l'Etat Algérien été amenés à parachever l'édifice du système bancaire, en créant la Banque Extérieur d'Algérie (B.E.A). Depuis cette date, comme le souligne à juste titre P. PASCALLON : « **l'Algérienisation des structures financières peut être considérée comme terminée** »²

En effet, il était pratiquement impossible d'asseoir une activité bancaire sans assise extérieure comme il était aussi impossible à une banque à activité tournée vers l'extérieur de se mouvoir sans assise de clientèle nationale. D'où, on assiste selon P. PASCALLON, « **à un chevauchement de compétence au niveau des banques primaires** »³. Par ailleurs, dans le même temps, le secteur public a été pratiquement banalisé, au même titre que le secteur privé (selon des règles classiques pour accession au crédit).

¹ - H TAMMAR : « Structure et modèle de développement de l'économie algérienne “ SNED ”, Alger, 1974, p 17.

² - P. PASCALLON- Op . cité- p 876

³ - P. PASCALLON- Op . cité- p 878

1 – 1 – La réforme de la période 1970 :

En vue de créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en liaison avec les nouveaux choix politiques de l'Algérie et pour un control rigoureux des flux monétaires, les autorités politiques algériennes ont décidés de confier à partir de 1970, aux banques, la gestion et le contrôle des opérations financières des entreprises publiques, cette vocation nouvelle impliquait nécessairement la réorganisation de toutes les structures financières du pays :

Dans ce cadre, diverses mesures ont été prises :

- L'aménagement de la procédure d'octroi de découvert aux entreprises publiques, au titre de financement de l'exploitation (la loi de finance pour 1970, article 30 a institué le plan de l'exploitation, le décret du 15 juin 1970 a fixé les modalités d'établissements de ce plan⁴).
- La répartition des tâches, en ce qui concerne la réalisation des investissements planifiés productifs du secteur public, entre la Secrétariat d'Etat au plan (Ministère de la Planification, par la suite le Conseil National de la Planification, aujourd'hui et le Ministère des Finances).

« Le plan est chargé, d'un côté, de sélectionner les investissements, approuver les coûts, désigner leurs réalisateurs, modifier leur nature ou leur coûts, ou en cours d'exercice, ainsi que procéder aux individualisations et à l'inscription des opérations au programme annuel »⁵

- La définition du mode de financement des investissements des entreprises publiques (le financement des investissements productifs, est assuré par des crédits remboursables accordés soit par les institutions financières nationales, soit par appel à l'extérieur).

⁴ - Loi de finance pour 1970, articles 18 – 34 – 35 – 37.

⁵ - Instruction N° 4076 du 14/08/1970 sur les relations des entreprises publiques avec le budget général de l'Etat et le trésor public.

- Le renforcement du rôle des institutions financières dans la mobilisation de l'épargne nationale (en plus de la contribution obligatoire au budget de l'Etat⁶, les entreprises publiques sont tenues également, en application de l'article 26 de l'ordonnance 70 – 93 du 31 décembre 1970, à déposer, dans un compte au Trésor Public, des fonds constitués par les dotations aux amortissements et réserves).
- La domiciliation d'office des entreprises publiques dans les différentes banques et la définition de modalités de règlements (les entreprises publiques et les établissements à caractères industriels et commerciaux doivent obligatoirement concentrer leurs comptes bancaires ainsi que leurs opérations bancaires au niveau d'une seule banque).
- La fixation des taux d'intérêt, à un niveau central, et ce après avis du Conseil National du Crédit.
- L'institution de deux procédures pour soutenir les entreprises publiques ayant une gestion déficitaire (le plan de restructuration et le plan des mesures d'assainissement).

NB : l'appel à l'extérieur est soumis obligatoirement à l'autorisation préalable du Ministère des Finances⁷.

Les problèmes posés par la réforme de 1970 :

Cette réforme a créé des problèmes différents parmi eux les suivants :

- Le système de financement de l'exploitation institué en 1970 comporte en lui-même ses propres difficultés dans la mesure où le rôle qu'il confiait au secteur bancaire impliquait des conditions de réalisation incompatibles avec l'environnement économiques et social.

⁶ - Ordonnance N° 69 – 2 du 17/01/1969.

⁷ -Instruction N°264_2_finex_ ministère des finances du 11/05/1991

- Les difficultés de commercialisation, de recouvrement des créances, de réalisation des investissements ont rendu, assez souvent, impossible, le remboursement des crédits par les entreprises publiques.
- Les difficultés dans le recouvrement des créances inter-organismes publics et cela en dépit, d'une part, de la mise en place par le ministère des finances, d'une « commission chargée de proposer des mesure pour régler ce problème » et d'autre part, de l'institution par le même ministère, d'une procédure de débit d'office⁸.
- Les problèmes posés par l'obligation faite aux entreprises publiques de contribuer au budget de l'Etat et le versement des fonds d'amortissements et de réserves au Trésor Public.
- L'intervention, à nouveau, du Trésor Public dans le financement des investissements des entreprises sous forme de concours définitifs.

1 – 2 – La période 1978 – 1982 :

En 1978, le système bancaire cède le pas au Trésor Public dans les opérations de financements des investissements planifiés du secteur public⁹

Le crédit à moyen terme est supprimé du système de financement des investissements planifiés à l'exception des activités de transports et services. Les banques primaires n'interviennent que pour la mobilisation des crédits extérieurs.

La loi de finance pour 1982 organise une reformulation des circuits de financements. Cette loi prévoit la prise en charge des investissements dits « **stratégiques** » par le Trésor Public, sous forme de concours remboursables à long terme.

⁸ - Décision N° 86/DFC. Ministère des finances du 20/08/1971.

⁹ - Loi de finance pour 1978, article 7, alinéa 4.

En ce qui concerne le secteur privé, le secteur bancaire intervient rarement comme pourvoyeur de crédits d'investissements, et ce secteur à tendance à s'autofinancer.

1 – 3 – La période 1982 – 1986 :

Cette période a été essentiellement marquée par la restructuration du secteur bancaire et la préparation de textes à caractère législatif et/ou réglementaire.

Selon BADOU Cherif, la restructuration du système bancaire a pour principal objectif de « **renforcer la spécialisation des banques en créant de nouvelles qui se chargent de secteurs précis. Elle vise aussi à faire baisser le pouvoir de certaines, celles qui sont retrouvées avec un poids financier considérable** »¹⁰

Dans ce cadre, il a été procédé à la création de deux banques primaires : (la Banque d'Agriculture et de Développement Rural BADR, et la Banque de Développement Local BDL).

La loi bancaire 86 – 12 du 19/08/1986 relative aux régimes des banques : cette loi s'inscrit dans le cadre de l'économie centralisée, elle contient les principaux éléments suivants :

- ✓ La mise en place d'organes consultatifs de control tel que, le Conseil National du Crédit (C.N.C) et la Commission Bancaire (C.B) ;
- ✓ La réhabilitation du rôle de la Banque Centrale qui, désormais séparés des crédits à l'économie. En effet, la Banque d'Algérie se consacre à veiller au bon fonctionnement du système bancaire et se charge également de la mise en œuvre de la politique monétaire ;

¹⁰ - BADOU Cherif : Système bancaire algérien : un système au service de la planification – article en revue « Banque et Management », Décembre 1985.

- ✓ L'organisation des marchés monétaires et financiers de sorte à permettre aux établissements de crédits et aux institutions financières de procéder à des opérations de prêts et d'emprunts ;
- ✓ L'attribution du statut commercial aux banques publiques, leurs permettant ainsi de mener les études du dossier de crédit avant tout consentement ;
- ✓ La limitation des avances accordées au Trésor Public par la B.C.A ;
- ✓ L'encadrement du crédit bancaire selon le Plan National de Crédits ;
- ✓ Les banques commerciales peuvent accordées des crédits à long terme, permettant ainsi le désengagement du Trésor Public du financement de l'économie.

Le contexte de l'économie administrée n'a pas favorisé l'adoption de cette loi à l'environnement bancaire et financier. C'est la raison pour laquelle elle a été remplacée et annulée par la loi 90 – 10 du 14/04/1990 (la L.M.C)

Il a été signalé que les réformes complémentaires ont été entamées vers la fin des années quatre vingt (notamment l'autonomie des entreprises publiques). Vu la structure financière qui régnait, celles-ci n'ont pas eu un effet considérable sur le système financier dans son ensemble.

1 – 4 – La période de la Loi sur la Monnaie et le Crédit (L.M.C) :

Promulguée en avril 1990, cette loi constitue un nouveau dispositif législatif de soutien aux réformes économiques engagées dès 1988, par les autorités politiques du pays. De ces réformes est attendu un désengagement de l'Etat au profit de l'entreprise, dans son acceptation économique.

Cette loi vise plusieurs objectifs :

- ✓ Mettre un terme définitif à toutes ingérence administrative dans le secteur financier ;

- ✓ Réhabiliter le rôle de la Banque Centrale d'Algérie dans la gestion de la monnaie et du crédit, aussi la Banque d'Algérie pourrait désormais jouer le rôle qui lui incombe dans la conduite de la politique monétaire. En plus de son intervention active sur le marché monétaire, l'institut d'émission s'attribue un nouvel instrument d'intervention (les réserves obligatoires) ;
- ✓ La Banque Centrale aurait également à prendre en charge l'organisation, le contrôle et l'orientation des marchés monétaires et financiers tous en constituant l'organe par excellence de régulation de financement de l'économie national ;
- ✓ En matière de finances, la Banque Centrale aura à assurer le rôle de contrôle, de suivi et en matière de l'équilibre interne, la loi se propose d'assainir la gestion de la monnaie nationale en fixant un plafond aux concours accordés à l'Etat, et en déterminant un délai de remboursement ;
- ✓ La reconstitution de la liquidité des banques a été largement renforcée tant en ce qui concerne le réescompte auprès de la BCA que le recours au marché monétaire ;
- ✓ Rétablir la valeur du Dinar Algérien ;
- ✓ Aboutir à une meilleure bancarisation de la monnaie ;
- ✓ Encouragement des investissements extérieurs importants ;
- ✓ Assainir la situation des entreprises publiques ;
- ✓ Déspécialiser les banques et clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers.

2 – Le système bancaire et l'ajustement structurel (1994 – 1998) :

en 1993, l'économie algérienne connaît une grave crise de paiement extérieur et le service de la dette extérieur accapare l'essentiel du produit d'exportations. En effet, les recettes pétrolières connaissent une chute suite à la

baisse régulière du coût du pétrole qui passe de 24,3 \$ le baril en 1990 à 17,5\$ le baril en 1993. Par ailleurs, en raison de l'arrêt du processus mis en œuvre par l'accord de confirmation de 1991 avec le FMI, l'Algérie n'a pas le soutien des organismes monétaires et financiers internationaux et de ses principaux pays créanciers.

Par conséquent, dans une situation d'extrême faiblesse que l'Algérie va demander l'appui et l'aide de la Banque Mondiale et du FMI avec lequel elle passera deux accords :

- Le premier accord est un accord de confirmation, d'une durée de 12 mois, qui a été conclu en avril 1994 avec le fonds, cet accord a été accompagné d'un accord de rééchelonnement ;
- Le second accord, d'une durée de 3 ans, est appuyé par un mécanisme élargi de crédit et a été passé en 1995. cet accord est également accompagné d'accords de rééchelonnements avec les pays créanciers, membres des clubs de Paris et de Londres.

Avec la mise en œuvre de ces différents accords, la politique économique de l'Algérie va tourner le dos au gradualisme des réformes et à l'aménagement d'une transition maîtrisée vers l'économie de marché.

Durant toute la période 1994 – 1998, que couvrent les accords avec la Banque Mondiale et le FMI, les politiques classiques qui découlent de la doctrine des organisations monétaires financières internationales, et du FMI¹¹ en particulier seront déployées.

¹¹ - CF, Chapitre 8 : Le système bancaire et la contrainte extérieure : 1990 – 93 – point 1 : la doctrine de l'ajustement de FMI.

2 – 1 – L'évolution de la masse monétaire durant (94 – 98) :

Le rapprochement de l'évolution des agrégats masse monétaire et PIB permet, de distinguer, en matière de gestion de la monnaie, deux sous périodes durant la phase de l'ajustement structurel (94 – 98).

En 1994 et 1996, dans un contexte de dépréciation du taux de change, le taux d'accroissement de la masse monétaire est nettement moindre que celui du PIB, car le rapport entre la masse monétaire et le PIB passe de 56% en 1993 à 36% en 1996. En d'autres termes, la politique monétaire a pour effet d'assécher les liquidités ;

En 1997 et 1998, dans un contexte de stabilisation du taux de change, la tendance est inversée puisque le taux d'accroissement de la masse monétaire augmente plus vite que celui du PIB et le taux de liquidité de l'économie arrive à 46% en 1998.

2 – 2 – Les sources de la création monétaire :

La croissance relativement modérée de la masse monétaire, durant la période d'ajustement est la conséquence des relations entre le Trésor Public et le système bancaire. L'on assiste, en effet, à un désendettement du Trésor à l'égard des banques.

Les créances sur l'Etat constituent une source importante de destruction de la monnaie (1994 – 1996). Il est à noter que le rééchelonnement de la dette extérieure a eu pour effet immédiat de permettre au Trésor de ne pas recourir aux crédits du système bancaire et aux concours de la Banque Centrale en particulier.

Les crédits à l'économie connaissent une évolution inverse de celle relevée pour les créances sur l'Etat.

Les réserves extérieures, contrairement à la période précédente 90–93, connaissent une évolution favorable en raison du rééchelonnement de la dette extérieure et de son impact immédiat sur le niveau des réserves de change.

3 – Le système bancaire Algérien actuel :

La loi 90 – 10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit a permis l'ouverture du secteur bancaire aux capitaux privés nationaux et étrangers, en 1998, avec l'achèvement du programme d'ajustement structurel, cette ouverture est rendue accéléré. A fin 2001, le système bancaire algérien comptait 26 banques et établissements financiers publics, privés et mixtes, agréés par le Conseil National de la Monnaie et du Crédit.

L'ordonnance n° 03-11 du 26 /08/2003 relative à la monnaie et au crédit a conforté le cadre légal de l'activité bancaire par le renforcement de la stabilité du système bancaire et, notamment, les conditions d'entrée dans la profession bancaire.

Au plan réglementaire, le Conseil de la Monnaie et du Crédit et la Banque d'Algérie ont poursuivi leurs efforts de consolidation et de renforcement des conditions d'exercice de l'activité et du reporting bancaire. Parallèlement, la Banque d'Algérie a affiné ces mécanismes de surveillance, de veille et d'alerte du système bancaire dans son ensemble et a mis en place, en 2007, le suivi des banques par des exercices de stress tests en plus des indicateurs de solidité du système bancaire.

En 2003, l'Algérie est composée de 22 banques dans leurs ensembles (privé, public et mixte) à coté de la Banque d'Algérie qui a pris la relève de la BCA. En plus des sept banques publiques, il y a sept banques privées algériennes et dix banques privées étrangères. Cela, aux côté de la Banque Centrale, d'une bourse des valeurs, d'une société de clearing chargée des fonctions de dépositaires, de trois caisses d'assurance–crédits, d'une société de refinancement hypothécaire...etc. Et suite à l'entrée en activité de deux nouvelles banques, le

système bancaire, à fin 2008, est constitué de vingt – six (26) banques et établissements financiers agréés ayant tous leur siège sociale à Alger et d'une banque de développement en restructuration .Les banques et les établissements financiers agréés se répartissent comme suit :

- ❖ Six banques publiques, dont la caisse d'Epargne ;
- ❖ Une mutuelle d'assurance agréée pour les opérations de banque ;
- ❖ Quatorze banques privées, dont une à capitaux mixtes ;
- ❖ Trois établissements financiers, dont deux publics ;
- ❖ Deux sociétés de leasing privées.

Ces banques algériennes notamment publiques ont engagées depuis plus de huit ans au niveau interbancaire et sur le plan interne des programmes de modernisation qui se structurent dans leurs ensembles autour des axes suivants :

- L'amélioration de la qualité des portefeuilles ;
- La rénovation organisationnelle et le développement des compétences et des qualifications humaines ;
- L'organisation des services interbancaires y compris la mise en place progressive d'un réseau de transmissions données et le développement de la monétique ;
- La contribution à la refonte des codes juridiques, ainsi qu'à la réforme du système fiscal.

Afin de préserver leur propre équilibre dans un contexte difficile, les banques se sont vues, contrainte de durcir leurs démarches en se fixant notamment comme objectifs :

- Le retour au financement causé et sain ;
- La constitution des garanties réelles ;

- Le suivi des remboursements des créances ;
- La création des instruments de solidarité et de couverture collective des risques (agences et fonds mutuel de garantie).

En plus de cela, les banques ont engagées des programmes intensifs de développement de compétences et de qualifications professionnelles aux seins de deux institutions spécialisées :

- ✓ La Société Interbancaire de Formation.
- ✓ L'Ecole Supérieure de Banques.

Certains de ces programmes font l'objet d'un appui pédagogique et technique de la part d'institutions spécialisées, avec le concours du PNUD et de l'Union Européen.

Par ailleurs, le secteur public dispose aujourd'hui d'un réseau important, de la connaissance des métiers classiques de banques, et d'un personnel formé pour les taches financières. Les banques étrangères qui souhaiteraient investir en Algérie et apporter une technologie moderne pourraient sans doute trouver des opportunités de partenariat avec les banques publiques algériennes.

Bien que le système bancaire Algérien compte aujourd'hui 14 banques privés, algériennes et étrangères, le secteur public continu de dominer le secteur bancaire, puisque les banques publiques détiennent presque 90 % du marché, tant en terme d'actif, que de crédit à l'économie (sous l'angle du total des actifs, les banques publiques ont un apanage de 90,8% à fin 2008 et en ce qui concerne les banques privées leur part est de 9,1%). Car à fin décembre 2008, le réseau des banques publiques comprend 1057 agences et celui des banques privées et établissements financiers 244 agences contre 196 en 2007. L'amélioration constatée de la bancarisation sous l'angle de développement du réseau est confirmée par le ratio population active/ guichets bancaires, qui est de 8300 personnes en age de travailler par guichet contre 8500 en 2007.

4 – La modernisation et l'ouverture de l'espace bancaire algérien :

4 – 1 – Les innovations au plan interne :¹²

Au plan interne : La Loi sur la Monnaie et le Crédit a accordé une plus grande autonomie au système bancaire et financier et elle a élargi le champ d'intervention des banques et des établissements financiers. En matière d'autonomie la Banque d'Algérie a retrouvé tous les prérogatives en matières de conception et d'application de la politique monétaire et assure les conditions les plus favorables au développement économique national.

En plus, la Loi sur la Monnaie et le Crédit a apporté des innovations sur le plan institutionnel, en créant des organes de contrôle et de régulation tel que le Conseil National de Monnaie et de Crédit(CNMC), la Commission Bancaire, la centrale des risques ou l'Association Bancaire des Etablissements Financiers(ABEF) et aussi en permettant l'ouverture de l'espace bancaire algérien.

4 – 2 – Les innovations au plan externe :

Au plan externe : La LMC a introduit deux grandes innovations à savoir l'ouverture de l'espace bancaire algérien et qui donne la possibilité de se faire représenté pour les banques et institutions étrangères en Algérie et aussi la deuxième innovation concerne le transfert de capitaux qui est importante même pour nos partenaires étrangers. En matière du commerce extérieur, le traitement de la dette algérienne a permis de dégager une partie des ressources nécessaires à la relance économique et au rétablissement des grands équilibres.

Dans ce nouveau contexte un nouveau règlement est venu organiser l'accès au commerce extérieur et aujourd'hui tout opérateurs est éligible au crédit extérieur dès lors il respect la réglementation en vigueur en matière de contrôle de change et de solvabilité.

¹² - Communication présentée par : M Farouk Bouyakoub, PDG de la BADR lors de la rencontre, à Rome, avec les membres de l'association des banques Italiennes.

Conclusion.

L'héritage historique a constitué un déterminant du système financier algérien, en particulier, du système bancaire. Les institutions financières, en Algérie, ont été créées à partir d'un amalgame d'établissements bancaires étrangers dont la conception a été adaptée à une économie européenne. Ces institutions se sont donc formées et développées avec une philosophie, une organisation, des modes opératoires et des critères de crédit mal adaptés aux besoins et aux caractéristiques d'un système économique centralisé, en rapide évolution. En plus, ces institutions financières, en Algérie, sont presque en totalité, la propriété de l'Etat et que leurs structures financières apparaissent sensiblement plus simplifiée et centralisée qu'elle ne l'est dans les économies des marchés développées. Elle est cependant plus différenciée et décentralisée que celle des ex-économies socialistes d'Europe de l'Est.

Le système bancaire algérien est composé d'un nombre restreint de banques. Ce nombre traduit la nature oligopolistique du système bancaire algérien et son éloignement des logiques des compétitions et de concurrence que la politique économique actuelle cherche à instaurer. Cependant, même si le processus de mutation des grandes banques algériennes n'est pas achevé, le travail important accompli jusqu'ici, dans le domaine de la modernisation, de la consolidation des assises financières, de l'assainissement de portefeuilles et de la réglementation technique et prudentielle, place désormais l'espace bancaire algérien à proximité des secteurs bancaires des pays développés.

Section 2 : Le financement bancaire de l'économie.**Introduction.**

A la période actuelle on a vu notre pays l'Algérie s'orienter au fur et à mesure vers l'économie de marché, avec aussi la privatisation des entreprises publiques et le développement du secteur privé. Parallèlement, et sur une période courte, notre système bancaire a vu de larges mutations, car de nouvelles lois l'ont orienté vers une logique de compétition et de concurrence avec, pour but, l'émergence d'un ensemble moderne et performant, en prise directe sur les réalités nationale et internationale.

En égard à cet objectif, la loi du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit, constitue une loi majeure, dans la mesure où elle marque la rupture avec la pratique ancienne et consacre le retour à l'orthodoxie bancaire et universelle. Les banques commerciales algériennes sont devenues des pièces maîtresses dans la sphère économique et leur adaptation aux différents changements en cours constituent un enjeu de taille non seulement pour leur propre existence et leur devenir, mais aussi pour la réussite de la transition vers l'économie de marché financier.

De la banque administrée d'hier à la banque autonome d'aujourd'hui la rupture doit nécessairement et définitivement se produire, sur tous les plans et notamment au niveau des mentalités.

L'enjeu est de taille, car l'activité bancaire revêt une dimension stratégique, composante de l'environnement économique dont elles subissent les effets. Les banques commerciales constituent elles mêmes un système dont la valeur est l'efficacité conditionnent l'ensemble de l'activité économique et sociale, elles concourent en effet par les crédits accordés, à la création des richesses et de l'emploi.

1 – Le financement bancaire pendant la période d'ajustement (94 – 98) :

Au cours de la période précédente (1990 – 1993)¹³, il est à rappeler que l'essentiel du financement bancaire de l'économie a été assuré par la Banque Centrale. Cependant, avec la mise en place du Programme d'Ajustement Structurel, de profonds changements sont introduits dans ce domaine ; appuyés du dispositif banques – entreprises.

1 – 1 – Le financement par la Banque Centrale :

Durant cette période, deux sous périodes peuvent être distinguées :

- ❖ Entre 1994 – 1995, la Banque Centrale continue de couvrir l'essentiel de financement bancaire de l'économie, et la majorité des concours sont destinés au Trésor Public ;
- ❖ Entre 1996 – 1998, le volume des financements de la Banque Centrale à l'économie décroît, passant de 431,6 milliards DA à 325,5 milliards DA. En termes relatifs, ces financements ne représentent plus en 1998, que 25 % de la masse monétaire M_2 . dans cette évolution, la répartition des crédits entre le Trésor et les banques est modifiée, puisque les concours au Trésor ne représentent plus que 30 % du total des financements de la Banque Centrale. Cette évolution est due à plusieurs raisons :
 - ✓ La politique budgétaire, basée sur la contraction de la demande, limite fortement l'expansion des dépenses de fonctionnement et d'équipement de l'Etat et, partant, le recours au financement par le système bancaire ;
 - ✓ Le produit de rééchelonnement de la dette extérieure a pour effet d'accorder à l'Etat un répit. Mais, il a aussi l'effet de gonfler la dette publique interne, de différer et d'étaler dans le temps les échéances de remboursement de cette dette.

¹³ - CF. Chapitre 8 : le système bancaire et la contrainte extérieure – point 4-3 – relatif à la banque centrale et le financement de l'économie.

- ✓ La politique monétaire va dans le sens de la politique budgétaire, c'est-à-dire dans le sens d'une restriction de l'offre de crédit au secteur productif de l'économie et, en absence d'un marché financier, les entreprises n'ont pas la possibilité de mobiliser l'épargne pour assurer leur développement.

Tableau n°1 : montre le financement de l'économie par la Banque Centrale (en milliards de DA)¹⁴

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Financement de BC dont :	303.2	296.7	422.2	431.6	376.8	325.5
▪ Concours au trésor	273.8	246.3	231.9	172.5	157.7	99.3
▪ Les crédits à l'économie	29.4	50.4	190.3	259.1	219.1	226.2
Masse Monétaire M_2	649.1	733.4	800.8	915.0	1048.3	1287.9
Financement BC / M_2	47 %	40 %	53 %	47 %	36 %	25 %

Source : à partir des statistiques du FMI

1 – 2 – Le financement de l'économie par les banques commerciales :

Le volume des crédits accordés par les banques commerciales aux entreprises publiques et privés¹⁵ a connu une large augmentation (remarquée dans le tableau ci-dessous). Mais, cette augmentation n'est qu'apparente étant donné qu'une grande partie de cette hausse résulte du rachat et de la transformation, sous forme d'obligation d'Etat à long terme, des créances détenues par les banques commerciales sur les entreprises publiques.

¹⁴ - Abdelkrim NAAS : Le système bancaire algérien (de la décolonisation à l'économie de marché), le financement de l'économie par la BC, p 240.

¹⁵ - Les données relatives aux années 1993 à 1995 ne sont pas disponibles

Tableau n°2 : montre la structure de financement de l'économie par les banques commerciales en %.

Crédit	1996	1997	1998
Court terme	77	62	64
Moyen terme	22	37	35
Long terme	1	1	1
Total	100	100	100

Source : à partir des statistiques du FMI

Durant la période d'ajustement structurel, l'entreprise économique se heurte à des difficultés d'accès au financement de l'investissement en raison d'une politique monétaire axée sur une limitation de l'offre de monnaie et d'une gestion restrictive de la distribution du crédit par les banques.

Les restrictions au financement bancaire de l'économie résultent des causes suivantes :

- ✓ L'imposition par le FMI, dans le cadre du Programme D'ajustement Structurel (PAS) des critères de performances contraignantes ;
- ✓ Une politique monétaire, basé sur la contraction de la monnaie ;
- ✓ La qualité du portefeuille des banques qui gêne l'accord de nouveaux crédits aux entreprises.

2 – Durant la période (1998 – 2001) :

2 – 1 – Les financements de l'économie par la Banque Centrale :

Durant la période 2000 – 2001, la position de la Banque Centrale est singulière en matière de financement de l'économie.

Tableau n°3 : fait ressortir le financement de l'économie par la Banque Centrale (Milliards DA) :¹⁶

	1998	1999	2000	2001
Financement de BC dont :	325.5	469.8	14.1	- 276.3
▪ Concours accordé au TP	99.3	159.0	-156.4	- 276.3
▪ Crédits aux banques	226.2	310.8	170.5	0
Masse Monétaire M_2	1287.9	1468.4	1659.2	2071.8
Financement BC / M_2	25 %	32 %	1 %	0 %

Source : à partir des statistiques du FMI

En raison d'une augmentation conséquente de la fiscalité pétrolière et de la réaction de fond de régulation des recettes, qui est logé au niveau de la Banque Centrale, le Trésor Public n'a pas besoins de recourir, en 2000 – 2001, au concours de l'institut d'émission pour couvrir ses besoins de financement. Bien au contraire, le Trésor est pour la première fois depuis l'indépendance, en situation de prêteur et non emprunteur, vis-à-vis de la Banque Centrale.

L'injection massive de la liquidité par le Trésor Public, pour l'assainissement financier du portefeuille des banques et la recapitalisation des banques publiques, fait que ces dernières n'ont pas besoin de recourir à la Banque Centrale pour couvrir leur besoins de financement, et du fait des excédants des trésoreries inutilisés, elles se placent en position de « prêteur » sur le marché monétaire.

Dans ce contexte, caractérisé par un désendettement de l'Etat vis-à-vis de l'institut d'émission et par une surliquidité des banques publiques, la Banque

¹⁶ - Abdelkrim NAAS : Le système bancaire algérien (de la décolonisation à l'économie de marché), le financement de l'économie par la BC, p 272.

Centrale n'est pas en mesure d'assurer sa mission de régulateur de la liquidité des banques et partant, de la liquidité de l'économie.

Pour éviter un effondrement de l'économie nationale, les autorités monétaires ont été amenées à s'impliquer directement dans le financement de l'économie et à prendre le relais d'un système bancaire défaillant. La Banque Centrale d'Algérie finançait alors directement le secteur public ou indirectement en mettant à la disposition du Trésor des ressources. A l'heure actuelle, le problème se pose dans les mêmes termes, à savoir la mise à la disposition du secteur productif de l'économie des ressources financières nécessaires aux développements des entreprises. Les politiques du Trésor et des banques commerciales ont pour effet de limiter l'action de la Banque Centrale qui répond à cette situation par une politique passive en matière de gestion de la monnaie et de crédits. Il n'en demeure pas moins que le problème de la prise en charge du financement globale de l'économie demeure entier.

2 – 2 – Le financement de l'économie par les banques commerciales :

A l'heure actuelle, le problème de financement de l'économie nationale se pose toujours, malgré que la situation du Trésor soit différente de celle des années soixante car, les banques commerciales limitent volontairement leurs engagements à l'égard des entreprises et optent pour une politique de placement de leurs excédents de liquidités sur le marché monétaire, et le Trésor Public utilisé ces excédents de liquidités pour mener une politique de désendettement vis-à-vis de la Banque Centrale et opte aussi pour la politique de désengagement à l'égard des entreprises publiques économiques dont il détient le capital.

Les différents indicateurs relatifs aux crédits à l'économie traduisent les difficultés rencontrées par les entreprises pour couvrir leurs besoins d'investissements et, partant, pour assurer la croissance économique.

Cette situation est confirmée par la structure des crédits distribués à l'économie pour les banques commerciales selon la répartition crédits à court

terme, crédits à moyen terme. Comme l'indique les données reprises dans le tableau ci-dessous ; la part des crédits à moyen terme et à long terme dans le total des crédits a tendance à diminuer régulièrement d'année en année passant de 44 % en 1998, à 39 % en 2001.

▪ **Tableau n°4 : Les structures des crédits (%)¹⁷**

	1998	1999	2000	2001
Crédit à court terme	56	59	60	61
Crédit à moyen terme	44	41	40	39
Total	100	100	100	100

Source : A partir des statistiques du FMI

3 – L'évolution des taux d'intérêts appliqués par les banques :

Les taux d'intérêts appliqués par les banques sur les crédits et les dépôts ont évolués durant la période d'ajustement structurel comme suit:

La forte hausse des taux d'intérêts débiteurs, atteignant 25 % en 1994, est directement liée aux conditionnalités du FMI. A partir de 1996 – 1997, les taux d'intérêt débiteurs diminuent à 12,5 % en décembre 1998, cette baisse est liée à la baisse du taux d'inflation.

Les taux d'intérêts créditeurs (appliqués par les banques)¹⁸ connaissent une évolution similaire. Les taux créditeurs brut à partir de 1997 seront supérieurs aux taux d'inflation.¹⁹

Dans les faits, la politique monétaire n'a pas engendré une modification significative du comportement des agents économiques à l'égard de la monnaie.

¹⁷ - Abdelkrim NAAS : Le système bancaire algérien (de la décolonisation à l'économie de marché), le financement de l'économie par les banques commerciales, p 275.

¹⁸ - Les % d'intérêts applicables par la banque sur les dépôts à vue ne sont pas rémunérés par contre les dépôts logés dans les comptes sur livret qui sont considérés comme des comptes d'épargne malgré leur caractère à vue, sont rémunérés par les banques.

¹⁹ - Il est à noter que les dépôts à terme et les bons de caisse sont frappés d'impôts, retenue à la source, qui varie entre 10 % et 15 %.

Malgré l'évolution des taux d'intérêts et le fait que ces derniers deviennent positifs, l'on assiste à une transformation d'une partie des dépôts à vue en dépôts à terme.

Conclusion.

La situation économique actuelle de l'Algérie montre une stabilité monétaire qui est bien propice pour une amélioration soutenue des ratios d'intermédiation bancaire, notamment une bonne reprise des crédits à l'économie orientée vers l'investissement productif, les PME et l'habitat. Cela doit s'accompagner bien entendu, d'une modernisation des banques nationales, qui se trouvent en concurrence avec des banques étrangères. Face à cette situation les autorités monétaires sont interpellées pour engager une réforme profonde de l'intermédiation bancaire et du cadre du financement de l'économie nationale.

Section 3 : l'évolution des marchés des capitaux.

Introduction.

Le développement du marché des capitaux s'accompagne habituellement d'une monétisation accrue de l'économie, du développement de l'intermédiation financière, d'une diversification jugée plus prononcée des marchés et des innovations financières plus adaptées au contexte local.

L'analyse profonde des économies des pays les plus développés fait montrer que l'intermédiation financière dans ces pays est dominé soit par le système bancaire ou soit par le système des marchés de capitaux (titres de propriétés). Le choix d'un système par rapport à un autre dépend de sa capacité, en tant que véhicule de croissance économique, de générer des ressources additionnelles pour un niveau de risque donné sur les résultats futures anticipés²⁰.

Les constats établis sur le développement des marchés de capitaux dans les pays modestement développés sont souvent marqués par le prolongement des échéances des prêts destinés aux investissements dans le logement d'où la création d'institutions financières spécialisées dans l'octroi des crédits d'investissements à moyen et long terme.

La crise économique qui a secoué l'Algérie après la chute du revenu de pétrole en 1986 était considéré comme étant la cause principale du déficit important qu'ont connu les finances publiques. Ce facteur a fait que la décision d'opter pour un Plan d'Ajustement Structurel (PAS) en 1994, avec le FMI ne constituait plus un choix comme tel, mais plutôt une nécessité absolue afin de

²⁰ - Selon un raisonnement purement théorique, la distinction, doit être faite entre l'efficacité d'économie d'endettement basée sur le système bancaire, et d'économie de fonds propres, basée sur le marché des capitaux, plutôt qu'entre intermédiaire bancaire et l'intermédiaire des titres financiers.

pouvoir rétablir, de manière durable, les grands équilibres Macro-économiques et de faire redémarrer l'appareil économique²¹.

Le marché des capitaux doit constituer en principe le lieu de transaction et de concrétisation des décisions prises au niveau macro-économique et au niveau micro-économique moyennant des émissions et des échanges d'actifs financiers. Il a pour objectif essentiel de faciliter l'acheminement des épargnes vers des projets d'investissements les plus rentables et en plus il rend possible l'exploitation des idées des entrepreneurs privés et publics relatifs à l'optimisation des ressources financières disponibles en leur fournissant les informations nécessaires en temps réel.

A côté du marché de crédit, l'Algérie dispose aujourd'hui de trois marchés sur les quels se négocient des capitaux à savoir :

- Le marché financier ;
- Le marché monétaire ;
- Le marché interbancaire de change.

1 – Le marché financier algérien :

Le décret législatif N° 93 – 10 du 23 Mai 1993, institue une bourse des valeurs mobilières, qui constitue le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales du droit public ainsi que les sociétés par actions (SPA).

Avec l'institution du marché financier cela a permis :

- De développer le mode de financement direct ;
- Freiné le recours inconsidéré à l'endettement bancaire ;

²¹ -La politique Macro-économiques menée jusqu'à un passé récent a eu également des effets directs sur les principaux agrégats macro-économiques.

- La consolidation des situations financières des entreprises grâce à des capitaux plus stables et des charges financières moindres réduisant d'autant les coûts interne, donc des prix.

L'intermédiation financière en marché financier algérien est assurée par les Intermédiaires en Opération Boursières (IOB), ou les courtiers en valeur mobilière, qui peuvent être des personnes physiques ou morales, leur rôle principal consiste :

- A conseiller la clientèle en matière de placement ;
- Exécuter les ordres de la clientèle avec diligence et aux meilleures conditions du marché.

Les premières entreprises désirant s'introduire en bourse se sont fait connaître (Saidal, Eriad Sétif et EGT Hôtel El OURASSI). Auxquelles s'ajoutent un nombre réduit d'obligations à l'instar des obligations d'Air Algérie et Sonelgaz.

Pour le processus d'introduction d'une entreprise en bourse :

- Il faut qu'elle soit une Société Par Action (SPA) avec un capital minimum totalement libéré de 100 000 000 DA ;
- Etablie les états financiers certifiés durant les trois derniers exercices ;
- Avoir réalisé des bénéfices durant le dernier exercice ;

En plus, de ces conditions, l'entreprise doit désigner un IOB qui sera chargé de suivre les procédures d'admission et d'introduction en bourse. S'agissant du volet d'admission, l'entreprise éligible doit faire une demande d'admission (lettre d'intention) accompagné d'un projet de notice d'information qu'elle soumet pour l'accord à l'autorité du marché (COSOB).

Le marché financier algérien complète le système bancaire, mais il est considéré peu développé. En effet les PME/PMI n'y ont pas accès, et l'Algérie

contient un vrai tissu d'entreprises qui ne financent qu'avec des fonds bancaires. En définitive, ces entreprises ont un besoin permanent des banques.

2 – L'évolution du marché monétaire algérien :

2 – 1 – Pendant la période 1962 – 1970 :

Au lendemain de l'indépendance, le marché monétaire se limitait au compartiment interbancaire au jour le jour. L'intervention de la Banque Centrale se faisait par l'intermédiaire de la Caisse Parisienne de Réescompte (CPR). Elle intervenait afin d'assurer la régulation de ce marché par le biais des opérations de mise ou de prise en pension. La CPR, mettait en pension des effets publics en situation d'excédent ou effectuait des prises en pension dans le cas d'un besoin en liquidité exprimé par les banques, tout en respectant la côte du réescompte qui lui était attribué annuellement par l'institut d'émission. Ces côtes sont déterminées en fonction des prévisions des ressources et des emplois des banques concernées.

Les avances au Trésor Public sous forme de découvert en compte courant, elles étaient plafonnées à 5 % des recettes budgétaires ordinaires. **La loi de finance complémentaire du 08/04/1965** a plafonné ces avances suite à l'attribution au Trésor Public le rôle de principal pourvoyeur de fonds pour les secteurs industriels et agricoles nationaux.

Le marché monétaire à été influencé par la mutation du système financier car il y a eu :

- La création de la Banque Centrale d'Algérie par la loi 62 – 44 du 13 décembre 1962 ;
- La nationalisation du secteur bancaire avec la création de la BNA en juin 1966, du CPA en décembre 1966, et de la BEA en octobre 1967. Ces mesures ont été accompagnées de la dissolution de la CPR en 1970.

La nouvelle orientation de ce marché est telle qu'il sert désormais d'appoint à la reconstitution de la liquidité bancaire.

Cette nécessité ressortait du fait que la trésorerie du système bancaire s'est considérablement détériorée entre 1964 – 1967 à cause de la fuite des billets hors du circuit bancaire et des crédits accordés aux entreprises dans le cadre du plan de développement.

2 – 2 – Pendant la période 1970 jusqu'au 18 juin 1989 :

Le marché monétaire, dénommé également le marché interbancaire regroupe les 5 banques commerciales (BNA, CPA, BEA, BADR, BDL) et permet d'assurer l'équilibre de la trésorerie des banques mais, il servait essentiellement au refinancement des banques auprès de la BCA (prêteur en dernier ressort). Dès le début des années 70, l'automatisme du crédit bancaire a provoqué un assèchement de la liquidité bancaire.

Parmi les caractéristiques du marché en peut citer :

- a) Un marché se limitant à l'ajustement des trésoreries au jour/jour.
- b) Le taux du marché est relativement bas et fixé d'une manière discrétionnaire par la BCA.
- c) Le rôle de la BCA se résumait à rapprocher les offreurs et demandeurs de liquidité moyennant une rémunération.

En fait, les banques en excédent devaient céder leurs trésoreries au taux de 5% à la BCA, qu'elle répartie entre les demandeurs au taux de 5,25 %. Ceci est possible dans le cas où le total des excédents est supérieur à la demande, dans le cas contraire, la BCA refinançait les banques en contre partie de la remise d'effets publics ou privés.

En juin 1989, un marché monétaire a été créé, regroupant des banques commerciales, auxquelles l'Etat avait accordé l'autonomie financière.

La Banque Centrale intervient par l'entremise de nouvelles procédures notamment les interventions ponctuelles et les pensions à 7 jours.

2 – 3 – Pendant la période 1989 – 1994 :

La réforme du marché monétaire s'inscrit dans le cadre du programme de redressement de l'économie engagé par les autorités en 1988. La réorganisation du marché monétaire qui servait d'appoint aux besoins de liquidités des banques après épuisement des possibilités de refinancement « guichet de réescompte » a connu des changements notables depuis sa réorganisation de 1989.

Durant cette période, la Banque Centrale d'Algérie a intensifié son action sur le marché monétaire afin de réguler la liquidité des banques détériorée. De ce fait elle a instauré un système de plafonnement de refinancement aux banques commerciales qui est perçus comme étant l'instrument ultime qui rend son action plus active. Il y a lieu aussi de souligner les éléments suivants :

- La liste des interventions s'est élargie aussi bien à la CNEP qui était une institution financière non bancaire qu'à la BAD.
- Les durées des opérations s'entendaient de 24 heures à deux années, et les taux sont fixés administrativement par la Banque d'Algérie.

Cependant, la principale réforme correspond à la promulgation de la **loi 90 – 10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et le crédit (LMC)**, ainsi que le nouveau cadre réglementaire instauré par le **règlement N° 91 – 08 du 14 Août 1991 portant organisation du marché monétaire et l'instruction N° 33 – 91 portant application de l'organisation du marché monétaire**, qui a fixé : les modalités de transactions sur le marché monétaire, les conditions d'accès au marché (autorisation préalable du conseil de la monnaie et du crédit) et les techniques ou procédures d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché.

De plus, la Banque d'Algérie cible régulièrement les banques et les établissements financiers par des instructions, des décisions et des notes d'informations relatives au marché monétaire.

Une des résultantes, a été le décloisonnement du marché monétaire par son élargissement à d'autres intervenants, notamment les investisseurs institutionnels et les institutions financières non bancaires.

2 – 4 – À partir de 1994 jusqu'à nos jours :

Comparativement à la période antérieure, à partir de 1994, le marché monétaire connaît de profondes modifications :

Les autorités monétaires édictent, en 1995, **l'instruction N° 28 – 95 du 22 Avril 1995 portant organisation du marché monétaire** qui met en application le règlement N° 91 – 08 suscité, ce règlement à été complété ensuite, par **le règlement N° 2002 – 04**.

Le marché monétaire qui était un marché hors banque, devient un marché en banque (la Banque Centrale intervient). De ce fait, le marché monétaire va comporter deux compartiments :

- Un compartiment sur lequel la Banque Centrale intervient en utilisant divers instruments (adjudication, prise en pension et opération d'Open Market).
- L'autre compartiment, représenté par le marché interbancaire, sur lequel interviennent les banques, les établissements financiers et les prêteurs institutionnels.

Les intervenants sur le marché monétaire se diversifient, alors qu'auparavant, seules les banques commerciales sont autorisées à intervenir sur ce marché, à présent les établissements financiers ainsi que d'autres catégories d'établissements comme les sociétés d'assurances et les organismes de retraites

sont habilités à agir sur le marché monétaire. Ces deux dernières catégories d'intervenants agissent sur le marché en qualité de prêteurs.

Les instruments d'intervention sur le marché monétaire sont également plus diversifiés comme les prêts et les emprunts de la monnaie centrale à terme, les prises et/ou les mises en pension, les opérations d'appels d'offres sous forme d'adjudication de crédits, et les opérations d'Open Market qui portent sur les bons du Trésor, ainsi qu'un nouveau instrument de la politique monétaire qui est la reprise de liquidité sur le marché, introduit par **l'instruction N° 02 – 2002 du 11 Avril 2002.**

La libération et la déréglementation des taux d'intérêts pratiqués sur le marché monétaire ont été opérées au cours de cette période.

En 1994, le seul instrument d'intervention sur le marché monétaire porte sur les pensions, et à partir de 1995, les adjudications vont constituer le mode privilégié de régulation de la liquidité bancaire. La politique d'Open Market, bien qu'affirmé en tant qu'instruments avantageux de la politique monétaire, n'est pratiquement pas utilisée (une tentative sur un faible montant est faite en 1996).

Le marché interbancaire représente en volume et en fin de période (1997 – 1998), plus de la moitié des transactions traitées sur le marché monétaire. L'essentiel de ces transactions concerne le marché interbancaire à terme.

Durant cette période aussi, il y a eu l'augmentation des taux d'intérêts pratiqués par la Banque Centrale, et qui a eu des répercussions sur l'ensemble des taux en vigueur sur le marché monétaire.

Tableau n°1 : l'évolution des taux d'intérêts sur le marché monétaire :

1994	1995	1996	1997	1998
19,5% – 20 %	19,4% – 23 %	17,2% – 19 %	11,8% – 14,5%	10% - 13%

Source : Livre d'ABDELKRIM NAAS, p 237, « le système bancaire algérien ».

Nous signalons aussi la création d'un **marché de Valeur de Trésor** en 1995, qui constitue un segment du marché des titres de créances négociables permettant à l'Etat d'intervenir dans de meilleures conditions.

Depuis l'année 2000, il ya eu plusieurs instructions et décisions²² qui ont été introduite par la Banque d'Algérie, concernant le régime des réserves obligatoires auxquelles s'ajoute **le règlement N° 2000 – 01 relatif aux opérations de réescompte et de crédit aux banques et aux établissements financiers.**

Le développement du marché monétaire s'est poursuivi au cours de l'année 2005, notamment, sous l'angle de l'introduction de nouveaux instruments de régulation de la liquidité bancaire. Ces instruments d'absorption et de control de liquidité bancaire, ont connu un élargissement progressif en 2003 et 2004.

Au cours de l'année 2005, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions de régulation de la liquidité bancaire au moyen des opérations d'absorption des excès de liquidités bancaires :

- La mise en œuvre d'une instrumentation plus large ;
- L'élévation de la fréquence et du volume des opérations ;

²² - Exemple : instruction N° 01 – 2001 relative au régime de réserves obligatoires, modifier par l'instruction N° 04 – 04 du 13 Mai 2001.

- Les nouvelles conditions des taux d'intérêts.

La conduite d'une manière soutenue de ces opérations a permis de résorber la quasi-totalité des excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire, à en juger par le faible niveau des réserves libres des banques.

Malgré tout ces interventions, durant les années 2002-2007, les banques et établissements financiers n'ont pas eu recours durant l'année 2008 au refinancement auprès de la Banque d'Algérie, confirmant le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire mais, le rythme d'expansion de cet excès est ralenti au cours de l'année 2008. En effet, l'excès de liquidité bancaire caractérise l'évolution du système bancaire depuis 2002.

Face à la formation accrue de la liquidité du système bancaire, le marché monétaire interbancaire a connu une reprise de l'activité au cours de l'année 2008 par rapport aux années 2006 et 2007. Les encours des opérations transiger sur le marché monétaire interbancaire est passé de 16,3 milliard de dinars à fin décembre 2007 à 31,6 milliard de dinars à fin décembre 2008. Aussi l'instrument de reprise de liquidité à maturité de 7 jours et 3 mois a ainsi contribué, au cours de l'année 2008, à la résorption d'une partie de l'excès de liquidité (52,83% en janvier, 42,34% en juin et 38,65% en décembre) dans le cadre d'une conduite ordonné de la politique monétaire.

La dernière réforme, ne concerne pas seulement le marché monétaire, mais aussi réside dans le Système de Règlement Brut en Temps Réel (RBTR)²³ qui permet :

- Les transferts de fonds entre banques ou avec la Banque Centrale conduisant à améliorer de façon significative la gestion de la liquidité et des réserves obligatoires tout en réduisant les risques systémiques ;
- Les paiements interbancaires, qui s'effectuent uniquement par virement.

²³ - En anglais RTGS.

3 – Le marché interbancaire de change :

La Banque d'Algérie a institué par **le règlement N° 95 – 08 du 23 décembre 1995 relatif au marché de change**, un marché interbancaire des changes. Ce dernier fonctionne entre les banques et les établissements financiers dont sont traitées toutes les opérations de changes au comptant (Spot) ou à terme (Forward) entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles. Il constitue ainsi le lieu de détermination des taux de change des devises par le libre jeu de l'offre et de la demande.

Dans le cadre de la gestion des réserves, la Banque d'Algérie intervient sur ce marché au comptant, au moyen des recettes d'exploitation d'hydrocarbures et les produits miniers dont la gestion relève de ses attributions.

Ce marché fonctionne de façon continue et les intervenants peuvent y réaliser, à leur gré, des transactions durant tous les jours ouvrés. Ces opérations ne doivent porter que sur la monnaie en compte, et y sont traitées soit par téléphone, télex et d'autres systèmes électroniques.

Nous signalons, en dernier lieu, que ce marché suit un régime de flottement dirigé avec comme objectif une stabilité du taux de change effectif réel.

Conclusion.

Malgré les différentes réformes qu'a connues le système financier algérien, le marché de capitaux de l'Algérie, demeure loin d'être moderne. Dans les conditions normales, les marchés des capitaux devraient avoir pour objectif essentiel la facilitation de l'acheminement des épargnes vers des projets d'investissements les plus rentable et rendre possible l'exploitation des idées des entreprises relatives à l'optimisation des ressources financières. Cependant, ces réformes, jusqu'à nos jours, sont considérées inachevées pour répondre à toutes les conditions d'une économie moderne basée sur une structure de marché de capitaux.

En effet, le marché monétaire devrait être ouvert, la bourse plus animée et contenir un nombre suffisant de titres. Et enfin, le marché de change interbancaire quand à lui devrait s'étaler sur le long terme.

Section 4 : Le Trésor Public et sa contribution dans la gestion de la dette publique.

Introduction.

La planification de l'économie pendant les deux dernières décennies (70 et 80) a porté essentiellement sur une politique budgétaire discrétionnaire, s'appuyant sur des dépenses budgétaires afin de financer les besoins de l'économie. « L'impôt est considéré beaucoup plus comme un mode de prélèvement sur les revenus primaires des agents économiques non financiers, que comme un instrument de mobilisation des ressources ». En fait, les recettes fiscales sur les bénéfices des entreprises, supportées en dernier lieu par les consommateurs finaux, ne constituent pas des ressources budgétaires importantes pour le Trésor.

Le retard dans le règlement de l'impôt conjugué à la faible performance des entreprises publiques ne fait qu'à graver la situation financière du Trésor Public.

Tous ces problèmes cumulés en fait que le Trésor Public, soit confronté à deux problèmes : d'une part, il représente l'agent financier du développement économique pour assurer la réalisation de la quasi-totalité de l'investissement, et d'autre part, il se charge de l'assainissement financier.

1 – Le financement des besoins de l'Etat :

La fonction du Trésor Public dans une économie administrée est d'assurer l'intermédiation financière en affectant des ressources issues pour la majeure partie de la création monétaire vers les emplois déterminés par l'Etat. Les deux chocs pétroliers de 1973 et 1979 ont encouragé l'Etat à intensifier le projet d'industrialisation de l'économie. Cette situation s'est renversée par la suite, avec la chute des recettes des hydrocarbures en 1986, ce qui a poussé l'Etat à entamé un processus de désengagement du financement de l'investissement.

La mobilisation des ressources nécessaire au financement du développement économique s'est faite à trois niveaux :

- Les recettes fiscales tirées des exportations des hydrocarbures ;
- Les emprunts financiers par la souscription obligatoire aux valeurs de l'Etat ;
- Le financement monétaire direct et illimité de la Banque Centrale.

La hausse des prix du pétrole en 1973 et 1979 a fait des recettes d'hydrocarbures, la principale source de financement affectée aux dépenses publiques. Mais, l'évolution favorable des prix du pétrole n'a pas empêché la réalisation des déficits budgétaires, dont le financement monétaire est apparu comme la seule alternative pour soulager les besoins financiers élevés du Trésor public.

En 1989, l'Etat algérien a effectué des réformes économiques qui ont conduit le Trésor à cesser de financer directement les entreprises publiques, cette situation conjuguée à l'accroissement des recettes fiscales, a permis au Trésor Public, de dégager un solde positif en 1990 et 1991. Cet excédent a permis de rembourser partiellement la dette monétaire (avance de la Banque Centrale au Trésor) et la dette vis-à-vis des banques et les établissements financiers.

Tableau n°1 : la structure de la dette publique 1989 – 1994 :

Structure de la dette publique	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Financement BE * BT	63,6%	66,2%	66,1%	27,4%	18,8%	21,2%
Financement monétaire	46,6%	43,8%	44,9%	40,2%	47%	60%
Financement obligatoire	0 %	0 %	0 %	32,4%	34,2%	28,8%

Source : Tableau tiré de l'article de Mr K. Djoudi, parue dans les annales de l'Institut d'Economie Douanière et Fiscale.

2 – La charge de l'assainissement financier :

Le poids de la dette publique a été d'autant plus alourdi par l'assainissement financier des entreprises publiques qui s'est traduit par une opération de gel puis de transformation et de rachat de leurs découverts logés dans les portefeuilles des banques. Cette action conjuguée à l'assainissement des portefeuilles de créances des banques, a fait l'objet d'un fond d'assainissement en 1991 doté d'allocation budgétaire.

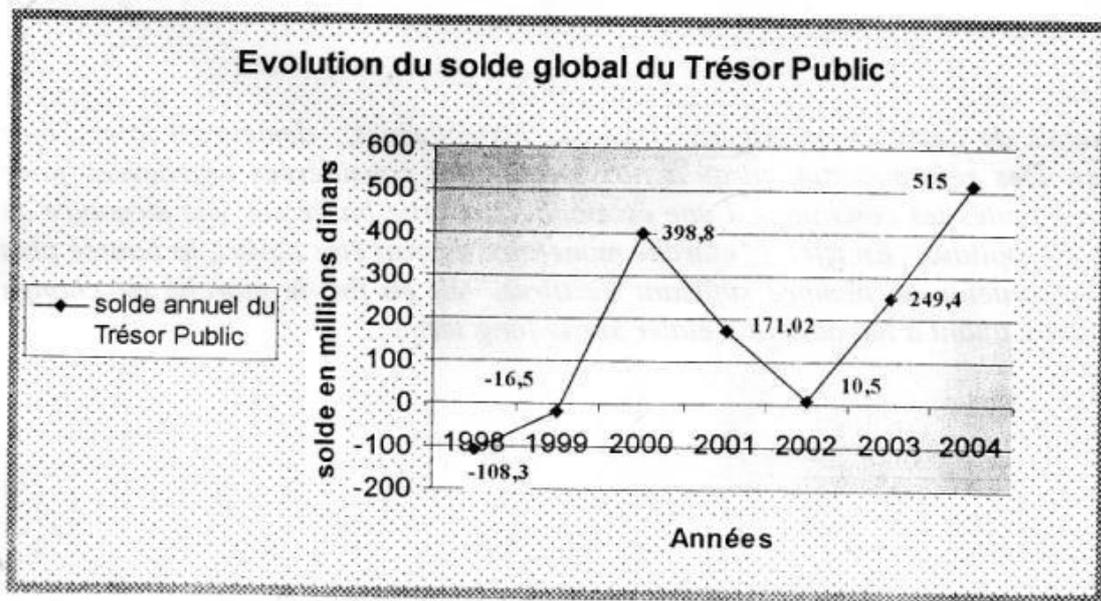
L'apparition en 1992, de la dette obligatoire issue de l'assainissement financier des entreprises, a marqué la nouvelle gestion de la dette publique. En fait, la dette obligatoire est apparue en substitution des bons du Trésor et les bons d'équipements, détenue par les banques et les établissements financiers. Il est à préciser qu'à partir de 1990, les avances en comptes courant sont limitées (l'article 78 de la LMC)

Dans le cadre du rééchelonnement de la dette extérieur imposé par le FMI en 1994, l'Etat algérien s'est permis de dégager des ressources au Trésor Public qui ont contribué au rachat de la dette obligatoire et donc au désendettement vis-à-vis des banques. Face à ce constat se pose le problème des échéances de services de la dette extérieur.

3 – La situation financière du Trésor Public :

La situation financière du Trésor Public s'est remarquablement améliorée ces dernières années comparativement à ce qu'elle était à la fin de la période de rééchelonnement (fin 1998 – 1999), car à partir de l'an 2000, le Trésor ressort avec un solde excédentaire qui touchait les 401 millions de DA. Mais, après se solde enregistre une baisse de 50 % en 2001. Cette tendance a fait que le solde soit à très bas niveau en 2002 (soit une baisse de 90 % par rapport à l'année précédente).

Graphique n°1 : l'évolution du solde global du trésor public.



Source : la Banque d'Algérie.

A partir de ces résultats, l'Etat s'est engagé dès l'année 2002 dans le Plan de Soutien de la Relance Economique (PSRE), basé sur l'augmentation substantielle de l'investissement public et la consolidation des réserves de change de l'économie. Cependant, au cours de l'année 2008 en enregistre également une baisse relative de l'encours des valeurs de Trésor émis par voie d'adjudication sur le marché monétaire (le montant de cet encours s'est élevé à 284, 55 milliard DA à fin 2008 contre 317,3 milliard DA à fin 2007), après que l'encours de fin 2006 (281,8 milliard DA) représentait une forte augmentation

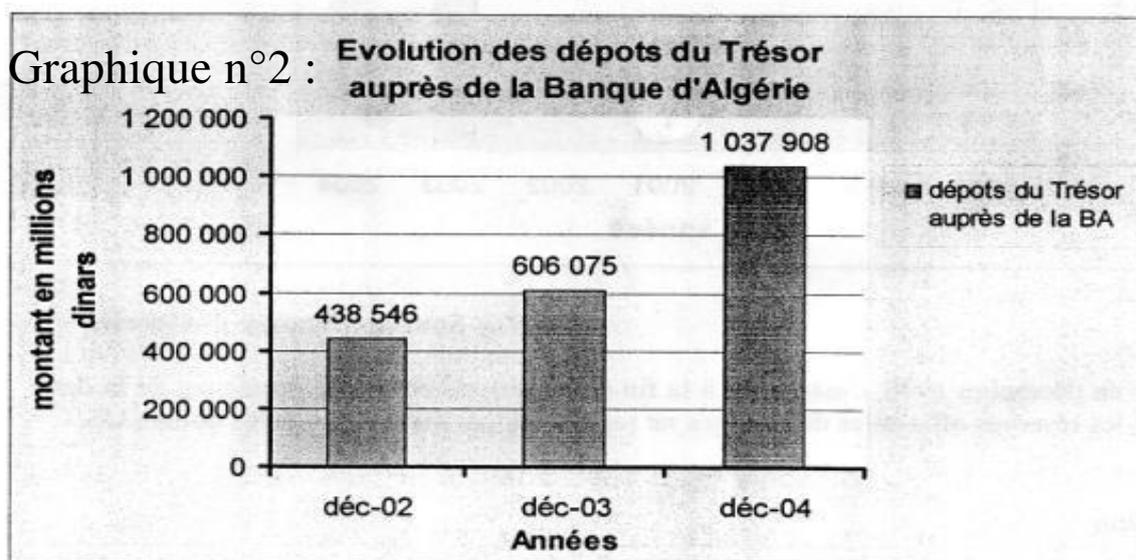
par rapport à celui de fin 2005(171,8 milliard DA). La diminution de l'encours des valeurs de Trésor émises en 2008 par voie d'adjudication sur le marché monétaire s'est conjuguée avec un montant élevée et transigé sur le marché secondaire de 88,06 milliard de DA qui a consterné des titres à courtes maturités (bons du Trésor à treize et vingt-six semaines) pour 46,6% et des bons à moyens terme assimilable à cinq ans pour 27,7%.

4 – La liquidité du Trésor Public :

Les excédents réalisés depuis L'an 2000 ont contribué, à l'amélioration de la liquidité du Trésor Public.

Cette situation a permis au Trésor Public le parachèvement de l'assainissement patrimonial des banques publiques à fin 2001 à l'exception de l'assainissement des crédits de l'agriculture qui est intervenue en 2002.

Nous remarquons facilement que les dépôts du Trésor Public avaient augmenté très rapidement durant cette période. En effet, sa variation était de 27,64 % entre 2002 – 2003, après elle a presque doublé 41,6 % entre 2003 – 2004. Nous signalons également que ces dépôts continuent à augmenté durant l'année 2005 pour atteindre 1182612 millions de DA en Mars.



Source : Banque d'Algérie.

Conclusion.

A partir des derniers constats, les finances publiques restent au moins viables depuis l'année 2000 et constituent un aide au Plan de Soutien de Relance Economique (PSRE) de 2000 à 2004. Et dans un contexte d'importants excédants globaux du Trésor, que ce plan est suivi par un autre programme complémentaire de soutien à la croissance sur la période 2005 – 2009, évalué à 55 milliards \$ soit équivalent de 4500 milliards DA.

Conclusion.

Le système financier algérien se montre, grâce aux diverses réformes, de plus en plus performant mais, il est loin d'être moderne.

En effet, la situation économique actuelle montre une stabilité monétaire qui est bien propice pour une amélioration soutenue des ratios d'intermédiation bancaire, notamment une bonne reprise des crédits à l'économie orientée vers l'investissement productif, les PME et l'habitat. Cela doit s'accompagner, bien entendu, par une modernisation des banques nationales qui se trouvent en concurrence avec les banques étrangères.

Quand au marché des capitaux, malgré les réformes, ils demeurent obsolètes. Des réformes qui, jusqu'à nos jours, sont considérées inachevées pour répondre à toutes les conditions d'une économie moderne basée sur une structure de marché de capitaux. En effet, le marché monétaire devrait être ouvert, la bourse plus animée et contenir un nombre suffisant de titres. Et aussi, le marché de change interbancaire devrait au moins s'étaler sur le long terme.

Les performances financières de l'Etat, quant à elles, restent viables depuis l'an 2000 et constituent un point de soutien et d'appui au Plan de Soutien et de Relance Economique.

Chapitre II : Le fonctionnement et l'organisation du marché monétaire algérien

Introduction.

La création du marché monétaire en Algérie répond aux nouvelles exigences du schéma financier, car il est composé d'un compartiment interbancaire et un autre compartiment constitué de seul celui des valeurs Trésor.

La conception du marché monétaire a été réalisée durant l'année 90, avec la promulgation de la **Loi sur la Monnaie et le Crédit (90 – 10)**, dont le nombre de ses acteurs se composait de seulement sept intervenants, cette démarche a été concrétisée par le **règlement N° 91/08 du 14 Août 1991** portant organisation du marché monétaire et l'**instruction N° 28/95 du 22 Avril 1995** fixant les règles de son application.

Ce n'est qu'en octobre 1995, que le Trésor Public a tenté de créer un marché de Valeur Trésor permettant à l'Etat d'émettre des titres standardisés.

Au cours de l'année 2007, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions de régulation de la liquidité bancaire au moyen des opérations d'absorption des excès de liquidité bancaire.

- Dans ce chapitre nous tenons à suivre la démarche suivante :
 - La première section sera consacrée au marché interbancaire algérien, son fonctionnement et son organisation ;
 - La deuxième section sera consacrée au marché de Valeur de Trésor dont lequel on va voir le fonctionnement, le mode d'organisation et son rôle dans le financement de la dette de l'Etat.
 - La troisième section sera laissée pour l'évolution de la trésorerie des banques et les facteurs autonomes de la liquidité bancaire.

Section N° 1 : Le marché interbancaire algérien

Introduction.

Le marché monétaire se définit au sens strict comme le lieu où s'échange de la monnaie centrale, (c'est-à-dire le compte des banques auprès de la banque centrale) par un mouvement de comptes ouverts auprès de l'institut d'émission et au sens large comme le marché des capitaux à court terme où se prêtent les fonds, matérialisé ou non par des titres de créances.

Le marché monétaire algérien est subdivisé en deux compartiments :

- Le marché interbancaire réservé exclusivement aux banques ;
- Le marché des Valeurs Trésor²⁴ ouvert à tous les organismes financiers et non financier.

1 – Le fonctionnement du marché monétaire algérien :

- ❖ Le marché interbancaire fonctionne sans arrêt de 9 h 00 à 15 h 30, les intervenants présentent leurs offres et demandes de liquidités auprès des services de la direction des marchés monétaires et financiers (chargé de l'intermédiation sur le marché monétaire).
- ❖ Dès la conclusion des opérations de prêts et d'emprunts, les intervenants sont avisés par le canal du marché sur les résultats de la confrontation de l'offre et de la demande.
- ❖ L'échange de lettre de bordereaux, le virement de fonds et les transferts éventuels de supports s'effectuent à l'initiative des parties.
- ❖ La régulation du marché est assurée par la Banque d'Algérie qui intervient par des prises ou mises en pension à 24 h, par des prises en

²⁴ - Intitulé de la section suivante.

pension à plusieurs jours à l'initiative des banques et par des adjudications de crédits dont la durée ne dépasse pas 3 mois.

La Banque d'Algérie annonce dès l'ouverture du marché, le Taux Moyen Pondéré (TMP) arrondi au 1/16 % le plus proche.

Les intervenants présentent leurs offres et demandes de liquidités à la salle des marchés par la voie du faxe ou téléphone. Ces intervenants leur reviennent la négociation de taux, de montant et de la durée de l'offre.

La commission d'intermédiation est prélevée sur les emprunteurs. Elle est de l'ordre 1/16 % /an, pour les opérations à échéances d'un mois et de l'ordre 1/32 %/an, pour les opérations qui dépasse 1 mois.

L'ensemble des propositions et résultats (offres, demandes) sont affichés sur un tableau qui dégage en fin de la journée la différence entre la demande exprimé et la demande satisfaite. Ce tableau sera envoyé par la suite au service des règlements et de la comptabilité.

Les opérations peuvent se faire contre remise d'effet ou en blanc :

- En blanc : sans aucune garantie ;
- Avec remise d'effet : les effets sont mis sous dossier pour toute la durée de l'opération, le prêteur est propriétaire des titres qu'ils lui sont cédés et peu à son tour les rétrocéder ou les mètres en pension. A l'échéance, les effets redeviennent disponibles pour le cédant.

La durée des opérations sur ce compartiment du marché monétaire peut aller de 24 h 00 à plusieurs jours voir des mois, mais sans que cela dépasse deux ans. En plus sur le marché interbancaire, il y a deux compartiments, l'un réservé aux opérations le jour le jour, l'autre aux opérations à terme. Dans la majeure partie, c'est le compartiment des opérations à terme qui est actif, car les investisseurs institutionnels, préfèrent placer leurs excédants de trésorerie à une durée plus au moins longue.

A la clôture du marché, la Banque d'Algérie accepte les ordres de virement provenant des intervenants sur le marché monétaire, jusqu'à 16 h 30.

2 – Les supports :

La Banque d'Algérie, en qualité de courtier sur le marché monétaire, n'est nullement responsable de la bonne fin des transactions, car elles sont résolues avec ou sans garantie tel stipulé réglementairement.

En effet, il est à signaler que sur le marché monétaire :

- Les institutions prêteuses sont tenues d'effectuer dans le cadre de leur propre appréciation, l'évaluation du risque de contrepartie et le plafonnement des lignes accordés à chacune des banques emprunteuses afin d'éviter tous risque de concentration et de non remboursement ;
- A l'exception des effets publics, les effets privés pris en garantie doivent faire au préalable, l'objet d'une classification reflétant le degré de solvabilité du débiteur.

Le règlement N° 91/08 portant sur l'organisation du marché monétaire, stipule dans son **article N° 6** : « les échanges de liquidité entre les intervenants admis au marché monétaire s'effectuent au moyen de :

- ✓ D'achats ou ventes fermes d'effets publics et privés ou de toute autre support accepté par les parties ;
- ✓ De prise ou mise en pension (à 24 heures, à terme et à préavis) d'effets publics ou privés ou de toutes autre support accepté par les parties ;
- ✓ De prêt et de placements assorties ou non de garanties ;
- ✓ De swaps de monnaie nationale contre devises étrangères, une fois mis en place une réglementation en matière de ratios prudentiels y afférente ».

3 – Les intervenants sur le marché :

3 – 1 – La Banque d'Algérie :

C'est la Banque d'Algérie qui fixe les horaires d'ouverture et de clôture du marché.

Comme la Banque d'Algérie est un intermédiaire excellent, elle joue le rôle d'arbitre et assure le bon fonctionnement du marché, et elle perçoit de ce fait une commission de 1/16 % / an pour les opérations qui ne dépassent pas 30 jours et une autre de 1/32 % / an pour les opérations qui ont dépassé.

Aussi la Banque Centrale intervient pour son initiative par des opérations de pensions, d'appel d'offre et d'Open Market, quand elle juge que c'est nécessaire. C'est-à-dire, cela rentre dans son activité de régulation et de stabilité de la masse monétaire en circulation sur le marché.

Enfin elle est tenue aussi de communiquer régulièrement aux intervenants (mensuellement) les données du marché au moyen d'un bulletin statistique.

Pour les jours ouvrables, la Banque Centrale est chargée d'annoncer le TMP des emprunts à 24 heures à chaque ouverture du marché, en l'arrondissant au 1/16 % le plus proche.

3 – 2 – Les banques commerciales :

Dans le schéma financier algérien, les banques commerciales assurent l'intermédiation financière par la collecte des fonds du public et l'octroi des crédits. Le secteur bancaire a été longtemps composé des seules banques d'Etat, qui sont en nombre de cinq : BNA ; BEA ; BADR ; CPA ; BDL. Actuellement, elles sont en nombre de 19, qui peuvent être scindées en deux catégories : BNA ; CPA ; CNEP Banque ; BADR ; BDL et BEA comme banque publique. EL BARAKA ; ABC ; ARCO BANK ; BGM ; CAB ; CITI BANK ; MOUNA BANK ; NATAXIS ; BNP PARIBAS ; ARAB BANK ; AL RAYAN BANK ; TRUST BANK ; Société générale Algérie comme non publique.

Ces organismes interviennent en position prêteuse et en position emprunteuse, car cela dépend de la situation financière dont laquelle elles se trouvent (excédent ou en besoins de financement).

3 – 3 – Les établissements financiers :

Les établissements financiers exercent les fonctions universelles de banque à l'exception de la collecte de dépôts. Ils sont représentés par l'Union BANK, Mouna BANK, Finalep et la société de refinancement hypothécaire (SRH), qui n'est pas encore opérationnelle mais, qui place son capital sur le marché monétaire et la BAD, la société de crédit bail (La Salem) et So finance.

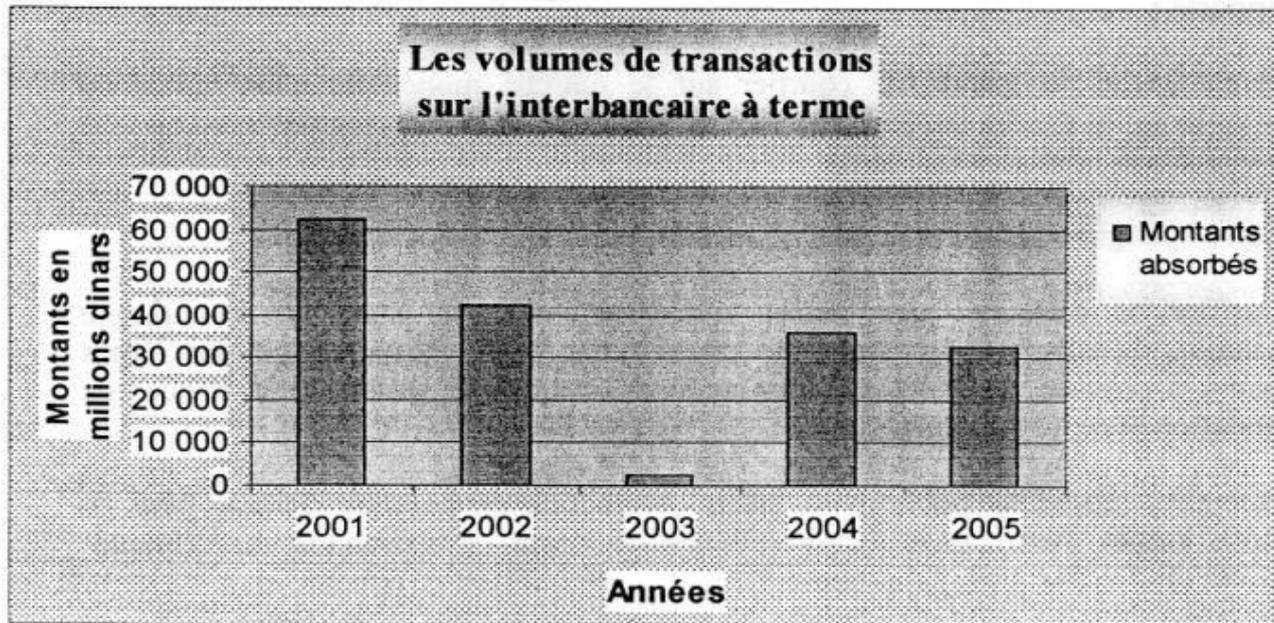
3 – 4 – Les autres intervenants :

Il s'agit des sociétés d'assurance : SAA ; CAAR ; CAAT ; CNMA ; CCR ; TRUST Algérie. A côté de ces sociétés, il y a des caisses de sécurité sociales et de retraites : deux caisses de sécurité sociales pour salariés et non salariés (CNAS et CASNOS) et une caisse de retraite (CNR), une caisse de chômage (CNAC) et la caisse destinée à aider le financement du logement (CNL).

4 – La situation du marché interbancaire :

❖ A terme :

A partir de l'an 2000, ce compartiment de marché a enregistré une grande importance en montant transigés, d'ailleurs en 2001 et 2002 était respectivement de 62,5 et 42,5 milliards DA. Toutefois, nous constatons également que les volumes baissent d'une manière très significative en 2003 soit de 23,75 milliards DA, pour culminé en 2005, car l'encours interbancaire est passé de 1,2 milliards DA à fin décembre 2004 à 76,4 milliards DA à fin décembre 2005.

Graphique n°1 : Le volume des transactions sur l'interbancaire à terme :²⁵

Source : La Banque d'Algérie.

Les encours des opérations transigées sur le marché monétaire pour la fin de période 2008, ont été intégralement négociés sur le compartiment à terme du marché monétaire interbancaire, dans un contexte d'augmentation progressive de la demande de liquidité exprimée sur le marché monétaire interbancaire au cours de l'année 2008.

❖ Au jour le jour :

Le segment au jour le jour de ce marché, il se caractérise en 2008 par l'absence d'activité durant les trois premiers trimestres, suivi par une reprise d'activité au quatrième trimestre marquée par un nombre limité de transactions

5 – Cadre réglementaire :

Le marché monétaire est régi par les dispositions légales et réglementaires suivantes :

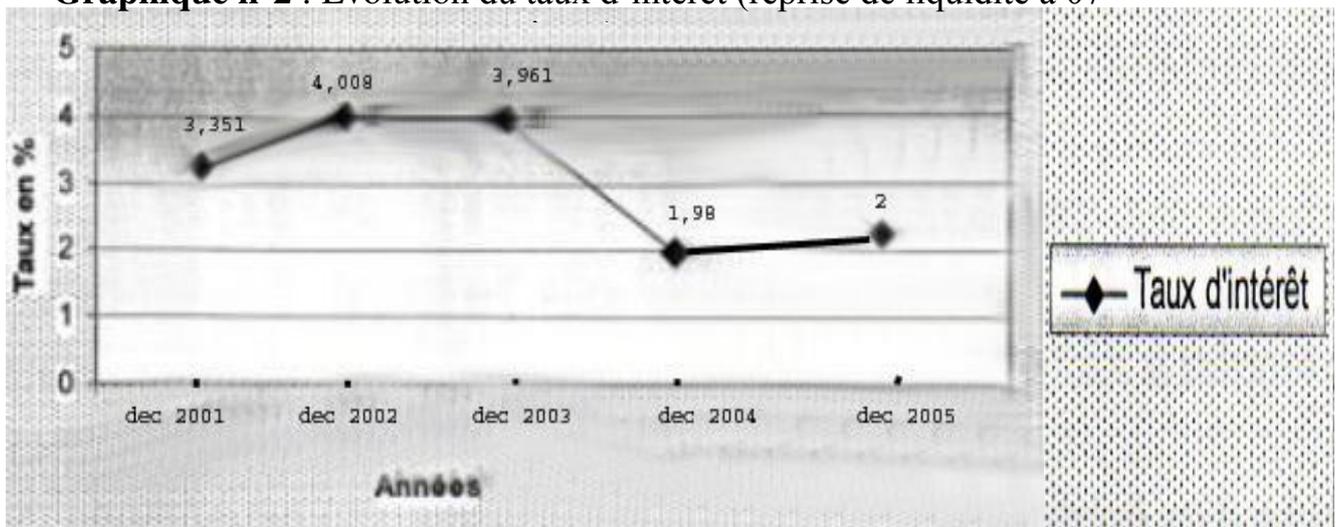
²⁵ - Le montant de l'année 2005 étant pris à la fin du mois de mars (histogramme).

- La loi N° 90 – 10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, modifiée et complétée par l'ordonnance N° 01 – 1 du 27 février 2001 ;
- Le règlement N° 91 – 08 du 14 Août 1991 portant organisation du marché monétaire ;
- Le règlement N° 2002 – 04 complétant le règlement N° 91 – 08 du 14 Août 1991 ;
- L'instruction N° 28 – 95 du 22 Avril 1995 portant organisation du marché monétaire ;
- L'instruction N° 02 – 02 du 11 Avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.
- L'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

6 – Les taux d'intérêts appliqués :

Les **Taux d'Intérêts Moyen Annuels** correspondant aux montants transigés sur le marché interbancaire à terme sont présentés par la courbe suivante :

Graphique n°2 : Evolution du taux d'intérêt (reprise de liquidité à 07



Source : La Banque d'Algérie.

Nous constatons bien que, les taux d'intérêts négociés sur le marché monétaire interbancaire à terme ont une tendance baissière depuis 2003 à 2004. En effet, il est passé de 3,96 % en décembre 2003 à 1,98 % en décembre 2004, mais cette tendance n'a pas persisté en 2005, car ils ont connu une relative stabilité soit de 2 %.

En contexte de tendance à l'augmentation de l'activité sur le marché monétaire interbancaire, le Taux Moyen Pondéré (TMP) des opérations interbancaires a fluctué au sein d'une fourchette de taux compris entre 3,0682% et 3,4231% au cours de l'année 2008, correspondant à une stabilisation par rapport au second semestre 2007. Le taux moyen pondéré des opérations interbancaires de fin de période 2008 a atteint 3,4231%, après un passage de 2,34827% à fin 2006 à 3,36628% à fin 2007, en contexte de rallongement de maturités négociées sur le marché. Pour l'année 2009, le TMP des opérations à termes interbancaires est passé de 3,45792% à fin janvier 2009 à 3,54521% à fin février 2009 pour des maturités allant jusqu'à 720 jours

Conclusion.

C'est vrai que le marché interbancaire constitue le compartiment où se fait essentiellement la reconstitution de la liquidité bancaire, cependant, ces derniers temps, les banques et les organismes financiers souffrent au contraire du problème de surliquidité, et elles n'y ont recours qu'essentiellement pour faire face à des réajustements journaliers de trésoreries. Les banques algériennes étant excédentaires s'intéressent aux placements à terme. C'est la raison pour laquelle elles s'orientent vers le marché des Valeurs du Trésor.

Section 2 : Le marché des Valeurs de Trésor Algérien :

Introduction.

Dans le but du financement de son vide de trésorerie, le Trésor Public procède à l'émission des titres d'emprunt (Bons de Trésor) sur le marché monétaire par les opérations d'adjudications des Bons du Trésor en compte courant.

La souscription aux Bons du Trésor est ouverte à toute personnes physiques ou morales résidentes ou non, mais, seuls les intermédiaires agréés par le Trésor Public sont capable de se présenter comme soumissionnaires pour leurs compte ou celui de leurs clientèles.

Les titres sont émis par la Banque d'Algérie et ils représentent les engagements du Trésor et qui sont destinés à lui fournir des fonds de roulement. Ils représentent la dette flottante de l'Etat.

1 – L'évolution du marché :

La création du marché des Valeurs du Trésor a été réalisée en octobre 1995, mais déjà avant cette date le Trésor émettait trois catégories de titres :

- **Les Bons du Trésor en compte Courant** : se sont les Bons du Trésor à intérêt précomptés (BTP), les Bons du Trésor à intérêt Capitalisé (BTC) ;
- **Les bons d'équipements sur formules** : la souscription à ces bons était soit à intérêt progressif et les taux étaient en fonction des durées, ou à intérêts fixés ; ces bons ne sont pas négociables.
- **Les bons d'équipement en compte courant** : c'est bons ne sont aussi pas négociables.

En plus de ces catégories de titres, l'Etat émis également deux emprunts obligataires ; une forme de placement ouverte aussi bien aux personnes physiques et morales.

- L'emprunt national de solidarité en 1989 comportant trois tranches :
 - ✓ Tranche A : taux d'intérêt : 8 %, échéance 12 mois /an.
 - ✓ Tranche B : sans intérêt : échéance 3 ans.
 - ✓ Tranche C : taux d'intérêts 9 %, échéance 5 ans.
- L'emprunt national pour le financement du logement social émis en décembre 1995 aux taux de 8 %, et à échéance de 6 ans.

La négociation de ces titres était très difficile voir impossible. En effet, elle se limitait aux transactions, avec la présence d'un notaire pour les titres normatifs et de « main en main » pour les titres anonymes. Cette difficulté de négociation est rencontrée lors des transactions, car le marché n'était pas organisé. Pour remédier à cette situation, le Trésor Public a tenté en 1995 de créer un véritable marché de Valeur Trésor, permettant à l'Etat émetteur d'emprunter dans des conditions plus favorables à tout moment, en offrant aux acteurs du marché des titres standardisés avec un accès facile et garanti. De plus, dans le cadre de la réduction de la dette publique interne, le Trésor a effectué au cours de l'année 2008 d'importants remboursements au profit des banques publiques (301,6 milliard de dinars) dont une partie significative par anticipation, alimentant ainsi la liquidité des banques

2 – Les types de nouveaux Bons du Trésor :

La création du nouveau marché (Valeur Trésor), a été renforcée par des réformes qui lui permettent un développement harmonieux, liquide et sécurisé.

La première réforme portait sur la création de nouveaux titres, et cela est mis en effets avec **l'arrêté N° 001 du 30 Mai 1995** et qui définit les caractéristiques et les modalités d'émission de nouveaux Bons du Trésor :

- **Les Bons du Trésor à court terme** : d'une durée de 13, 26, 52 semaines, dont les intérêts sont payable d'avance (précompté) dès le versement du principal par le souscripteur ;
- **Les Bons du Trésor à moyen terme** : sont émis pour une durée de 2 à 5 ans. Les intérêts sont payables annuellement ;
- **L'obligation à long terme d'une durée supérieure à 5 ans** : ces obligations ont été définies par l'arrêté du 21/01/1998 portant encadrement et fonctionnement du marché de Valeur Trésor en compte courant, et avec la dernière réforme de janvier 1998, le Ministère des Finances a pris l'initiative de consolidation du marché primaire par la création d'un marché secondaire sur lequel interviennent des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT). Le remboursement de ces différents titres se fait à leurs valeurs nominales en une seule fois à l'échéance ou par tranches annuelles égales. Seuls les bons à court et moyen terme sont émis sur le marché monétaire.

3 – Les fonctions assurées par le marché (VT) :

La mise en place d'un marché de Valeurs Trésors en Algérie à permis à l'Etat :

- La reconstitution rapide des liquidités à court, moyen et long terme ;
- La gestion de la trésorerie de l'Etat (couvrir les charges par l'émission des BTC) ;
- La réalisation des programmes d'équipements par l'émission des BTA et des OAT ;
- Le financement des dépenses exceptionnelles ;
- La couverture du déficit budgétaire.

4 – L'organisation du marché des Valeurs Trésor :

4 – 1 – Les acteurs du marché :

- **La Direction Générale du Trésor (DGT)** : représente l'autorité du marché, chargé principalement de la gestion de la dette de l'Etat et en plus, elle émet des titres sur le marché primaire, suit les séances de cotations, donne les agréments au SVT, assiste, surveille et contrôle l'activité de chacun de ces derniers ;
- **Les Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT)** : c'est des intermédiaires agréés par le Trésor, représentés par les banques et les compagnies d'assurances. Ils interviennent dans le placement des valeurs du Trésor et assurent la liquidité du marché secondaire et ils sont les seuls qui ont accès aux adjudications et à la négociation.

Les SVT agréés par la DGT en Algérie sont : la BADR, BDL, BEA, BNA, CAAR, CAAT, CITI BANK, CNAC, CNEP, CNMA, CPA et SO FINANCE.

La SAA a été retirée du cadre SVT par le Trésor Public, car un SVT doit effectuer dans son activité au moins 3 % de l'activité totale par trimestre et de 5% / ans.

- **La Banque d'Algérie** : elle intervient dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire et comme banque de règlement. En effet, elle se charge de l'organisation matérielle des adjudications et elle se charge de la tenue des comptes du Trésor.

Elle joue également le rôle d'intermédiaire entre le Trésor et les SVT en matière de communication des diverses informations et des résultats, comme elle se charge de la surveillance du marché.

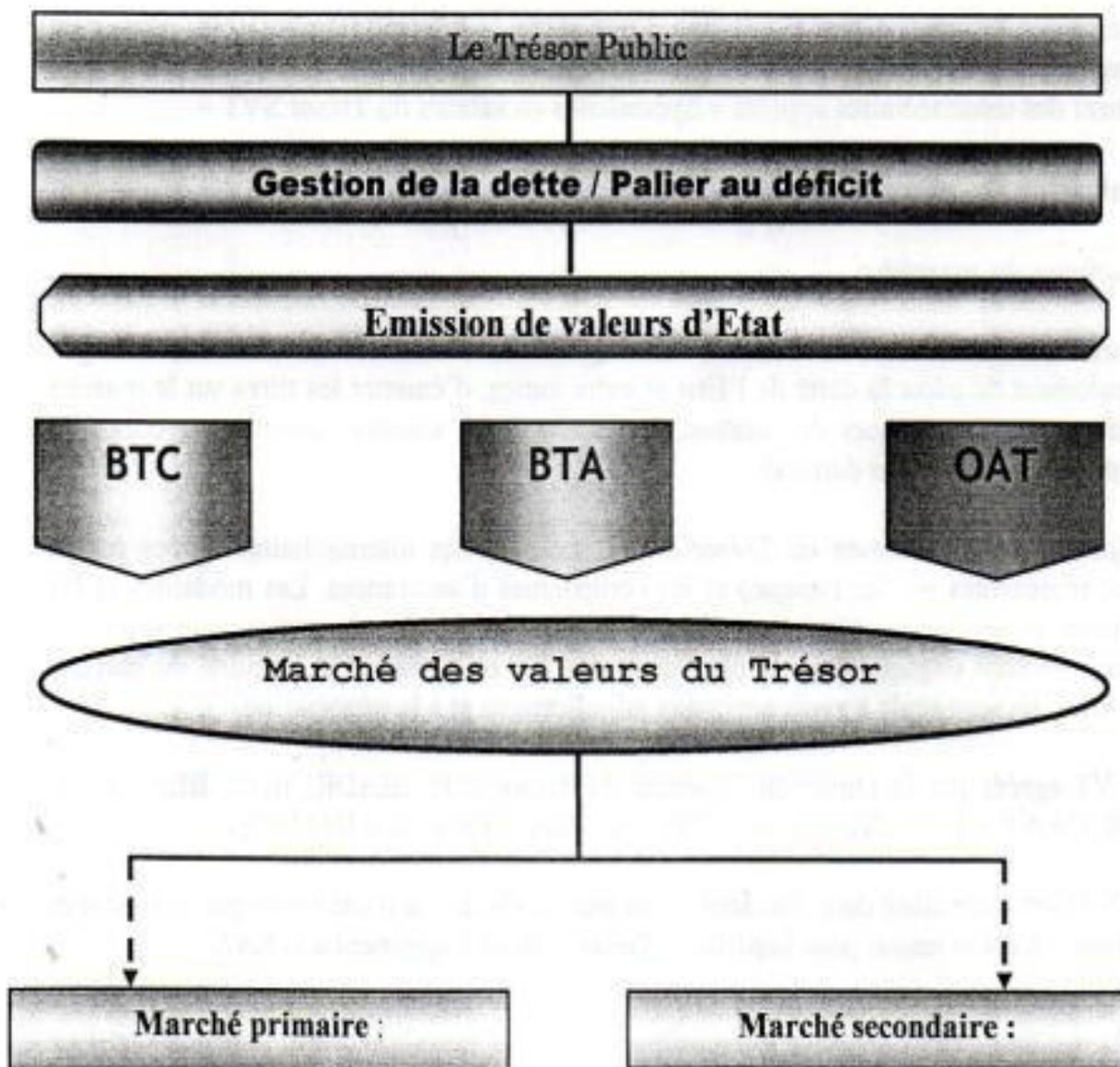
4 – 2 – Les autres intervenants :

- **Les entreprises et les particuliers** : ils interviennent auprès des SVT pour le placement de leurs excédents de trésorerie et d'épargne en Bons du Trésor à court et moyen et long terme.
- **Le dépositaire centrale « Algérie Clearing »** :

Ils sont chargés de conserver les titres dématérialisées (par l'ouverture des comptes titres), de régler et livrer les titres transigés entre les SVT et d'assurer les services y afférent (le paiement des intérêts, le remboursement des bons ...etc.).

C'est les banques publiques et les sociétés cotées en bourse qui ont institué un dépositaire centrale en tant que SPA.

Schéma n°1 : La structure du marché de Valeur de Trésor



Source : La DGT (Direction Générale du Trésor).

5 – La structure et le fonctionnement du marché Valeur de Trésor :

5 – 1 – Le marché primaire :

Ce n'est qu'en 1995 que ce marché a été créé et il a été mis en relation avec la Banque d'Algérie. Ce marché représente le lieu où a eu l'émission des Valeurs de Trésor par voie d'adjudication (c'est-à-dire par appel d'offre) pour ceux qui offrent les meilleures conditions.

- Il permet :
 - ✓ Mettre en concurrence les soumissionnaires selon le principe d'appel d'offre ;
 - ✓ Annoncer « le programme annuel de démission »²⁶ élaboré par le Trésor ;
 - ✓ Fixer les montants des émissions pour chaque type de bons et les communiquer à la Banque d'Algérie et aux SVT ;
 - ✓ Présenter les soumissions des SVT et sélectionner les offres retenues ;
 - ✓ Communiquer ensuite, les résultats de l'adjudication.
- **Le déroulement des soumissions :**

Le Trésor Public établit un calendrier prévisionnel des Bons du Trésor qui sera communiqué à la Banque d'Algérie, cinq jours à l'avance (ce calendrier porte sur la date d'adjudication, les caractéristiques des bons et le montant de la soumission), qui à son tour informe les SVT par une lettre de confirmation.

La séance d'adjudication se fait au siège de la Banque d'Algérie « Villa Joly » à 10 h 30mn, avec la présence obligatoire des SVT et accompagné par des délégués de la Banque d'Algérie et du Trésor. Et au nom de leurs établissements, les SVT s'engagent d'une manière définitive en présentant leurs offres, sur les montants à souscrire ainsi que les taux afférents. Ces offres sont communiquées à la Banque d'Algérie sous plis fermés et cachetés.

²⁶ - Voir en annexes.

Le dépouillement des offres est assuré par un représentant du Trésor Public, en présence d'un représentant de la Banque d'Algérie et des SVT soumissionnaires, et tout cela en gardant l'anonymat des souscripteurs.

Ensuite, en fonction des offres, le Trésor déclare publiquement un taux limite au-delà duquel les offres ne sont pas retenues.

Tableau n°1 : L'adjudication de BTC : (montant en millions DA)

13 Semaines			26 Semaines		
Montant offert	Montant adjudgé	Taux en %	Montant offert	Montant adjudgé	Taux en %
200	200	0,19	100	100	0,38
100	100	0,30	100	100	0,45
100	100	0,40	100	100	0,50
50	50	0,40	100	100	0,55
175	175	0,42	300	300	0,60
225	225	0,44	250	250	0,65
100	43	0,50	200	200	0,85
250	107	0,50	500	350	0,90
150		0,55	800		1
200		0,59	1500		1,19
150		0,60			
300		0,69			
500		0,79			
$\Sigma=2500$	$\Sigma=1000$	<i>Moy</i> =0,55	$\Sigma=3650$	$\Sigma=1500$	<i>M_{oy}</i> =1,02

Soumission d'achat BTC pour la séance du 13 juillet 2005.

Source : Direction Financière CNEP BANK.

✓ Le montant adjugé par le Trésor : $\left\{ \begin{array}{l} 13 \text{ semaines : } 1000 \text{ MDA} \\ 26 \text{ semaines : } 1500 \text{ MDA} \end{array} \right.$

✓ Le taux limité retenu par le Trésor : $\left\{ \begin{array}{l} 13 \text{ semaines : } 0,50 \% \\ 26 \text{ semaines : } 0,90 \% \end{array} \right.$

Remarque : Nous remarquons que la banque concernée n'est pas servie en BT en 13 semaines, cela découle de la stratégie de la dite banque qui envisage des placements à échéances relativement longues plutôt que des placements courts.

5 – 2 – Le marché secondaire :

C'est le marché où se circulent les bons déjà émis sur le marché primaire, entre les SVT et ceux en fonction des besoins et des stratégies des SVT. Dans ce cadre, ce marché a pour but le renfort du marché primaire.

En Algérie, le marché secondaire de Valeur Trésor a été **créé le 24 Mars 1998**.

La négociation et les transactions entre les SVT s'effectue dans une salle de marché au siège des Ministères des Finances à « Ben Aknoun », et les opérations s'exécutent suite à des séances de cotation, durant lesquelles les SVT affichent les prix et les quantités à l'achat et à la vente pour chaque type de bon.

Les SVT assurent continuellement la liquidité du marché, à travers les séances de cotation qui se tiennent chaque dimanche et mardi.

NB : la négociation des Bons du Trésor a été prévue par **l'arrêté N° 02 du 30 Mai 1995**.

Conclusion.

Le marché de Valeur Trésor en Algérie est une innovation financière récente, qui a permis des avantages au Trésor Public et qui a offert des titres standardisés avec un accès facile et sécurisé aux acteurs de ce marché.

Ce marché a permis à l'Etat de faire la gestion de la trésorerie, le financement du manque de liquidité et la couverture du déficit budgétaire.

Cependant, ce marché nécessite d'avantage des aménagements en profondeur afin de pouvoir satisfaire l'ensemble des banques commerciales en collatéraux exigibles sur le marché monétaire et que ces titres sont indispensables pour les opérations de politique monétaire et pour les opérations d'avances intra-journalières mises en œuvres dans le cadre du système de règlement brut en temps réel de gros montants et paiements urgents (ARTS).

Section 3 : Analyse des facteurs de la liquidité bancaire

Introduction.

L'évolution de la situation financière et monétaire de l'Algérie est suivit par une forte régulation de la Banque Centrale, qui est le seul organisme à être en mesure d'apporter la monnaie centrale nécessaire afin de subvenir aux besoins de refinancement des banques.

Cette monnaie centrale est composée de l'ensemble des avoirs liquides détenus par les titulaires des comptes sur les livrés de la Banque d'Algérie (les banques et le Trésor Public), les billets et monnaie en circulation.

De part cette définition, l'évaluation de la liquidité bancaire nous mène à l'analyse des différents comptes qui constituent les facteurs autonomes²⁷ de la monnaie centrale.

1 – La variation des facteurs de la liquidité bancaire :

- Voici le tableau ci-dessous, retracent l'évolution annuelle des facteurs autonomes de la liquidité bancaire. Sur deux périodes différentes :

Tableau n°1 : Evolution des facteurs autonomes (La période de 1993 – 1994).

Facteurs autonomes	Décembre 1993	Décembre 1994	Variation
Billets	212,02	224,243	- 12,32
Devises	37,1	118,2	81,1
Trésors	166,8	154,2	- 12,6
Diverse (estimé)			109,38
En millions de DA			Σ - 53,03

Source : La Banque d'Algérie.

²⁷ - Facteur institutionnel (R Obligatoire) sera étudié dans le chapitre (conduite monétaire).

Durant cette période, le besoin de liquidité qui se dégage, provient essentiellement de la fuite des billets hors du système bancaire, qui constitue le principal facteur de la détérioration de la liquidité bancaire. En fait, le stock de la monnaie fiduciaire est passé de 212,02 milliards de DA en décembre 1993 à 224 milliard DA en décembre 1994. Cet état de manque de liquidité a été d'autant plus intensifié par le gonflement du post divers de la Banque d'Algérie avec une position débitrice de l'ordre de 109 milliard DA. Cette situation a été améliorée par la rentrée des devises. Il y a eu amélioration de la situation extérieure nette de l'ordre de 81 milliards DA. Cet état de fait s'inscrit dans le cadre du programme du réajustement de l'économie nationale au moyen de l'accord de confirmation de mai 1994, selon lequel, des financements exceptionnels ont été obtenus. Ces financements ont permis entre autre la reconstitution des réserves officielles. En définitive, le jeu des facteurs autonomes a dégagé un besoin en liquidité de l'ordre de 53,03 milliards DA causant ainsi la détérioration de la liquidité bancaire.

Tableau n°2 : sur la période (2001 – 2004) en milliard DA.

Années	Déc-01	% ²⁸	Déc-02	%	Déc-03	%	Déc-04	%
Avoirs extérieurs nets de la BA	1446	112,7	1868	144,46	2419	108,09	3173	95,34
Billets en circulations et monnaie	²⁹ - 584	- 45,52	- 674	-41,30	- 787	- 35,17	- 882	- 26,50
Compte du trésor auprès de la BA	421	32,81	438	26,84	606	27,08	1037	31,16
Σ <i>facteurs autonomes</i>	1283	100	1632	100	2238	100	3328	100

Source : la Banque d'Alger

²⁸ - Représente le pourcentage du facteur par rapport à la monnaie centrale (en parle dans ce cas d'une analyse verticale ex : Avoirs extérieur net / monnaie centrale).

²⁹ - Le signe (-) dans le tableau correspond à la détérioration de la liquidité bancaire.

A partir de ce tableau, on remarque d'abord, que les avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie représentent la grande partie des facteurs autonomes de la monnaie de la Banque d'Algérie. En effet, leur part était de 112,7 % en 2001 contre 95,34 % en 2004.

Ensuite, on remarque aussi, que le compte des billets en circulation et monnaie est en accroissement absolu, continu et participant ainsi à la détérioration de la monnaie centrale. Mais, nous constatons que sa valeur relative (billet en circulation / monnaie centrale) diminue continuellement.

Après ce compte, il vient celui du Trésor auprès de la Banque d'Algérie, qui participe également à l'amélioration de la liquidité bancaire qui a passé de 421 milliard DA en 2001 à 1037 milliard DA en 2004, avec une valeur relative de 31,16 %.

Enfin, nous constatons que l'incidence globale des facteurs de liquidité bancaires est positive et en augmentation pour chaque année. Ainsi, leur valeur totale absolue a passé de 1283 milliard DA en 2001 à 3324 milliard DA en 2004.

2 – L'évolution de la trésorerie des banques :

Le tableau ci-dessous nous montre l'évolution de la trésorerie des banques. On remarque nettement que l'ensemble des avoirs en compte des banques (totaux) est amélioré d'une manière significative durant l'année 2003. En effet, sa variation entre décembre 2002 et décembre 2003 était de 151424 millions DA, ce qui représente une croissance de 39 %. Cependant, durant l'année 2005, on remarque une légère baisse des avoirs en compte des banques et cela est dû aux opérations d'absorption des liquidités bancaires qui a connu un élargissement progressif à partir de 2003, 2004 et au cours de l'année 2005, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions de régulation de la liquidité bancaire.

A partir de l'analyse de ce tableau, on remarque que durant l'année 2002 à 2003 l'augmentation est concentrée principalement sur un seul compte qui est les dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie, qui est passé de 168,6 milliard DA en 2002 à 361,1 milliard DA. Cependant, à partir de cette année, on remarque une baisse significative du compte dépôt de banque auprès de la Banque d'Algérie, passant ainsi de 361,1 milliard DA en Déc 2003 à 232,2 milliard DA en déc 2005. Par contre, pour le compte des encaisses de billets et pièces, qui a connu une baisse continue durant la période 2002 à 2003, il a enregistré une augmentation durant la période 2003 à 2005, passant ainsi de 6,323 milliard DA en 2003 à 8,118 milliard DA en 2004, puis à 9,247 milliard DA en 2005.

A ce titre, il est à relever que les années 2004 et 2005 ont enregistré un « **PIC** » pour le mois d'Août, à savoir 469,4 milliard DA en Août 2004 et 334 milliard DA en Août 2005.

Afin de bien contrôler le phénomène d'excès de liquidité sur le marché monétaire inhérent, au comportement du facteur autonome « **variation positive des avoirs extérieurs nets** », la Banque d'Algérie a augmenté, dès mars 2005, le montant des reprises de liquidité de 400 milliard DA à 450 milliard Da. Durant le deuxième semestre de l'année 2005, la Banque d'Algérie, a introduit, en plus de la reprise de liquidité à fréquence hebdomadaire et des réserves obligatoires des banques, deux nouveaux instruments indirects à savoirs :

- La reprise de liquidité à fréquence trimestrielle pour un taux d'intérêt de 1,9 %.
- La facilité permanente appelé « **facilité de dépôt rémunéré** » dont le taux d'intérêt a été fixé à 0,3 %.

En tant que deuxième facteur autonome de la liquidité bancaire, la position du compte courant du Trésor a connu durant ces trois dernières années, une augmentation annuelle de l'ordre de 100 %.

Elle est passé, en effet, de 591,5 milliard DA à fin Déc 2003 à 1029,3 milliard DA à fin Déc 2004 pour atteindre 2088,2 milliard DA à fin Déc 2005.

3- La situation monétaire actuelle :

❖ Les avoirs extérieurs nets :

L'analyse de la situation monétaire consolidée de l'année 2008, tout comme pour l'année 2007, montre que l'évolution de la masse monétaire continue à être tiré par la forte expansion de l'agrégat avoirs extérieurs nets et depuis fin 2005 les avoirs extérieurs nets dépassent les liquidités monétaires et quasi monétaire dans l'économie.

La situation monétaire consolidée à fin 2008 montre clairement que l'agrégat avoirs extérieurs nets a enregistré une forte progression de 38,2%, dont 23,6% au second semestre contre 11,8% au premier semestre.

L'agrégat avoir extérieurs nets s'est établi, en équivalent dinars, à 8290, 38 milliard à fin juin 2008 et 10246,96 milliard à fin décembre 2008, après un passage de 5515,05 milliard à fin décembre 2006 à 7415,56 milliard à fin décembre 2007. De plus, le ratio avoirs extérieurs nets /M2 a atteint un record historique de 1,473 à fin 2008 contre 1,237 à fin 2007, après un passage de 1,027 à fin 2005 à 1,142 à fin 2006.

❖ La monnaie fiduciaire :

L'agrégat monnaie fiduciaire est un indicateur pertinent dans les mécanismes de transmission des développements monétaires. En 2008, l'accroissement de la circulation fiduciaire (19,9%) est supérieur au rythme de M2, pendant que le ratio monnaie fiduciaire/masse monétaire a légèrement augmenté en 2008, passant de 21,43% à fin 2007 à 22,14% à fin 2008. Cela montre que la préférence pour les liquidités caractérise les comportements de demande de monnaie en Algérie, alors que la modernisation des systèmes de paiements (systèmes de

règlement brut en temps réel de gros montants et paiement urgents et système de télé –compensation) est effective depuis le premier semestre 2006.

❖ Les dépôts :

La progression des dépôts des entreprises privées et ménages dans les banques (17,07%) à été plus importante que celle de dépôts du secteur public (12,28%).L'année 2008 montre une nouvelle dynamique de formation des actifs financiers par les entreprises privées et ménages. En terme de structure de dépôts selon les instruments, la part des dépôts à vue auprès des banques, du Trésor public et des CCP a augmenté au premier semestre 2008(64,09% à fin juin contre 62,54% à fin 2007 et 55,84% à fin 2006) alors que le second semestre a vu un léger repli en la matière (63,11% à fin 2008). La part de dépôts à terme, quant à elles, s'est relativement stabilisée en 2008(31,18% à fin juin 2008et 32,23% à fin décembre 2008).

❖ Les crédits à l'économie :

Les crédits à l'économie , en tant que deuxième contrepartie de la masse monétaire , ont enregistré une forte croissance (17,84%)en 2008, avec un rythme de 12%au second semestre 2008 contre9,26% au second semestre 2007.La croissance des crédits à l'économie réalisée au second semestre 2008 est même très proche du taux de progression pour toute l'année 2006(12,16%).Il importe de souligner qu'en 2008,la consolidation de la reprise des crédits à l'économie se conjugue avec le début d'un cycle à la baisse des rythmes d'expansion de l'agrégat monétaire M2.La part relative des crédits à moyen et long termes est passée de 49,58% à fin décembre 2006 à 51,26% à fin décembre 2007,pour se situer à 52,62% à fin décembre 2008.

❖ **Les créances sur l'Etat :**

L'agrégat créances sur l'Etat, est baissier au premier semestre et second semestre 2008, sous l'effet de désendettement progressif du Trésor, dont une partie par anticipation, et de l'accumulation d'épargnes financières par ce dernier. Avec les ressources accrues du Fonds de Régulation des Recettes, le Trésor public est le créancier net de l'ensemble du système bancaire et ce depuis fin 2004. Cette créance nette est de 3627,3milliard DA à fin décembre 2008contre 2193,2 milliard DA à fin 2007.

Conclusion.

Durant la période de l'ajustement structurelle, c'est-à-dire de (1994-1998) il y a eu une situation d'illiquidité au niveau des banques mais, cela a été atténué par la rentrée des devises. Cet état de fait s'inscrit dans le cadre du programme de stabilisation de l'économie nationale au moyen de confirmation de mai 1994, selon lequel, des financements exceptionnels ont été obtenus.

La situation d'excès de liquidité des banques à partir de 2001 à 2009 exige de la Banque d'Algérie une poursuite et un control soigneux de cette liquidité, afin de prévenir le déroulement des crédits bancaires non performants et donc de prévenir le risque d'inflation. Cela rentre dans le domaine de sa politique monétaire exercer sur la sphère financière nationale.

Conclusion.

Grace aux différentes réformes entamées dans le cadre de l'amélioration des marchés de capitaux. Aujourd'hui, l'Algérie est en possession d'un marché monétaire élargi et décloisonné et les taux qui s'exercent sur ce dernier sont déréglementés. En effet, le compartiment interbancaire réunit un nombre important d'intervenants qu'il ne l'était auparavant. Ce segment est devenu, essentiellement, un moyen pour faire face à des réajustements journaliers de trésorerie.

Suite aux problèmes de surliquidité financière, les banques algériennes, s'intéressent au placement à terme, c'est pour cette raison qu'elles s'orientent vers le segment des Valeurs Trésors qui permet, entre autre, l'enrichissement de leurs portefeuilles et aussi il permet à l'Etat de financer son gap de trésorerie par des émissions périodiques des Bons du Trésor, c'est la raison pour laquelle il est considéré comme une innovation financière.

Le marché monétaire algérien à connu, en particulier au cours des dernières années, une poursuite de son dynamisme, notamment à travers des interventions plus actives de la Banque d'Algérie en matière d'absorption des surplus de liquidités à mesure que le refinancement des banques auprès de la Banque d'Algérie est tombé à zéro depuis 2001.

Chapitre III : Les perspectives du marché monétaire algérien

Introduction

En vue de remédier aux distorsions du système d'allocation des ressources financières, il a été réhabilité le rôle des banques dans l'activité du crédit. Mais, le pouvoir de création monétaire peut s'avérer nécessaire pour l'économie nationale, surtout dans le cas où le rythme des crédits octroyés par l'ensemble du système bancaire est plus rapide que celui de la production nationale. Une telle situation est source de déséquilibre interne (inflation) et externe (déficit commercial provoqué par l'excès des importations dû à l'abondance de la liquidité de l'économie et à la rigidité de l'offre).

A cet égard, d'autres modalités de financement de l'économie sont en évolution continue et afin de développer un processus direct d'allocation des ressources financières, et la mobilisation de l'épargne publique, il a été mis en place un marché de capitaux et dans le nouveau contexte, le marché monétaire, sera la véritable courroie de transmission des orientations et actions de la Banque d'Algérie pour la conduite de la politique monétaire.

A côté du marché interbancaire, le marché de Titres de Créances Négociables sera mis en place et formera ainsi un nouveau marché monétaire au sens élargi.

Section N° 1 : Le marché interbancaire :**Introduction**

L'essor réservé au marché monétaire nécessite le placement de nouveaux intervenants et instruments plus adaptés aux usages sur les marchés dans la perspective de régulation indirecte.

Parmi les perspectives du marché interbancaire est de s'ouvrir à un nombre plus large d'intervenants en créant de nouvelles banques et établissements financiers.

La réforme des mécanismes actuelle de refinancement et leur remplacement par de nouveaux instruments et d'autres intervenants que la Banque Centrale, viennent compléter l'ensemble des réformes que connaît le système monétaire et financier dans le cadre de la transition de l'ancien système d'endettement à celui de l'économie de marché financier. Dans ce cadre, l'intermédiation de la Banque d'Algérie devrait s'incliner au profit de nouveaux intermédiaires afin de rapprocher l'ensemble des offres et des demandes exprimé sur le marché.

1 – L'évolution du marché interbancaire :

Comparativement à la période antérieure de la mise en œuvre de la loi sur la monnaie et le crédit, le marché monétaire connaît de profondes modifications :

D'abord, le marché monétaire qui était un marché hors banque (en dehors de l'intervention de la Banque Centrale), devient un marché en banque. De ce fait, le marché va comporter deux compartiments :

- Le compartiment sur lequel la Banque d'Algérie intervient en utilisant divers instruments (adjudications, prise en pension, Open Market, achat et vente des bons du Trésor).

- Un second compartiment, représenté par le marché interbancaire, sur lequel interviennent les banques, les établissements financiers et même les investisseurs institutionnels, et pour cela les intervenants sur le marché monétaire se diversifient, alors qu'auparavant, seules les banques commerciales sont autorisées à intervenir sur ce marché.

A l'heure actuelle, c'est la Banque d'Algérie qui assure toujours l'intermédiation du marché en rapprochant les offres et les demandes sur le marché, moyennant une rémunération. Ce rôle assuré à titre transitoire devait être cédé à des intervenants du marché interbancaire qui seront agréés par la Banque d'Algérie.

Par l'entremise de courtiers choisis parmi les intervenants sur le marché monétaire, la Banque d'Algérie va mettre en place un dispositif d'intermédiation. Ces premiers auront entre autre à assurer la fluidité du marché, en facilitant la conclusion des transactions entre les prêteurs et les emprunteurs, acheteurs et vendeurs des titres.

Ces courtiers ont avantage d'avoir une vision globale et permanente du marché, dans ce cadre, leur mission consisterait à négocier les opérations d'une manière objective et anonyme.

2 – Les instruments du marché interbancaire :

Les instruments d'intervention sur le marché monétaire sont également plus diversifiés, car auparavant les opérations sur le marché monétaire portaient seulement sur les prêts et les emprunts de la monnaie centrale au jour le jour. Avec la réforme de ce marché, d'autres instruments sont introduit, comme les prêts et emprunts de la monnaie centrale à terme, les prises et/ou les mises en pensions, les opérations d'appel d'offre sous forme d'adjudication de crédits, et les opérations d'Open Market qui portait sur les bons du Trésor.

Cependant, à l'état actuel des choses, seuls les bons du Trésor et les effets privés sont susceptibles de constituer une garantie aux opérations interbancaires qui représentent bien des manques pour la gestion de la liquidité.

A cet effet, la création d'un titre négociable est envisagée. Dans l'hypothèse où il existe un marché secondaire actif, le prêteur qui a reçu un titre émis par l'emprunteur lors de la mise en place du prêt, peut le vendre à tout moment.

3 – La qualité des intervenants sur le marché interbancaire :

Les principaux changements apportés dans l'organisation et le fonctionnement du marché monétaire ont été opérés au cours de la période d'ajustement structurel. Il est à relever que le nombre d'intervenants sur ce marché a diversifié et a nettement augmenté (plus d'une trentaine dont une grande partie n'intervient qu'en qualité d'offreur de liquidité).

Les intervenants sur le marché monétaire sont les suivants :

- La Banque d'Algérie ;
- Six banques commerciales publiques : BADR, BEA, BNA, BDL, CNEP et le CPA ;
- Sept banques commerciales privées : AL BARAKA, CITIBANK, ABC, BCIA, CAB, NATAXIS et la société générale ;
- Une caisse mutuelle publique : CNMA ;
- Deux institutions financières non bancaires publiques : BAD, SRH ;
- trois institutions financières non bancaires privées : Union BANK, MOUNA BANK et AIB ;
- quatre sociétés d'assurance publiques : SAA, CAAR, CCR et CATT ;
- une société d'assurance privée : Trust Algérie ;

- six investisseurs institutionnels (généralement les caisses de retraites) : CNAS, CCR, CASNOS, CNAC, CNR et CNL.

4 – La formation du taux d'intérêt :

La libéralisation et la déréglementation des taux d'intérêts (taux d'intérêt prêteur et celui emprunteur) pratiqués sur le marché monétaire ont été opérés au cours de la période d'ajustement structurel.

La mise en œuvre de l'accord de confirmation, passé avec le FMI, a eu pour effet immédiat le renchérissement du loyer de l'argent. Comme il a été déjà souligné, le taux de réescompte est passé en 1994 de 11,5 % à 15 % et l'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire tourne, en début de période (1994 – 1998) au tour d'un taux pivot fixé à 20 %. A partir de 1996 jusqu'en 1998, en liaison avec la baisse significative du taux d'inflation, les taux d'intérêts sur le marché monétaire diminuent jusqu'à 10 % à 13 %.

A partir de la fin de la période d'ajustement structurelle (1994 – 1998) jusqu'en 2001, la baisse du taux d'intérêt se poursuit de manière significative, pour se stabiliser à un taux de 3,4 % en 2001.

Cette baisse résulte de la conjoncture de plusieurs facteurs :

- La maîtrise de l'inflation : cette maîtrise a des effets sur le taux de réescompte qui diminue plus que le taux d'inflation ;
- la politique du Trésor à l'égard des banques publiques au cours de la période (1998 – 2001), se caractérise par une injection massive des capitaux au titre de la recapitalisation et de l'assainissement des portefeuilles des banques (cette technique a pour effet direct d'augmenter l'offre de liquidités sur le marché monétaire alors que, les banques publiques réduisent le volume des crédits distribués aux entreprises, ce qui fait la baisse de la demande de monnaie sur le marché monétaire et partant, une réduction des taux d'intérêts pratiqués sur le marché) ;

- les investisseurs institutionnels et les compagnies publiques d'assurance opèrent sur le marché monétaire en qualité de prêteurs.

En effet, le taux d'intérêt sur le marché monétaire est passé de 3,96 % en décembre 2003 à 1,98 % en décembre 2004, mais cette tendance n'a pas persisté en 2005, car ils ont connu une relative stabilité soit de 2 %.

Avec l'augmentation de l'activité sur le marché monétaire interbancaire, le **Taux Moyen Pondéré** des opérations interbancaires a varié au sein d'une fourchette de taux comprise entre 3,0682% et 3,4231% au cours de l'année 2008, correspondant à une stabilisation par rapport au second semestre 2007. Le taux moyen pondéré des opérations interbancaires de fin de période 2008 a atteint 3,4231%, après un passage de 2,34827% à fin 2006 à 3,36628% à fin 2007, en contexte de rallongement de maturités négociées sur le marché. Pour l'année 2009, le TMP des opérations à termes interbancaires est passé de 3,45792% à fin janvier 2009 à 3,54521% à fin février 2009 pour des maturités allant jusqu'à 720 jours.

Actuellement, la Banque d'Algérie calcule un taux moyen pondéré des opérations au jour le jour, qu'elle diffuse le lendemain dès l'ouverture du marché monétaire.

Le succès des taux de référence des opérations à terme, dépend du degré d'utilisation par les participants du marché et par les agents non financiers.

Les banques se trouvent de ce fait, poussées à se diriger vers les compartiments à terme du marché interbancaire.

5 – Le renforcement de la sécurité des transactions :

Face à l'atomicité des intervenants sur le marché interbancaire, des mesures devraient être entreprises pour assurer la sécurité des transactions du marché interbancaire :

- assuré la livraison des effets cédés, est nécessaire pour établir la garantie offerte au prêteur.
- L'exigence d'une notation des établissements de crédits : une telle mesure devrait être entreprise lorsque les banques utiliseront les instruments du marché pour régler les transactions sur le marché interbancaire. Tel est le cas pour l'émission d'un titre négociable. Cette mesure est d'autant plus renforcée avec l'arrivée des nouvelles banques qui présentent des risques quant à leur capacité de respecter l'échéance de l'emprunt.

Conclusion.

Vu les avantages que procure l'ouverture du marché interbancaire dans de nombreux pays développés, les autorités algériennes ont la perspective d'ouvrir notre marché interbancaire à un nombre plus large d'intervenants, tout en écartant la Banque d'Algérie du monopole de l'intermédiation de marché, et aussi elles ont essayées de constituer une panoplie d'instruments d'interventions plus riche sur ce compartiment de marché, mais cela reste chimérique car c'est cette dernière qui assure actuellement l'intermédiation de marché et aussi seul les bons du Trésor et les effets privés sont susceptibles d'avoir de la garantie.

Section 2 : Le marché de Titre de Créances Négociables.

Introduction.

L'existence d'un compartiment consacré aux bons du Trésor constitue la première manifestation des titres négociables sur le marché monétaire algérien.

L'expérience des autres pays en la matière, à montré les avantages que revêt un tel marché dont on peut citer essentiellement : la mobilisation des ressources financières à court terme, sans que le financement ne soit déstabilisant, l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques en leur donnant ainsi accès au financement direct et sans oublier l'unification des marchés capitaux à échéance allant de très court terme au plus long terme.

Cependant, ces objectifs dans notre pays l'Algérie ne sont pas encore atteints, car l'intervention des différents acteurs du système financier sur le marché monétaire demeure jusqu'à présent sélectif en faveur des seuls agents économiques financiers initiés.

Dans la perspective du développement du marché de capitaux, l'ensemble des agents économiques devraient y participer en vue de concrétiser les nouvelles modalités du financement direct.

Dans ce cadre, le marché des Titres de Créances Négociables, se présente en tant que charnière entre les marchés de capitaux à court et long terme, ou une panoplie de titres à court et moyen terme sont proposés aux agents à capacité de financement tels les bons du Trésor, billets de trésorerie et les certificats de dépôts.

1 – L'adjudication de bons de Trésor en compte courant :

Le Trésor Public intervient sur le marché monétaire en émettant des bons du Trésor définis par texte réglementaire et l'ensemble des intervenants sur le marché monétaire peuvent souscrire aux adjudications des bons du Trésors, les

soumissionnaires peuvent souscrire pour leur compte ou celui de leur clientèle (un formulaire type de soumission est joint en annexe).

1 – 1 – La nature d’adjudication :

Un calendrier prévisionnel trimestriel des émissions des bons du Trésor est établi par le Trésor Public et ce dernier le communiquera aux investisseurs de la place, par l’intermédiaire des services de la Banque d’Algérie qui cette dernière informera par une lettre de confirmation l’ensemble des soumissionnaires, trois jours ouvrables avant l’adjudication, en reprenant :

- Le type de bons émis à l’adjudication ;
- La modalité pratique des soumissions ;
- Le montant mis à l’adjudication.

En plus, le Trésor peut, en vue de s’assurer un fonctionnement stable du marché des bons du Trésor, définir une périodicité des séances d’adjudications par types de bons et les dates de règlement y afférentes.

1 – 2 – L’introduction des offres d’achat de bon du Trésor :

L’ensemble des intervenants admis sur le marché monétaire soumissionnent sous pli cacheté à l’adresse de la Banque d’Algérie (direction des marchés monétaires et financiers) déposé au plus tard trente minutes avant l’ouverture de la séance d’adjudication. Les offres sont établies conformément aux informations reprises dans la lettre de confirmation transmise par la Banque d’Algérie et sous un model type.

1 – 3 – Déroulement de l’adjudication :

Sur la base des conditions proposées par les soumissionnaires, en réponse aux offres de ventes faites par appel à la concurrence, il sera procédé à un dépouillement des offres, en présence du représentant de la Banque d’Algérie, de celui de la Direction Générale du Trésor et des soumissionnaires.

Le représentant de la Banque d'Algérie fait une lecture publique des offres proposées et préservant l'anonymat des soumissionnaires. Les résultats de chaque séance d'adjudication sont communiqués à l'ensemble des souscripteurs et consignés dans un procès verbal signé conjointement par le représentant de la Banque d'Algérie et le représentant du Trésor Public.

Pour le règlement de l'opération d'adjudication, les soumissionnaires déclarés adjudicataires seront tenus de procéder au règlement du montant adjugés dans les délais arrêtés par le Trésor Public.

2 – La nouvelle orientation du système financier :

Les conséquences du développement du marché de titres de créances négociable à court terme, sont appréciées tant au niveau du comportement des différents intervenants qu'au niveau du circuit financier :

2 – 1 – Comportement des intervenants :

Afin de bénéficier des différents avantages de placements ou de financements, les intervenants doivent adopter les comportements suivants :

- Suivre la tendance du marché (conditions d'émission, taux d'intérêt).
- Suivre le marché secondaire des titres émis afin d'améliorer la notoriété de l'émetteur.

Mais les risques existants sur le marché sont loin d'être négociables :

- ❖ le risque de taux : dans le cas où la rémunération est fixe, un manque à gagner peut être enregistré, ainsi qu'une perte en capital, lorsque le titre est cédé sur le marché secondaire aux conditions de marché (le cas de hausse de taux).
- ❖ Le risque de crédit : il y a risque de crédits lorsque le bénéficiaire quelque soit sa nature n'est pas en mesure de rembourser les crédits qui lui ont été accordés.

❖ Le risque de trésorerie : dans le cas où le titre n'est pas liquide sur le marché secondaire (absence ponctuelle de liquidité relative au placement réalisé).

Pour palier à ces différents risques, les émetteurs sont obligés de définir un programme d'émission sur une durée déterminée et diffuser en continu les informations relatives aux conditions de émission (telles que la domiciliation bancaire, la notation, et la constitution des réserves obligatoires).

2 – 2 – Aménagement et contrôle des structures financière interne :*

Actuellement, le système financier algérien cherche toujours de faire la transition de l'ancien système d'économie d'endettement vers celui de l'économie de marché financier, et pour cela, pour en profiter des avantages, opportunités du marché, et apprécier correctement les risques liés aux différentes opérations, d'abord, les intervenants doivent être dotés des moyens humains et matériels nécessaires. Ensuite, il est prépondérant de prendre certaines mesures qui vont renforcer les structures de contrôle, et l'Inspection Générale des Finances (IGF) et la Commission Nationale des Marchés. Dans ce cadre, on a annoncé une série de mesures qui renforcent les pouvoirs de l'inspection générale des finances et dont l'objectif principal recherché par ce nouveau décret est de permettre le bon fonctionnement du nouveau dispositif de contrôle, cela en mettant l'accent par ailleurs, sur l'indépendance des inspecteurs de l'IGF.

Enfin, il est aussi inhérent de faire créer et renforcer la structure chargée du suivi du marché et des différents intervenants, des moyens matériels pour la centralisation de toutes les informations et décisions ou opérations sur le marché financier.

* - Synthèse de Samir, www.Algerie (EL WATAN)

2 – 3 – Au niveau du financement de l'économie :

La mise en place du marché des TCN ouvre de nouvelles voies pour le financement de l'économie, car on constate qu'une part croissante des opérations enregistrées dans les bilans des établissements de crédits a pour support des titres. Cela signifie que ces derniers financent de plus en plus l'économie en achetant des titres émis par les agents déficitaires et que, par ailleurs, ils collectent une part croissante de leurs ressources en émettant eux même des titres.

La part croissante prise par le portefeuille-titre³¹ est un phénomène généralement, observé dans les banques étrangères. Il a pour effet de rendre les résultats bancaires plus instables, sensibles aux variations des taux d'intérêts, et de modifier la composition des revenus bancaires au profit des commissions et des produits de marché, au détriment de la voie classique de financement (le financement par crédit) de l'économie.

Ainsi les circuits financiers se sont élargis en offrant de nouvelles possibilités de placement et de financement.

Pour les investisseurs, une gamme diversifiée de placements avec une rémunération plus attrayante sur une période plus courte (que les circuits traditionnels). Quant aux émetteurs, il existe de nouvelles sources de financement couvrant les besoins des agents économiques à des coûts réduits. Fortement concurrencées dans leurs activités de crédits, les banques ont du adapter leurs offres aux nouveaux besoins de la clientèle en leur proposant de nouveaux produits. Il en est résulté un alignement des conditions bancaires sur les prix du marché (la plus part des temps aligné à la baisse). De même, la concurrence des marchés financiers nationaux et internationaux les a entraînées à offrir des taux voisins des taux obligataires pour les financements plus long et

³¹ - Voir : « le portefeuille-titre des établissements de crédit et le risque de son évolution » bulletin de la commission bancaire, n° 17, novembre 1997.

a développé les opérations des hors-bilans bancaires, qui retrace les engagements n'ayant pas donné lieu à un flux financiers.

3 – L'internationalisation des marchés de capitaux :

Depuis que les bourses existent, ou presque, des non résident ont pu investir directement sur telle ou telle place ; de même les émetteurs ont-ils depuis longtemps, lancé des tranches internationales parallèlement à leurs émissions des titres sur leur marché domestique.

Mais, surtout ce qui a fait que l'internationalisation des marchés financiers soit réel est l'émergence de la phase de déréglementation financière qui est suivit de déséquilibre des balances courantes et les progrès apportés par la technologie qui ont accompagné, voir stimulé, cette tendance de fond à l'internationalisation de la finance, en permettant des transferts d'informations en temps réel d'une place financière à une autre.

On parle aujourd'hui, régulièrement, de la mondialisation ou de la globalisation. Ces termes appropriés pour l'économie sont encor plus probant pour les marchés financiers.

3 – 1 – Mondialisation des marchés de capitaux :

Pour Sachwald,³² la mondialisation se caractérise par l'interaction de deux phénomènes : le premier est la mobilisation international des ressources, le second est l'ampleur que prend le jeu concurrentiel.

La mondialisation de l'économie ne condamne pas les nations, elle les met en compétition, en obligeant chacune d'entre elles à faire de son mieux.³³

La mondialisation de la finance constitue donc un phénomène plus radicalement nouveau que l'intensification et la diversification des échanges.

³² - Sachwald F : « les défis de la mondialisation, innovation et concurrence » Masson, 1994.

³³ - Guaino H : « le mythe de la mondialisation », le monde, 24 Mars 1996.

Selon, Bourguinat,³⁴ il aborde la globalisation financière au travers de la « **règle des trois D** » : décloisonnement, déréglementation, désintermédiation.

- Le Décloisonnement : l'ouverture des marchés nationaux associé à l'éclatement des compartiments préexistants sur les dits marchés.
- La Déréglementation : permet de faire l'instabilité des taux d'intérêts et de change et de passer d'un marché à un autre ou d'une devise à une autre.
- La Désintermédiation : la titrisation (déjà vu dans la 1^{ère} partie du mémoire)

A permis aux banques de soustraire du bilan le maximum de créances douteuses et de se faire intermédiaires pour les placer auprès de l'emprunteur finals sous forme d'effet renouvelable.

3 – 2 – Le marché et le financement de l'économie :

Les places financières sont interconnectées et les investisseurs peuvent investir (intervenir) sur tout les marchés de capitaux, cash ou dérivé, Court ou long terme, domestique ou internationaux.

Le financement par le biais de marché financier doit s'imposer, du fait du désengagement du Trésor Public du financement des investissements productifs d'une part et de la réticence des banques face à un tel financement à cause de notre politique monétaire restrictive.

La mise en place d'un tel marché contribuera à optimiser le système d'allocation des ressources.

Après avoir élargi le marché monétaire à l'ensemble des agents économiques, celui-ci constituera le marché des capitaux à court et moyen terme jouant un rôle considérable dans le financement de l'économie.

³⁴ - Bourguinat H : « Finance international », PUF, 1999.

Du côté de l'épargnant, un avantage sûr est offert par rapport à d'autres formes de placement plus rigide. Les placements sont liquides, du fait que les valeurs achetées (sur le marché primaire) sont facilement négociables (sur le marché secondaire). Mais, au-delà de la négociation, il convient d'harmoniser et de standardiser les procédures post-boursières afin de minimiser les risques et les coûts.

Pour que le financement par le marché des capitaux soit efficace, il faut la réunion des conditions suivantes :

- Un environnement de confiance : afin de protéger l'épargnant, des éléments d'informations sont mis à la disposition du public. Ces informations doivent être diffusées par les émetteurs de titres négociables.
- La rentabilité des titres : le taux de rentabilité (taux d'intérêt, dividendes des titres et valeurs mobilières) doit être supérieur aux taux offerts par d'autres formes de placements, et aussi il doit être positif (supérieur au taux d'inflation).
- L'atomicité du marché secondaire : le marché doit mettre en présence un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs qui contribueront à la formation des cours qui ne seront en aucun cas influencés par un seul opérateur.

Conclusion.

Le marché globale des capitaux étant devenu une réalité, l'ensemble des acteurs, bourses, dépositaires centraux et global custodians se doivent offrir à leur clients un service global fiable et compétitif, de la gestion des ordres jusqu'aux opérations de règlement-livraison des titres. Cependant, pour le cas de notre pays, le marché financier connaît de perpétuels dysfonctionnements et absences, par conséquent, l'ensemble du marché des capitaux se retrouve en marge du financement de l'économie.

Conclusions.

L'objectif utopique du gouvernement algérien est de faire ouvrir le marché monétaire à un plus grand nombre d'intervenants, ainsi que l'utilisation du plus possible d'instruments de control et de régulation financière, car le marché interbancaire qui était en banque, devient un marché hors banque. Mais, à l'heure actuelle, c'est la Banque d'Algérie qui assure toujours la grande part de l'intermédiation de marché et aussi l'utilisation des instruments d'interventions sur ce compartiment reste toujours sans garantie ou limité. Pour le marché des titres de créances négociables, il reste restreint aux seuls bons du Trésor et l'intervention des différents acteurs du système financier sur ce compartiment demeure jusqu'à présent sélectif en faveur des agents économiques financiers.

Chapitre III : Les perspectives du marché monétaire algérien

Introduction

En vue de remédier aux distorsions du système d'allocation des ressources financières, il a été réhabilité le rôle des banques dans l'activité du crédit. Mais, le pouvoir de création monétaire peut s'avérer nécessaire pour l'économie nationale, surtout dans le cas où le rythme des crédits octroyés par l'ensemble du système bancaire est plus rapide que celui de la production nationale. Une telle situation est source de déséquilibre interne (inflation) et externe (déficit commercial provoqué par l'excès des importations dû à l'abondance de la liquidité de l'économie et à la rigidité de l'offre).

A cet égard, d'autres modalités de financement de l'économie sont en évolution continue et afin de développer un processus direct d'allocation des ressources financières, et la mobilisation de l'épargne publique, il a été mis en place un marché de capitaux et dans le nouveau contexte, le marché monétaire, sera la véritable courroie de transmission des orientations et actions de la Banque d'Algérie pour la conduite de la politique monétaire.

A côté du marché interbancaire, le marché de Titres de Créances Négociables sera mis en place et formera ainsi un nouveau marché monétaire au sens élargi.

Section N° 1 : Le marché interbancaire :**Introduction**

L'essor réservé au marché monétaire nécessite le placement de nouveaux intervenants et instruments plus adaptés aux usages sur les marchés dans la perspective de régulation indirecte.

Parmi les perspectives du marché interbancaire est de s'ouvrir à un nombre plus large d'intervenants en créant de nouvelles banques et établissements financiers.

La réforme des mécanismes actuelle de refinancement et leur remplacement par de nouveaux instruments et d'autres intervenants que la Banque Centrale, viennent compléter l'ensemble des réformes que connaît le système monétaire et financier dans le cadre de la transition de l'ancien système d'endettement à celui de l'économie de marché financier. Dans ce cadre, l'intermédiation de la Banque d'Algérie devrait s'incliner au profit de nouveaux intermédiaires afin de rapprocher l'ensemble des offres et des demandes exprimé sur le marché.

1 – L'évolution du marché interbancaire :

Comparativement à la période antérieure de la mise en œuvre de la loi sur la monnaie et le crédit, le marché monétaire connaît de profondes modifications :

D'abord, le marché monétaire qui était un marché hors banque (en dehors de l'intervention de la Banque Centrale), devient un marché en banque. De ce fait, le marché va comporter deux compartiments :

- Le compartiment sur lequel la Banque d'Algérie intervient en utilisant divers instruments (adjudications, prise en pension, Open Market, achat et vente des bons du Trésor).

- Un second compartiment, représenté par le marché interbancaire, sur lequel interviennent les banques, les établissements financiers et même les investisseurs institutionnels, et pour cela les intervenants sur le marché monétaire se diversifient, alors qu'auparavant, seules les banques commerciales sont autorisées à intervenir sur ce marché.

A l'heure actuelle, c'est la Banque d'Algérie qui assure toujours l'intermédiation du marché en rapprochant les offres et les demandes sur le marché, moyennant une rémunération. Ce rôle assuré à titre transitoire devait être cédé à des intervenants du marché interbancaire qui seront agréés par la Banque d'Algérie.

Par l'entremise de courtiers choisis parmi les intervenants sur le marché monétaire, la Banque d'Algérie va mettre en place un dispositif d'intermédiation. Ces premiers auront entre autre à assurer la fluidité du marché, en facilitant la conclusion des transactions entre les prêteurs et les emprunteurs, acheteurs et vendeurs des titres.

Ces courtiers ont avantage d'avoir une vision globale et permanente du marché, dans ce cadre, leur mission consisterait à négocier les opérations d'une manière objective et anonyme.

2 – Les instruments du marché interbancaire :

Les instruments d'intervention sur le marché monétaire sont également plus diversifiés, car auparavant les opérations sur le marché monétaire portaient seulement sur les prêts et les emprunts de la monnaie centrale au jour le jour. Avec la réforme de ce marché, d'autres instruments sont introduit, comme les prêts et emprunts de la monnaie centrale à terme, les prises et/ou les mises en pensions, les opérations d'appel d'offre sous forme d'adjudication de crédits, et les opérations d'Open Market qui portait sur les bons du Trésor.

Cependant, à l'état actuel des choses, seuls les bons du Trésor et les effets privés sont susceptibles de constituer une garantie aux opérations interbancaires qui représentent bien des manques pour la gestion de la liquidité.

A cet effet, la création d'un titre négociable est envisagée. Dans l'hypothèse où il existe un marché secondaire actif, le prêteur qui a reçu un titre émis par l'emprunteur lors de la mise en place du prêt, peut le vendre à tout moment.

3 – La qualité des intervenants sur le marché interbancaire :

Les principaux changements apportés dans l'organisation et le fonctionnement du marché monétaire ont été opérés au cours de la période d'ajustement structurel. Il est à relever que le nombre d'intervenants sur ce marché a diversifié et a nettement augmenté (plus d'une trentaine dont une grande partie n'intervient qu'en qualité d'offreur de liquidité).

Les intervenants sur le marché monétaire sont les suivants :

- La Banque d'Algérie ;
- Six banques commerciales publiques : BADR, BEA, BNA, BDL, CNEP et le CPA ;
- Sept banques commerciales privées : AL BARAKA, CITIBANK, ABC, BCIA, CAB, NATAXIS et la société générale ;
- Une caisse mutuelle publique : CNMA ;
- Deux institutions financières non bancaires publiques : BAD, SRH ;
- trois institutions financières non bancaires privées : Union BANK, MOUNA BANK et AIB ;
- quatre sociétés d'assurance publiques : SAA, CAAR, CCR et CATT ;
- une société d'assurance privée : Trust Algérie ;

- six investisseurs institutionnels (généralement les caisses de retraites) : CNAS, CCR, CASNOS, CNAC, CNR et CNL.

4 – La formation du taux d'intérêt :

La libéralisation et la déréglementation des taux d'intérêts (taux d'intérêt prêteur et celui emprunteur) pratiqués sur le marché monétaire ont été opérés au cours de la période d'ajustement structurel.

La mise en œuvre de l'accord de confirmation, passé avec le FMI, a eu pour effet immédiat le renchérissement du loyer de l'argent. Comme il a été déjà souligné, le taux de réescompte est passé en 1994 de 11,5 % à 15 % et l'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire tourne, en début de période (1994 – 1998) au tour d'un taux pivot fixé à 20 %. A partir de 1996 jusqu'en 1998, en liaison avec la baisse significative du taux d'inflation, les taux d'intérêts sur le marché monétaire diminuent jusqu'à 10 % à 13 %.

A partir de la fin de la période d'ajustement structurelle (1994 – 1998) jusqu'en 2001, la baisse du taux d'intérêt se poursuit de manière significative, pour se stabiliser à un taux de 3,4 % en 2001.

Cette baisse résulte de la conjoncture de plusieurs facteurs :

- La maîtrise de l'inflation : cette maîtrise a des effets sur le taux de réescompte qui diminue plus que le taux d'inflation ;
- la politique du Trésor à l'égard des banques publiques au cours de la période (1998 – 2001), se caractérise par une injection massive des capitaux au titre de la recapitalisation et de l'assainissement des portefeuilles des banques (cette technique a pour effet direct d'augmenter l'offre de liquidités sur le marché monétaire alors que, les banques publiques réduisent le volume des crédits distribués aux entreprises, ce qui fait la baisse de la demande de monnaie sur le marché monétaire et partant, une réduction des taux d'intérêts pratiqués sur le marché) ;

- les investisseurs institutionnels et les compagnies publiques d'assurance opèrent sur le marché monétaire en qualité de prêteurs.

En effet, le taux d'intérêt sur le marché monétaire est passé de 3,96 % en décembre 2003 à 1,98 % en décembre 2004, mais cette tendance n'a pas persisté en 2005, car ils ont connu une relative stabilité soit de 2 %.

Avec l'augmentation de l'activité sur le marché monétaire interbancaire, le **Taux Moyen Pondéré** des opérations interbancaires a varié au sein d'une fourchette de taux comprise entre 3,0682% et 3,4231% au cours de l'année 2008, correspondant à une stabilisation par rapport au second semestre 2007. Le taux moyen pondéré des opérations interbancaires de fin de période 2008 a atteint 3,4231% , après un passage de 2,34827% à fin 2006 à 3,36628% à fin 2007, en contexte de rallongement de maturités négociées sur le marché. Pour l'année 2009, le TMP des opérations à termes interbancaires est passé de 3,45792% à fin janvier 2009 à 3,54521% à fin février 2009 pour des maturités allant jusqu'à 720 jours.

Actuellement, la Banque d'Algérie calcule un taux moyen pondéré des opérations au jour le jour, qu'elle diffuse le lendemain dès l'ouverture du marché monétaire.

Le succès des taux de référence des opérations à terme, dépend du degré d'utilisation par les participants du marché et par les agents non financiers.

Les banques se trouvent de ce fait, poussées à se diriger vers les compartiments à terme du marché interbancaire.

5 – Le renforcement de la sécurité des transactions :

Face à l'atomicité des intervenants sur le marché interbancaire, des mesures devraient être entreprises pour assurer la sécurité des transactions du marché interbancaire :

- assuré la livraison des effets cédés, est nécessaire pour établir la garantie offerte au prêteur.
- L'exigence d'une notation des établissements de crédits : une telle mesure devrait être entreprise lorsque les banques utiliseront les instruments du marché pour régler les transactions sur le marché interbancaire. Tel est le cas pour l'émission d'un titre négociable. Cette mesure est d'autant plus renforcée avec l'arrivée des nouvelles banques qui présentent des risques quant à leur capacité de respecter l'échéance de l'emprunt.

Conclusion.

Vu les avantages que procure l'ouverture du marché interbancaire dans de nombreux pays développés, les autorités algériennes ont la perspective d'ouvrir notre marché interbancaire à un nombre plus large d'intervenants, tout en écartant la Banque d'Algérie du monopole de l'intermédiation de marché, et aussi elles ont essayées de constituer une panoplie d'instruments d'interventions plus riche sur ce compartiment de marché, mais cela reste chimérique car c'est cette dernière qui assure actuellement l'intermédiation de marché et aussi seul les bons du Trésor et les effets privés sont susceptibles d'avoir de la garantie.

Section 2 : Le marché de Titre de Créances Négociables.

Introduction.

L'existence d'un compartiment consacré aux bons du Trésor constitue la première manifestation des titres négociables sur le marché monétaire algérien.

L'expérience des autres pays en la matière, à montré les avantages que revêt un tel marché dont on peut citer essentiellement : la mobilisation des ressources financières à court terme, sans que le financement ne soit déstabilisant, l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques en leur donnant ainsi accès au financement direct et sans oublier l'unification des marchés capitaux à échéance allant de très court terme au plus long terme.

Cependant, ces objectifs dans notre pays l'Algérie ne sont pas encore atteints, car l'intervention des différents acteurs du système financier sur le marché monétaire demeure jusqu'à présent sélectif en faveur des seuls agents économiques financiers initiés.

Dans la perspective du développement du marché de capitaux, l'ensemble des agents économiques devraient y participer en vue de concrétiser les nouvelles modalités du financement direct.

Dans ce cadre, le marché des Titres de Créances Négociables, se présente en tant que charnière entre les marchés de capitaux à court et long terme, ou une panoplie de titres à court et moyen terme sont proposés aux agents à capacité de financement tels les bons du Trésor, billets de trésorerie et les certificats de dépôts.

1 – L'adjudication de bons de Trésor en compte courant :

Le Trésor Public intervient sur le marché monétaire en émettant des bons du Trésor définis par texte réglementaire et l'ensemble des intervenants sur le marché monétaire peuvent souscrire aux adjudications des bons du Trésors, les

soumissionnaires peuvent souscrire pour leur compte ou celui de leur clientèle (un formulaire type de soumission est joint en annexe).

1 – 1 – La nature d’adjudication :

Un calendrier prévisionnel trimestriel des émissions des bons du Trésor est établi par le Trésor Public et ce dernier le communiquera aux investisseurs de la place, par l’intermédiaire des services de la Banque d’Algérie qui cette dernière informera par une lettre de confirmation l’ensemble des soumissionnaires, trois jours ouvrables avant l’adjudication, en reprenant :

- Le type de bons émis à l’adjudication ;
- La modalité pratique des soumissions ;
- Le montant mis à l’adjudication.

En plus, le Trésor peut, en vue de s’assurer un fonctionnement stable du marché des bons du Trésor, définir une périodicité des séances d’adjudications par types de bons et les dates de règlement y afférentes.

1 – 2 – L’introduction des offres d’achat de bon du Trésor :

L’ensemble des intervenants admis sur le marché monétaire soumissionnent sous pli cacheté à l’adresse de la Banque d’Algérie (direction des marchés monétaires et financiers) déposé au plus tard trente minutes avant l’ouverture de la séance d’adjudication. Les offres sont établies conformément aux informations reprises dans la lettre de confirmation transmise par la Banque d’Algérie et sous un model type.

1 – 3 – Déroulement de l’adjudication :

Sur la base des conditions proposées par les soumissionnaires, en réponse aux offres de ventes faites par appel à la concurrence, il sera procédé à un dépouillement des offres, en présence du représentant de la Banque d’Algérie, de celui de la Direction Générale du Trésor et des soumissionnaires.

Le représentant de la Banque d'Algérie fait une lecture publique des offres proposées et préservant l'anonymat des soumissionnaires. Les résultats de chaque séance d'adjudication sont communiqués à l'ensemble des souscripteurs et consignés dans un procès verbal signé conjointement par le représentant de la Banque d'Algérie et le représentant du Trésor Public.

Pour le règlement de l'opération d'adjudication, les soumissionnaires déclarés adjudicataires seront tenus de procéder au règlement du montant adjugés dans les délais arrêtés par le Trésor Public.

2 – La nouvelle orientation du système financier :

Les conséquences du développement du marché de titres de créances négociable à court terme, sont appréciées tant au niveau du comportement des différents intervenants qu'au niveau du circuit financier :

2 – 1 – Comportement des intervenants :

Afin de bénéficier des différents avantages de placements ou de financements, les intervenants doivent adopter les comportements suivants :

- Suivre la tendance du marché (conditions d'émission, taux d'intérêt).
- Suivre le marché secondaire des titres émis afin d'améliorer la notoriété de l'émetteur.

Mais les risques existants sur le marché sont loin d'être négociables :

- ❖ le risque de taux : dans le cas où la rémunération est fixe, un manque à gagner peut être enregistré, ainsi qu'une perte en capital, lorsque le titre est cédé sur le marché secondaire aux conditions de marché (le cas de hausse de taux).
- ❖ Le risque de crédit : il y a risque de crédits lorsque le bénéficiaire quelque soit sa nature n'est pas en mesure de rembourser les crédits qui lui ont été accordés.

❖ Le risque de trésorerie : dans le cas où le titre n'est pas liquide sur le marché secondaire (absence ponctuelle de liquidité relative au placement réalisé).

Pour palier à ces différents risques, les émetteurs sont obligés de définir un programme d'émission sur une durée déterminée et diffuser en continu les informations relatives aux conditions de émission (telles que la domiciliation bancaire, la notation, et la constitution des réserves obligatoires).

2 – 2 – Aménagement et contrôle des structures financière interne :*

Actuellement, le système financier algérien cherche toujours de faire la transition de l'ancien système d'économie d'endettement vers celui de l'économie de marché financier, et pour cela, pour en profiter des avantages, opportunités du marché, et apprécier correctement les risques liés aux différentes opérations, d'abord, les intervenants doivent être dotés des moyens humains et matériels nécessaires. Ensuite, il est prépondérant de prendre certaines mesures qui vont renforcer les structures de contrôle, et l'Inspection Générale des Finances (IGF) et la Commission Nationale des Marchés. Dans ce cadre, on a annoncé une série de mesures qui renforcent les pouvoirs de l'inspection générale des finances et dont l'objectif principal recherché par ce nouveau décret est de permettre le bon fonctionnement du nouveau dispositif de contrôle, cela en mettant l'accent par ailleurs, sur l'indépendance des inspecteurs de l'IGF.

Enfin, il est aussi inhérent de faire créer et renforcer la structure chargée du suivi du marché et des différents intervenants, des moyens matériels pour la centralisation de toutes les informations et décisions ou opérations sur le marché financier.

* - Synthèse de Samir, www.Algerie (EL WATAN)

2 – 3 – Au niveau du financement de l'économie :

La mise en place du marché des TCN ouvre de nouvelles voies pour le financement de l'économie, car on constate qu'une part croissante des opérations enregistrées dans les bilans des établissements de crédits a pour support des titres. Cela signifie que ces derniers financent de plus en plus l'économie en achetant des titres émis par les agents déficitaires et que, par ailleurs, ils collectent une part croissante de leurs ressources en émettant eux même des titres.

La part croissante prise par le portefeuille-titre³¹ est un phénomène généralement, observé dans les banques étrangères. Il a pour effet de rendre les résultats bancaires plus instables, sensibles aux variations des taux d'intérêts, et de modifier la composition des revenus bancaires au profit des commissions et des produits de marché, au détriment de la voie classique de financement (le financement par crédit) de l'économie.

Ainsi les circuits financiers se sont élargis en offrant de nouvelles possibilités de placement et de financement.

Pour les investisseurs, une gamme diversifiée de placements avec une rémunération plus attrayante sur une période plus courte (que les circuits traditionnels). Quant aux émetteurs, il existe de nouvelles sources de financement couvrant les besoins des agents économiques à des coûts réduits. Fortement concurrencées dans leurs activités de crédits, les banques ont du adapter leurs offres aux nouveaux besoins de la clientèle en leur proposant de nouveaux produits. Il en est résulté un alignement des conditions bancaires sur les prix du marché (la plus part des temps aligné à la baisse). De même, la concurrence des marchés financiers nationaux et internationaux les a entraînées à offrir des taux voisins des taux obligataires pour les financements plus long et

³¹ - Voir : « le portefeuille-titre des établissements de crédit et le risque de son évolution » bulletin de la commission bancaire, n° 17, novembre 1997.

a développé les opérations des hors-bilans bancaires, qui retrace les engagements n'ayant pas donné lieu à un flux financiers.

3 – L'internationalisation des marchés de capitaux :

Depuis que les bourses existent, ou presque, des non résident ont pu investir directement sur telle ou telle place ; de même les émetteurs ont-ils depuis longtemps, lancé des tranches internationales parallèlement à leurs émissions des titres sur leur marché domestique.

Mais, surtout ce qui a fait que l'internationalisation des marchés financiers soit réel est l'émergence de la phase de déréglementation financière qui est suivit de déséquilibre des balances courantes et les progrès apportés par la technologie qui ont accompagné, voir stimulé, cette tendance de fond à l'internationalisation de la finance, en permettant des transferts d'informations en temps réel d'une place financière à une autre.

On parle aujourd'hui, régulièrement, de la mondialisation ou de la globalisation. Ces termes appropriés pour l'économie sont encor plus probant pour les marchés financiers.

3 – 1 – Mondialisation des marchés de capitaux :

Pour Sachwald,³² la mondialisation se caractérise par l'interaction de deux phénomènes : le premier est la mobilisation international des ressources, le second est l'ampleur que prend le jeu concurrentiel.

La mondialisation de l'économie ne condamne pas les nations, elle les met en compétition, en obligeant chacune d'entre elles à faire de son mieux.³³

La mondialisation de la finance constitue donc un phénomène plus radicalement nouveau que l'intensification et la diversification des échanges.

³² - Sachwald F : « les défis de la mondialisation, innovation et concurrence » Masson, 1994.

³³ - Guaino H : « le mythe de la mondialisation », le monde, 24 Mars 1996.

Selon, Bourguinat,³⁴ il aborde la globalisation financière au travers de la « **règle des trois D** » : décloisonnement, déréglementation, désintermédiation.

- Le Décloisonnement : l'ouverture des marchés nationaux associé à l'éclatement des compartiments préexistants sur les dits marchés.
- La Déréglementation : permet de faire l'instabilité des taux d'intérêts et de change et de passer d'un marché à un autre ou d'une devise à une autre.
- La Désintermédiation : la titrisation (déjà vu dans la 1^{ère} partie du mémoire)

A permis aux banques de soustraire du bilan le maximum de créances douteuses et de se faire intermédiaires pour les placer auprès de l'emprunteur finals sous forme d'effet renouvelable.

3 – 2 – Le marché et le financement de l'économie :

Les places financières sont interconnectées et les investisseurs peuvent investir (intervenir) sur tout les marchés de capitaux, cash ou dérivé, Court ou long terme, domestique ou internationaux.

Le financement par le biais de marché financier doit s'imposer, du fait du désengagement du Trésor Public du financement des investissements productifs d'une part et de la réticence des banques face à un tel financement à cause de notre politique monétaire restrictive.

La mise en place d'un tel marché contribuera à optimiser le système d'allocation des ressources.

Après avoir élargi le marché monétaire à l'ensemble des agents économiques, celui-ci constituera le marché des capitaux à court et moyen terme jouant un rôle considérable dans le financement de l'économie.

³⁴ - Bourguinat H : « Finance international », PUF, 1999.

Du côté de l'épargnant, un avantage sûr est offert par rapport à d'autres formes de placement plus rigide. Les placements sont liquides, du fait que les valeurs achetées (sur le marché primaire) sont facilement négociables (sur le marché secondaire). Mais, au-delà de la négociation, il convient d'harmoniser et de standardiser les procédures post-boursières afin de minimiser les risques et les coûts.

Pour que le financement par le marché des capitaux soit efficace, il faut la réunion des conditions suivantes :

- Un environnement de confiance : afin de protéger l'épargnant, des éléments d'informations sont mis à la disposition du public. Ces informations doivent être diffusées par les émetteurs de titres négociables.
- La rentabilité des titres : le taux de rentabilité (taux d'intérêt, dividendes des titres et valeurs mobilières) doit être supérieur aux taux offerts par d'autres formes de placements, et aussi il doit être positif (supérieur au taux d'inflation).
- L'atomicité du marché secondaire : le marché doit mettre en présence un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs qui contribueront à la formation des cours qui ne seront en aucun cas influencés par un seul opérateur.

Conclusion.

Le marché globale des capitaux étant devenu une réalité, l'ensemble des acteurs, bourses, dépositaires centraux et global costodians se doivent offrir à leur clients un service global fiable et compétitif, de la gestion des ordres jusqu'aux opérations de règlement-livraison des titres. Cependant, pour le cas de notre pays, le marché financier connaît de perpétuels dysfonctionnements et absences, par conséquent, l'ensemble du marché des capitaux se retrouve en marge du financement de l'économie.

Conclusions.

L'objectif utopique du gouvernement algérien est de faire ouvrir le marché monétaire à un plus grand nombre d'intervenants, ainsi que l'utilisation du plus possible d'instruments de control et de régulation financière, car le marché interbancaire qui était en banque, devient un marché hors banque. Mais, à l'heure actuelle, c'est la Banque d'Algérie qui assure toujours la grande part de l'intermédiation de marché et aussi l'utilisation des instruments d'interventions sur ce compartiment reste toujours sans garantie ou limité. Pour le marché des titres de créances négociables, il reste restreint aux seuls bons du Trésor et l'intervention des différents acteurs du système financier sur ce compartiment demeure jusqu'à présent sélectif en faveur des agents économiques financiers.

Chapitre IV : La conduite de la politique monétaire.**Introduction.**

En matière de formulation de la politique monétaire, les prérogatives du Conseil National de la Monnaie et du Crédit (CNMC), sont définies clairement dans **l'ordonnance n° 03 – 11 du 26/08/2003 relative à la monnaie et au crédit**, ce cadre légal de la politique monétaire précise également les responsabilités de la Banque d'Algérie en matière de la conduite de la politique monétaire.

C'est dans ce cadre que le CNMC est investi, en vertu de l'article 62 de cette ordonnance, des pouvoirs en tant qu'autorité monétaire dans les domaines de la définition des règles de la conduite, le suivi, l'évaluation de la politique monétaire et de l'évaluation de la situation monétaire. Dans ce but, il fixe les objectifs monétaires et arrête l'instrumentation monétaire et l'établissement des règles de prudence sur le marché monétaire. Il s'assure également de la bonne diffusion de l'information sur la place afin d'éviter les risques de défaillance.

Il importe de souligner que la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie au moyen d'instruments indirects, dont les reprises de liquidités en tant qu'instrument de marché, a permis de résorber l'excès de liquidité d'une manière effective, car cette dernière a maintenu inchangées cet instrument en 2008, alors qu'elle avait utilisé davantage cet instrument au cours de l'année 2007 par rapport à l'année 2006. Ainsi, l'utilisation flexible de la facilité de dépôts rémunérés, à l'initiative des banques, a pu jouer un rôle plus accru en 2008 en tant qu'instrument bien actif de la politique monétaire .

Pour conduire d'une manière ordonnée la politique monétaire, la Banque d'Algérie dispose d'instrumentation monétaire qui porte aussi bien sur ses opérations avec les banques et les établissements financiers hors marché monétaire que sur ses opérations de marché et le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

Section 1 : L'action de la Banque d'Algérie hors le marché monétaire.

Introduction.

La Banque d'Algérie poursuit une politique de stabilisation du taux de change effectif réel du dinar, en cohérence avec la conduite de la politique monétaire visant la préservation d'un faible niveau d'inflation.

De plus, le Conseil National de la Monnaie et de Crédit évalue constamment la situation monétaire et la conduite de la politique monétaire. Cela a pour objet de définir les objectifs monétaires, à savoir l'évolution des agrégats monétaires et de crédit ainsi que les instruments pertinents de la politique monétaire.

1 – Les objectifs de la politique monétaire :

En ce qui concerne les objectifs de la politique monétaire, la Banque d'Algérie présente au CNMC, au début de chaque année, les prévisions de l'évolution des agrégats de monnaie, de crédit et propose les instruments de politique monétaire de nature à s'assurer l'objectif assigné aux variables intermédiaires et atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire.

1 – 1 – L'objectif final de la politique monétaire :

L'article 55 de la LMC, modifié et complété, définit l'objectif de la politique monétaire : « 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 ».

Dans son **article 35, l'ordonnance n° 03 – 11 du 26/08/2003 relative à la Monnaie et au Crédit**, abroge la loi 90 – 10(LMC) et définit clairement les objectifs de la politique monétaire : « la Banque d'Algérie 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 rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et extrême de la monnaie ».

A cet effet, la Banque d'Algérie est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes.

Pour l'année 2005, le CNMC, a maintenu l'objectif d'inflation de 3 % à moyen terme. En matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédits, le CNMC, a arrêté un objectif de croissance de M_2 entre 15,8 % et 16,5 % et celle des crédits à l'économie entre 13 % et 14 %. Cependant, pour l'année 2006 a enregistré une croissance de l'agrégat M_2 de seulement 10,9 %. Et en début de l'année 2008, le conseil a arrêté, les objectifs de taux de d'expansion de la masse monétaire à 27-27,5% et de taux de croissance des crédits à l'économie à 15-16%.

L'objectif ultime de la politique monétaire reste le maintien de la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, entendu comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation.

1 – 2 – Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire :

Pour les autorités monétaires c'est sur quels agrégats faut-il agir et s'ancrer pour la maîtrise de l'inflation et garder la stabilité monétaire ?

Dans ce cadre, ancré sur la stabilité du multiplicateur monétaire, la monnaie de base émergé comme l'objectif intermédiaire de la politique monétaire tout au long des années 2001 à 2005, alors que l'objectif intermédiaire en la matière était représenté par l'agrégat avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie au cours de la période du programme d'ajustement structurel 1994 – 1998.

2 – Les instruments indirects de la politique monétaire :

L'approfondissement de la réforme des instruments de la politique monétaire remontait déjà à cette période du programme d'ajustement structurel (1994 – 1998), ce qui a permis à la Banque d'Algérie de disposer d'une panoplie d'instruments indirect de la politique monétaire, en sa qualité de prêteur en dernier ressort, à savoir :

- ✓ Un Taux Directeur fixé en fonction des évolutions macroéconomiques et de l'évolution des indicateurs monétaires ;
- ✓ L'instrument direct résidant dans l'encadrement et le rationnement du crédit³⁵ ;
- ✓ Des instruments du marché monétaire à savoir la mise en pension et les opérations d'adjudication de crédit par appel d'offre³⁶ ;
- ✓ Un système de réserves obligatoires.

NB : les instruments indirects de la politique monétaire ont été renforcés en 2002 par l'introduction en avril d'un nouvel instrument qui est la reprise de liquidité par appel d'offres (adjudication négatives).

2 – 1 – Le réescompte :

Le réescompte constitue un moyen de refinancement des banques à concurrence d'un plafond fixé au début de chaque trimestre sur la base des performances relative des banques en matière de mobilisation et d'allocation des fonds. Les critères pris en compte sont :

- Les dépôts à vue, dépôt à terme (y compris les bons de caisse).
- Les crédits à moyen et long terme distribué sur les ressources de la banque.

³⁵ - Voir la partie I, chapitre III, section 2.

³⁶ - système d'adjudication de crédit par appel d'offre a été introduit à partir 1995.

- Les créances sur l'Etat sous forme d'effets publics (obligation, bon Trésor).

L'article 45, de l'ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003, spécifie que « la Banque d'Algérie peut, dans les limites et suivant les conditions fixées par le Conseil National de la Monnaie et de Crédit, intervenir sur le marché monétaire et notamment acheter et vendre des effets publics et des effets privés admissible au réescompte ou au avances ... ». En relation avec cet article, le Conseil National de la Monnaie et de Crédit avait édicté le **règlement n°2000-01 du 13/02/2000 relatif aux opérations de réescompte et de crédit aux banques**.

La mise en place des plafonds de réescompte a pour objectif de limiter l'approvisionnement des banques en liquidité et de freiner en dernier lieu, la distribution de crédit à l'économie.

Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux conditions requises au réescompte ou à l'un des instruments de refinancement sur le marché monétaire, elle passe automatiquement aux avances en compte courant à un **taux pénalisateur**.

2 – 2 – Les réserves obligatoires(R O) :

En Algérie, cet instrument a été institué par la loi 90 – 10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et crédit. En effet, son **article 93** stipule : « la Banque Centrale peut exiger que les banques placent auprès d'elle, en un compte bloqué, avec ou sans intérêts³⁷ une réserve calculée soit sur l'ensemble de leurs dépôts, soit sur une catégorie de ceux-ci, soit sur l'ensemble de leur placements, soit sur une catégorie de ceux-ci tant en monnaie nationale qu'en monnaie étrangère ».

L'instrument de R.O constitue une mesure déflationniste qui contraint les banques aussi bien à gérer à mieux leurs dépôts qu'à surveiller et revoir constamment leurs politiques de crédit.

³⁷ - l'article 2 de l'instruction n° 01 – 05 du 13/01/05, modifiant l'instruction n° 02 – 04 relative au régime des réserves obligatoire stipule que ces derniers sont rémunérées à 1 % /an.

Cet instrument permet aussi de renforcer le control exercée par la Banque d'Algérie, et également de contribuer à atteindre l'objectif final de la politique monétaire qui est la stabilité des prix à la consommation par la réduction de l'inflation.

Nous signalons que cet instrument est utilisé depuis 1994, et les taux de réserves à constituer sont calculés sur la base des dépôts à vue et à terme libellés en dinars algérien y compris les livrets d'épargne et bon de caisse. Le système de réserve obligatoire était détaillé dans la loi n°90-10 du 14/04/1990, l'ordonnance n°03-11 du 26/08 /2003 précise dans **l'article 62 point (c)** que l'instrument monétaire est arrêtée par le Conseil Nationale de la Monnaie et de Crédit .C'est dans ce cadre que le conseil a édicté le **règlement n°04-02 du 4/03/2004** fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires. Ce règlement indique les principes généraux, à savoir, les institutions astreintes à la constitution des réserves minimales obligatoires, le taux maximum et l'assiette de constitution, la période de constitution et la rémunération y afférente ainsi que la pénalité applicable en cas de non constitution ou constitution insuffisante des réserves obligatoires réglementaires.

Le niveau des réserves à constituer correspond à la moyenne arithmétique des soldes quotidiens à partir du 15^{ème} jours du mois en cours jusqu'au 14^{ème} jours du mois qui suit. Les banques et les établissements financiers ont un délai de 10 jours pour l'envoi de la déclaration des dépôts du mois correspondant.

Le taux des réserves obligatoires était de 4,25 % avant et durant l'année 2002, en mois de décembre de cette même année il a été fixé à 6,25 % jusqu'au mois de mars 2004 ou il a été porté à 6,5% en mai 2004, et le taux des RO reste inchangé pour l'année 2005. Cependant, une augmentation du taux de réserves obligatoire a été prise par **instruction n°13-07 du 24/12/2007** modifiant et complétant **l'instruction n°02-04 de 2004 relative au régime des réserves**

obligatoires .Suivant l'article de cette instruction, le tau de réserves obligatoires est fixé à 8% de l'assiette définie dans l'article 2 du règlement cité. Quant au taux de rémunération des réserves obligatoires, la dernière modification a été introduite par **instruction de la Banque d'Algérie n°02-08du 11/03/2008** modifiant **l'instruction n°01-05 relative au régime de réserves obligatoires**. Cette instruction a fixé la rémunération des réserves obligatoires à 0,75%. Pour ce qui s'agit de l'encours des réserves obligatoires, celui-ci a atteint 394,7 milliard DA à fin décembre 2008 contre 384,8 milliard DA à fin juin 2008, alors que leur niveau était de 272,1 milliard DA à fin 2007.

L'instrument de réserves obligatoires, dont le dispositif opérationnel a été redéfini en 2004, a constitué un autre instrument actif tout au long de l'année 2008, pendant que son coefficient a été ajusté à la hausse en janvier 2008(8% contre 6,5%). Ainsi, les réserves obligatoires, calculées en multipliant l'assiette des réserves par le coefficient des réserves, ont évolué en parallèle avec les moyens d'actions des banques, représentant entre 13,87 et 16,18% des liquidités bancaires auprès de la Banque d'Algérie et contribuant ainsi à atténuer l'excès de liquidités en 2008.

Les banques et les établissements ayant enregistré des lacunes sur la constitution des réserves, doivent justifier ce déficit au gouverneur de la Banque d'Algérie. Ce dernier les jugera, soit en leur accordant exceptionnellement un délai supplémentaire, soit en les soumettant à une astreinte journalière de 1 % du déficit qui sera perçus par la banque mère³⁸.

NB : les autres instruments indirects de la politique monétaire (pension et adjudication de crédit par appel d'offre) n'ont pu être utilisés au cours des années 2002 à 2005, à mesure que les interventions de la Banque d'Algérie au moyen de ces instruments avaient déjà été interrompues à partir de mai 2001, en

³⁸ - L'instruction n° 73 – 94 du 28/11/1994 en application de l'article 93 de la loi 90 – 10 et conformément à l'instruction n° 16 – 94 du 9/4/1994.

raison de l'absence de soumissions des banques aux adjudications de crédit et leur non recours aux prises en pensions.

2-3 La facilité de dépôt rémunéré :

En référence au **règlement 91/08 du 14/08/1991** il a été promulgué :

L'instruction n°04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôts rémunérés. Il s'agit d'une facilité permanente rémunérée, réputé en blanc que la Banque Centrale accorde exclusivement aux banques. Cet instrument a été utilisée plus activement par certains banques au cours de l'année 2008, afin de placer à très court terme une partie de leur excédent de trésorerie. Par rapport à l'année 2007, son rôle dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a été renforcé d'une manière substantielle aussi bien au premier semestre qu'au second semestre 2008. La part relative de l'instrument facilité de dépôts rémunérés dans la résorption de l'excès de liquidité est évaluée à 49,21% en décembre 2008, alors qu'elle était de 32,72% en juin 2008 et 24,14% en décembre 2007. En effet, en 2008, cet instrument a joué un rôle important dans la résorption effective de l'excès de liquidités tout en assurant le réglage fin de la liquidité bancaire.

Conclusion.

La Banque d'Algérie a ramené son taux de réescompte jusqu'à 4 % en 2004 et 2005. Il s'agit là d'un assouplissement de la politique monétaire correspondant à une consolidation de la stabilité macro – financière. Cependant, en dehors du marché monétaire, l'instrument indirect qui permet aux autorités monétaires un contrôle rigoureux de la liquidité des banques demeure le taux des réserves obligatoires.

Section 2 : L'action de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire.**Introduction.**

Les opérations sur le marché monétaire consistent pour la Banque d'Algérie dans l'achat et la vente d'effets publics ayant six mois à courir et des effets privés éligibles au réescompte. Cependant, jusqu'à l'année 1994, ces instruments se résumaient à la prise en pension sur le marché monétaire.

Cet instrument a été renforcé en 1994, lors des premières séances d'adjudications de crédit par appel d'offre en vue d'offrir de la liquidité aux banques commerciales à l'initiative de la Banque d'Algérie. L'objectif étant de favoriser l'action par les taux d'intérêt en laissant agir les mécanismes du marché.

La mise en place d'instruments de marché s'est poursuivie par l'adoption d'un régime officiel d'adjudication de bons du Trésor qui a favorisé l'exécution en décembre 1996 de la première opération d'Open Market. L'objectif étant d'assurer la liquidité des titres publics.

Celle-ci a porté sur l'achat de bons du Trésor à 13 semaines pour un montant de 1800 milliards Da et des bons du Trésor à 26 semaines pour un montant de 3600 milliards Da. Le taux moyen est de 14,94 % pour un montant global de 4 milliards Da.

Dans le cadre de la menée de la politique monétaire, la Banque d'Algérie intervient sur le marché monétaire par le biais :

- Des opérations de prise et de mise en pension ;
- D'adjudication de crédit par voie d'appel d'offre ;
- Des opérations d'Open Market ;
- Des opérations de reprise de liquidité.

1 – La prise et la mise en pension :

La Banque d'Algérie intervient presque quotidiennement sur le marché monétaire par des opérations de pension de 24 heures et plus (7js). L'opération de pension sert pour la Banque d'Algérie à contrôler la liquidité bancaire.

De ce fait, la prise en pension est l'opération par laquelle la Banque d'Algérie accroît la liquidité bancaire sur le marché contre des effets. A l'opposé, la mise en pension est l'action utilisée par la Banque d'Algérie pour diminuer les liquidités en offrant des effets publics ou privés contre la monnaie centrale.

Les banques commerciales lors d'une prise en pension sont tenues d'établir au profit de la Banque d'Algérie, un billet global de mobilisation accompagné.

La Banque d'Algérie lorsqu'elle constate une présence d'une forte tension sur les taux, elle intervient par des opérations de réglage fin qui sont des opérations ponctuelles à 24 heures visant à rétablir l'équilibre sur le marché.

Ces opérations, que ce soit pour une durée de 24 heures ou de 7 jours, sont souvent été à l'initiative de la Banque d'Algérie. C'est cette dernière qui en fixe les taux et les transmet par la suite aux emprunteurs.

2 – L'adjudication de crédit par la voie d'appel d'offre

Le système d'adjudication de crédits sur le marché monétaire instauré par la Banque d'Algérie sous forme d'appel d'offre vient en remplacement du réescompte en tant que source principale de liquidité pour les banques.

Les modalités de fonctionnement de cette opération sont décrites par **l'instruction N° 28/95 du 22 avril 1995 portant l'organisation du marché monétaire :**

➤ Déroulement de l'opération :

La Banque d'Algérie trace un calendrier d'adjudications suivant lequel les intervenants sur le marché monétaire peuvent soumissionner. Les soumissions se déroulent le deuxième jour ouvrable de la semaine.

Annonce de l'appel d'offre :

La Banque d'Algérie communique les appels d'offre aux banques et aux établissements financiers par télex ou fax, et au plus tard la veille de l'opération.

Le télex comprend :

- ✓ Le taux d'intérêt cible ;
- ✓ Les types d'effets éligibles ;
- ✓ La date de valeur de l'opération ;
- ✓ La date d'échéance de l'opération ;
- ✓ L'heure limite de soumission des offres.

Les instruments utilisés :

Les effets éligibles sont appréciés selon un classement préalable des entreprises qui constituent les portefeuilles des banques. On distingue trois catégories d'instruments qui sont répartis selon la classe rattachée à l'entreprise :

- **Classe 1** : créances courantes, regroupe les bons du Trésor, bons d'équipement, effets représentatifs des crédits bancaires et garantis par l'Etat, ainsi que les effets représentatifs des crédits accordés à des entreprises de la classe 1.
- **Classe 2** : créances à problèmes potentiels qui rassemblent tous les effets représentatifs de crédits accordés aux entreprises de la classe 2.
- **Classe 3** : créances très risquées et compromises, ce sont les effets représentatifs des crédits accordés aux entreprises de la classe 3.

Les opérations d'appel d'offre de crédit ont été abandonnées par la Banque d'Algérie de fait de l'excès de liquidité bancaire.

3 – Les opérations d'Open Market :

Cette technique constitue l'instrument le plus direct et le plus souple pour une Banque Centrale quant à la régulation de la liquidité bancaire. L'Open Market consiste à acheter ou vendre, par l'institut d'émission, des effets publics ayant moins de six mois à courir ou des effets privés admissibles au réescompte.

Ainsi donc, par cet instrument, la Banque d'Algérie peut agir à sa convenance, au moment choisi et au taux qui lui convient soit pour :

- ✓ Alimenter le marché en monnaie centrale par l'achat des titres auprès des banques ;
- ✓ Ponctionner des disponibilités et diminuer le niveau des avoirs des banques en monnaie centrale en tenant une position de vendeur de titres (de cette manière, elle contraint les banques à freiner l'allocation des crédits à l'économie) ;
- ✓ Répondre dans certains cas aux demandes de bons de Trésor, qui n'ont pu être satisfaites lors des émissions sur le marché primaire.

Le caractère encore relativement étroit du marché des valeurs du Trésor obère actuellement la conduite des opérations d'Open Market, alors que ce segment du marché monétaire doit jouer un rôle important dans la gestion de la liquidité et donc l'absorption de l'excès de liquidité.

4 – Les opérations de reprise de liquidité :

Pour faire face à l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et asseoir un contrôle efficace de la liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a instauré le système de reprise de liquidité à blanc hebdomadaire sous forme d'appel d'offre³⁹.

Ainsi, chaque mardi les banques et établissements financiers de la place peuvent faire une offre de placement (par adjudication) pour une semaine à un taux d'intérêt fixe instauré par la Banque d'Algérie.

Ainsi, c'est toujours dans un contexte d'absence de tout recours des banques au refinancement auprès de la Banque d'Algérie depuis le début de l'année 2002 et pour faire face à l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et asseoir un contrôle efficace de la liquidité bancaire, que la Banque d'Algérie a continué d'activer au cours des années 2004 à 2008, le principal instrument indirect de la politique monétaire dit reprises de liquidités sur le marché monétaire. Et en référence au règlement 91/08 du 14/08/1991 qu'il a été promulgué **l'instruction n°02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire**

En effet, le volume d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire en matière de refinancement pour les banques s'est remis à zéro depuis l'année 2001. Les banques qui se trouvent en excès de liquidité n'ont aucune raison de se refinancer auprès de l'institut d'émission.

Cependant, le marché interbancaire à terme est caractérisé par une action dynamique de la Banque d'Algérie en vue, indubitablement, d'absorber le surplus de la liquidité bancaire.

³⁹ - Par Instruction No 02-2002 du 11 Avril 2002 introduisant la reprise de liquidité comme instrument indirect de la politique monétaire.

Pour endiguer l'excès de liquidités structurel et limiter ses effets inflationnistes en 2007, la banque d'Algérie a intensifié ses interventions sur le marché monétaire au moyen des reprises de liquidités à maturités de 7 jour et 3 mois. Cet instrument de marché a vu son rôle s'accroître significativement par rapport à la facilité de dépôts rémunérés (facilité permanente) et les réserves obligatoires, au second semestre de l'année 2007, dans la conduite de la politique monétaire. Cet instrument de marché a ainsi contribué, au cours de l'année 2008, à la résorption d'une partie de l'excès de liquidité (52,83% en janvier, 42,34% en juin et 38,65% en décembre). Cependant, la répartition du montant global adjugé entre les reprises à maturités de 7 jours et celle de 3 mois a connu une stabilisation, respectivement de 75% et de 25% au cours de l'année 2008.

4 – 1 – Les volumes de la reprise par appel d'offre :

La Banque d'Algérie a révisé plusieurs fois le volume offert au titre des opérations de la reprise de liquidité, et ce depuis l'année 2002. En effet, Les reprises de liquidités par appel d'offre qui ont été engagées en avril 2002 avec un montant de 100 milliards de dinars, ont passé à 250 milliards de dinars à fin décembre 2003, pour atteindre 300 milliards de dinars à fin juin 2004, puis les 400 milliards de dinars à fin décembre 2004 puis à 1100 milliards de DA mi-juin 2007. Sous l'angle de la conduite au jour le jour de la politique monétaire et dans le respect du cadre opérationnel défini en la matière, la Banque d'Algérie a maintenu le montant globale des reprises de liquidités inchangé (1100 milliard DA) au cours de l'année 2008 et en janvier 2009.

4 – 2 – Taux d'intérêts appliqués :

En termes de rémunération, la Banque d'Algérie a baissé le taux de la reprise de liquidité qui est de 1,25 % à fin juin 2004 à 0,75 % à fin décembre 2004, alors qu'il était de 1,75 % à fin décembre 2003. Aussi, la Banque d'Algérie a abaissé en mars 2008 les taux d'intérêts des reprises de liquidité

,2% pour les reprises à trois mois et 1,25% pour les reprises à sept jours, et ces taux restent inchangés en janvier 2009, contre respectivement 2,5% et 1,75% ; le taux des reprises à trois mois étant le taux élevé de la fourchette de taux appliqués par la Banque d'Algérie dans la résorption de l'excès de liquidité

Nous précisons par ailleurs, que la fixation des taux de reprises de liquidités relève entièrement de la stratégie de la Banque d'Algérie.

Cet instrument a permis à la Banque d'Algérie d'opérer, au cours des années 2004 et 2008, des ponctions additionnelles de liquidités sur le marché monétaire.

Conclusion.

Au total, la poursuite soutenue du trend baissier du rythme de croissance monétaire (M2) en 2005 a permis de réaliser l'objectif intermédiaire de la politique monétaire tel que l'objectif de base monétaire, avoirs intérieur net, taux d'intérêt et de taux de change...etc. Et cela en s'appuyant sur des instruments directs et indirects tel que les reprises de liquidité, réserves obligatoires...etc.

La conduite de la politique monétaire a bien contribué à la maîtrise de l'inflation et donc à la consolidation de la stabilité monétaire en 2005. Cela constitue un important ancrage pour une allocation des ressources plus efficace et par là, pour la croissance économique qui doit être de plus en plus soutenue et diversifiée.

Conclusion.

Des progrès considérables ont été accomplis dans la conduite de la politique monétaire. Ainsi, celle-ci s'appuie de plus en plus sur des instruments indirects faisant intervenir les règles de marchés.

Pour conduire d'une manière ordonnée la politique monétaire, la Banque d'Algérie dispose d'une instrumentation monétaire qui porte aussi bien sur ses opérations avec les banques et les établissements financiers hors marché monétaire, que sur ses opérations de marché et le suivi de la réglementation en matière des réserves obligatoires.

Il est utile de rappeler que depuis que le rôle de prêteur en dernier ressort pour la Banque Centrale n'est plus sollicité par les banques (à partir de 2002), la Banque Centrale a renforcé les instruments indirects de la politique monétaire.

Conclusion de la partie 2.

En guise de conclusion, pour cette deuxième partie consacré à l'étude du marché monétaire au sein du système financier national, elle nous informe en premier lieu, sur la situation du système financier algérien qui apparaît, grâce aux diverses réformes de plus en plus meilleur qu'il ne l'était auparavant, mais il reste toujours derrière ceux des pays avancés.

Dans ce même ordre d'idée, le marché des capitaux en Algérie est scindé en trois marchés sur lesquels se négocient des capitaux à savoir le marché financier ; le marché monétaire ; et le marché interbancaire de change. Ces derniers ont fait l'objet de plusieurs réformes depuis leurs installations dans le but de les rendre plus actifs et de participer au financement de l'économie algérienne. Cependant, malgré ces réformes, ces marchés ne sont pas au même rang que ceux des pays développés.

Ainsi au terme de cette deuxième partie, on peut dire que le marché monétaire algérien est décloisonné et élargi. En effet, ce marché renferme deux segments, en particulier, le marché interbancaire qui réunit un grand nombre d'intervenants. Pour les banques ce segment est devenu, essentiellement, un moyen pour faire face à des réajustements journalier de trésorerie. Et le second compartiment est le marché des Valeurs de Trésor, qui offre une grande attraction au spécialistes en valeur trésor, mais qui demeure lui aussi limité en matière du volume des émissions, corrélativement à la capacité de soumissions des banques algériennes.

Nous signalons par ailleurs, que le marché monétaire a connu, en particulier aux cours des dix dernières années, une poursuite de son dynamisme, notamment à travers des interventions plus active de la banque d'Algérie en matière d'absorption des excédents de liquidités à mesure que le refinancement des banques auprès de la Banque d'Algérie est tombé à « 0 » depuis 2001. La

situation économique actuelle, qui se caractérise par une évolution très remarquable de la situation monétaire déterminée principalement par la consolidation imprégnée de la position financière extérieure et la poursuite de l'amélioration de la liquidité bancaire, montre que les conditions du marché monétaire ont changé et les modalités d'intervention des autorités monétaire se trouvent modifiées.

Toutefois, nous signalons qu'il n'y a pas un réglage fin de la liquidité au sens propre du terme, car cela étant dû au non utilisation de la politique d'Open Market, faute des faiblesses des marchés des titres.

Conclusion générale.

Après avoir vu l'importance du marché monétaire au cours de ce modeste travail, nous suggérons sur la nécessité de mise en place de ce marché et son ouverture à l'ensemble des agents économiques, et qui s'inscrit dans une logique de mutation des structures financières. En effet, parmi les conséquences de ces mutations, il y a eu l'essor du système de l'économie de marché financier, ce qui a fait que le financement de l'économie dans sa plus grande part se faisait à présent par le biais des marchés de capitaux, mais sans négligé le rôle important jouer par les intermédiaires financiers, surtout les banques dans le financement de l'économie qui est renforcé continuellement par des innovations financières afin d'appréhendé une concurrence de plus en plus forte.

Les mesures entreprises au début des années 90, en Algérie, vont dans le sens d'une libéralisation financière progressive tenant compte d'un déficit interne persistant. Ainsi l'action a porté sur une certaine libéralisation du secteur bancaire (en permettant à des opérateurs privés d'exercer la fonction d'Intermédiaire Financier) et la dérèglementation des taux d'intérêt qui s'est poursuivie jusqu'à l'année 1994. Cette stratégie traduit d'une part l'alignement de l'économie nationale dans les économies libérales et d'autre part, la volonté des pouvoirs publics de consolider les résultats positifs du P.A.S (1994-1998), au niveau macro-économique.

Dans un tel contexte, le marché monétaire algérien a été élargi et décloisonné et il a été renforcé par la création d'un marché de Valeur Trésor permettant l'accès à tous les agents économiques.

Enfin, le marché monétaire représente actuellement le terrain adéquat, qui permet à la Banque Centrale la réalisation des objectifs de la politique monétaire. Cette dernière devant s'appuyer essentiellement sur des instruments de régulation par le marché.

En effet, nous ne pouvons en aucun cas supprimer le rôle important de l'institut d'émission, dans l'organisation du marché monétaire, son contrôle et par ses interventions rentrant dans le cadre de la politique monétaire.

A l'heure actuelle, cette politique s'exerce essentiellement, au moyen de l'instrument indirect de « reprise de liquidité » ayant comme objectif de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires, et participer à la maîtrise de l'inflation et à la croissance économique.

En effet, le trend haussier du niveau de la liquidité bancaire matérialise bien le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire (la liquidité bancaire s'étant accrue de 74,8 % en 2007 contre 56,68 % en 2006). Pour endiguer l'excès de liquidité structurel et limiter ses effets inflationnistes en 2007, la Banque d'Algérie a augmenté ses interventions sur le marché monétaire au moyen de reprises de liquidités à maturités de 7 jours et 3 mois et aussi au moyens de deux autres instruments : la facilité de dépôts rémunéré (mise en place en 2005 par la BA et dont le rôle est revue à la baisse à partir de la mi juin 2007, 12,42%) et les réserves obligatoires dont le dispositif opérationnel a été redéfini en 2004.

Et pour conclure, nous estimons d'une part, qu'une bancarisation totale de l'économie présenterait un élément déterminant dans l'efficacité et la rationalité du marché monétaire, à concrétiser avec l'innovation financière dans le domaine des moyens de paiements. Et d'autre part, nous souhaitons disposer d'un système financier adapté aux nouvelles réalités financières et capable de soutenir un financement conséquent de l'activité économique. Cela se matérialise par la diversification des instruments financiers et la liberté d'accès de tous les agents économiques aux marchés de capitaux. Tel serait, selon nous, l'enjeu central qui consacrerait l'aboutissement des réformes du système financier algérien.

Sommaire :

Thème : Le marché monétaire algérien : fonctionnement, spécialités et rôle dans le financement de l'économie nationale.

- Introduction générale.	01
Partie I : Le marché monétaire et le financement de l'économie	04
Chapitre I : Les mutations des structures financières.	05
Section 1 : Le passage de l'économie d'endettement à l'économie de marché financier.	07
Section 2 : L'intermédiation bancaire au milieu du système financier.	19
- Conclusion du chapitre I.	30
Chapitre II : Le fonctionnement du marché monétaire.	31
Section 1 : Le marché interbancaire.	32
Section 2 : Le marché des titres de créances négociables (TCN)	43
Section 3 : La gestion du risque des taux d'intérêts.	56
- Conclusion du chapitre II.	68
Chapitre III : la politique monétaire et son exercice par la Banque Centrale	69
Section 1 : La nécessité de la politique monétaire.	70
Section 2 : Les moyens d'action de la politique monétaire.	81
Section 3 : les mécanismes de transmission de la politique monétaire	90
- Conclusion du chapitre III.	99
- Conclusion de la partie I.	100
Partie II : l'évolution du marché monétaire dans le système financier algérien	101
Chapitre I : l'évolution du système financier algérien	103
Section 1 : Le système bancaire algérien	104
Section 2 : Le financement bancaire de l'économie	119
Section 3 : l'évolution des marchés de capitaux	127
Section 4 : le Trésor Public et sa contribution dans la gestion de la dette publique	139
___Conclusion du chapitre I	144
Chapitre II : le fonctionnement et l'organisation du marché monétaire algérien	145

Section 1 : Le marché interbancaire algérien	146
Section 2 : Le marché des valeurs du Trésor Public algérien	154
Section 3 : L'analyse des facteurs de liquidité bancaire	164
__ Conclusion du chapitre II	172
Chapitre III : Les perspectives du marché monétaire algérien	173
Section 1 : Le marché interbancaire	174
Section 2 : Le marché des titres de créances négociables	181
__ Conclusion du chapitre III	189
Chapitre IV : La conduite de la politique monétaire	191
Section 1 : L'action de la Banque d'Algérie hors le marché monétaire	192
Section 2 : L'action de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire	200
__ Conclusion du chapitre IV	208
__ Conclusion de la partie II	209
__ Conclusion générale	211
__ Ouvrages bibliographiques	213