LISTE DES ABREVIAIONS

La liste des abréviations

ABEF : l'**A**ssociation des **B**anques et des **E**tablissements **F**inanciers

ANF : **A**gents **N**on **F**inanciers

BA : **B**anque d'**A**lgérie

BAD : **B**anque **A**lgérienne de **D**éveloppement

BCA : **B**anque **C**entrale d'**A**lgérie

BEA : **B**anque **E**xtérieure d'**A**lgérie

BNA : **B**anque Nationale d'**A**lgérie

CA : **C**onseil d'**A**dministration

CAD : **C**aisse **A**lgérienne de **D**éveloppement

CMC : **C**onseil de la **M**onnaie et de **C**rédit

CNEP : **C**aisse **N**ationale d'**E**pargne et de **P**révoyance

CPA : Crédit Populaire d'Algérie

EPE : **E**ntreprises **P**ubliques **E**conomiques

FMI : **F**ond **M**onétaire **I**nternational

IPC : **I**ndice des **P**rix à la **C**onsommation

LMC : **L**oi sur la **M**onnaie et au **C**rédit

PAS : **P**rogramme d'**A**justement **S**tructurel

PIB : **p**roduit **I**ntérieure **B**rut

P PME : **P**etite et **M**oyen **E**ntreprise

MI : **P**etite et **M**oyen **I**nstitution

PNC : **P**lan **N**ational de **C**rédit

SG : **S**ecrétaire **G**énéral

Sommaire

Sommaire

Introduction générale……1

Chapitre 01 : Création monétaire et monnaie dans l'économie……...4

Section 01 : Généralitésur la masse monétaire 5

Section 02 : La création monétaire 8

Section 03 : La monnaie dans la théorie économique……..……....17

Conclusion……25

Chapitre 02: politique monétaire : objectifs, instruments et canaux de transmissions……...26

Section 01 : Généralité sur les politiques de régulation conjoncturelle 27

Section 02 : La politique monétaire : définition, objectifs et instruments 31

Section 03 : Les canaux de transmission de la politique monétaire…….…..43

Section 04 : La politique monétaire dans le système financier……..…….51

Conclusion……56

Chapitre III : Analyse des politiques monétaires en Algérie depuis l'indépendance…...57

Section 01 : La politique monétaire durant la période de 1962-1989 57

Section 02 : La politique monétaire en Algérie durant la période de transition 72

Section 03 : La politique monétaire durant la période actuelle (1999 à nos jours)..... 80

Conclusion ……...92

Conclusion générale……..…..93

Bibliographie……...96

Annexe……..99

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

L'un des problèmes majeurs auxquels sont confrontées aujourd'hui les autorités et les décideurs économiques est le choix d'une politique économique appropriée et efficace afin de faire face aux différents déséquilibres macroéconomiques. En effet, les choix sont multiples et peuvent porter, à court terme, sur des politiques monétaires, budgétaires, fiscales…(Politiques conjoncturelles) ou, à long terme, sur des politiques industrielles, agricoles… (Politiques structurelles)

Particulièrement, la politique monétaire est une politique de régulation conjoncturelle, elle consiste à adapter le mieux possible l'offre de monnaie du système bancaire aux besoins des agents économiques en vue d'obtenir la régularisation de l'activité. La politique monétaire a pour ultime objectif la stabilité des prix, cet objectif ne peut être atteint directement. Pour cela, les autorités monétaires mettent en place des objectifs intermédiaires. Ces derniers sont des variables monétaires qu'elle peut influencer, qui sont principalement la stabilité du taux change et le contrôle de la masse monétaire.

La politique monétaire se révèle être la plus efficace lorsque le grand public comprend bien les objectifs de la banque centrale, ainsi que les moyens d'y parvenir, et les juge crédibles. Pour cela, la banque centrale doit communiquer clairement ce qu'elle cherche à accomplir, à quel niveau elle souhaite maintenir l'inflation à moyen terme et comment ses actions actuelles et futures sont censées concourir aux résultats souhaités.

Généralement, il y a deux moyens de mettre en œuvre une politique monétaire : directement, en usant de ses pouvoirs de réglementation, ou indirectement, par l'influence qu'elle exerce sur le marché en sa qualité d'émetteur de monnaie centrale (monnaie en circulation et soldes des comptes auprès de la banque centrale). Les instruments directs fixent ou limitent les prix (taux d'intérêts) ou les quantités (crédit) par voie réglementaire, alors que les instruments indirects agissent par l'intermédiaire du marché en influant sur l'offre et la demande de monnaie centrale. Dans une économie de plus en plus mondialisée, les instruments directs et indirects de politique monétaire font preuve en effet d'une plus grande efficacité.

Par ailleurs, pour qu'une banque centrale puisse ajuster librement ses instruments de politique monétaire et atteindre son objectif crucial de stabilité des prix, elle doit avoir un certain degré d'indépendance vis-à-vis du pouvoir politique. Il est à noter que l'indépendance de la banque centrale ne veut pas dire une indépendance totale mais, au moins une indépendance instrumentale, qui implique fondamentalement que l'institut d'émission n'est pas tenue de financer les dépenses du gouvernement ni de combler son déficit budgétaire. De même, la banque centrale ne devrait pas être obligée de prendre des décisions qui sont, parfois, contradictoires avec la réalisation de sa cible d'inflation.

La politique monétaire en Algérie, instituée en 1990 s'inscrit dans le cadre de changements économique adaptés par les autorités. Après près de trois décennies de gestion planifiée, l'économie algérienne a connu des transformations institutionnelles profondes qui ont été constituées par la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et aux crédits. Cette dernière a modifié profondément les relations entre l'autorité politique et l'autorité monétaire et constitue un tournant décisif dans le processus des réformes engagées dès la fin des années quatre-vingt. Cette loi conférait à l'autorité monétaire une autonomie importante et lui a permis de réhabiliter sa véritable mission et son rôle en tant que régulateur, institution de surveillance et de contrôle. Elle définit, par ailleurs, les modalités de la mise en place d'un marché financier par la banque d'Algérie. En parallèle, un plan d'ajustement structurel est mis en œuvre à partir 1994 qui visait à remettre en équilibre l'économie algérienne infectée par la crise structurelle. Ces réformes ont permis à la banque d'Algérie de disposer de nouveaux mécanismes d'intervention de la politique monétaire.

Sur la base de l'expérience des années 1990 en matière de réforme et d'ajustement structurel, des ordonnances ont été promulgué afin de renforcer les règles de bonne gestion de la politique monétaire face à la persistance de la situation de l'excès de liquidité survenu depuis les années 2000 provenant des recettes pétrolières. Suite à la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, l'économie algérienne marque le début de transition d'une économie planifiée vers une économie orientée par les mécanismes de marché.

L'objet de notre travail est de traiter la conduite de la politique monétaire en Algérie, donc notre souci est de répondre à la question principale suivante : « comment la politique monétaire en Algérie est-elle conduite par les autorités monétaires depuis l'avènement de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit ? »

Rapport-Gratuit.com

Pour cerner cette question, nous l'articulerons autour d'un ensemble de questions secondaires suivantes :

- Quels sont les objectifs visés par les autorités monétaires ? par quels moyens agissent-elle sur ses cibles visées ? L'Algérie a-t-elle atteint son objectif en termes d'inflation ?
- Quelle sont les instruments utilisés pour atteindre ces objectifs ?
- Est-ce que la régulation de l'offre de monnaie par le biais du taux d'intérêt a abouti au développement de l'économie ?

Pour répondre à cette question, nous avons envisagé l'hypothèse suivante : Les autorités monétaires ont utilisé plusieurs instruments pour réaliser les objectifs intermédiaires de la politique monétaire depuis la promulgation de la loi 90-10.

Notre démarche pour répondre aux questions ainsi posées, consistera, dans un premier temps, à consulter des ouvrages, articles et textes réglementaires relatifs à notre sujet. Dans un second temps, notre recherche portera sur la collecte des données statistiques afin de mettre en exergue le degré d'efficacité des politiques monétaires menées par la banque centrale algérienne.

Pour aborder spécifiquement cette thématique, nous envisageons de suivre le plan indicatif suivant et qui comporte trois chapitres : le premier chapitre portera sur la création monétaire et la monnaie dans l'économie, le deuxième chapitre traitera la politique monétaire dans tous ses aspects et, enfin, le troisième chapitre sera consacré à la conduite de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance à nos jours.

Chapitre 01 : Création monétaire et monnaie dans l'économie

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Chapitre 01 : Création monétaire et monnaie dans l'économie

Introduction

Certains objets trouvent souvent dans l'usage qu'on en fait leur meilleure définition. C'est le cas de la monnaie"[1], qui est définie par les fonctions qu'elle remplit à savoir : Une unité de compte, un intermédiaire des échanges et une réserve de pouvoir d'achat. La monnaie est donc celle qui permet de remplir ces fonctions et la masse monétaire représente le stock ou la quantité de monnaie en circulation que compte à un moment donné l'économie nationale.

La mesure de la masse monétaire n'est pas fortuite, les autorités monétaires le font pour guider leur action dans le domaine monétaire : la définition de la masse monétaire a des liens étroits avec la politique monétaire.

Pour appréhender la masse monétaire, le statisticien s'attache à la définition théorique de la monnaie. Comme la théorie définit la monnaie par ses fonctions, le statisticien doit rechercher les éléments qui accomplissent ces fonctions. A cet effet, il identifie la monnaie à un élément d'actif du patrimoine d'un agent économique

La masse monétaire est un concept qui évolue à l'égard des innovations financières. En effet, par leur facilité de transformation en moyens de paiement immédiats, les nouveaux produits financiers remettent en cause la répartition entre la monnaie et les placements financiers. Ainsi, il n'y a pas, pour la masse monétaire, de définitions universelles dans le temps et dans l'espace.

Ce chapitre est structuré en trois sections : la première section porte sur des généralités sur la masse monétaire, la deuxième section met l'accent sur la création monétaire et enfin la troisième section aborde la monnaie dans la théorie économique.

[1] JAFFRE P, « Monnaie et politique monétaire », Ed Economica, 4eme édition, Paris, 1996, P7.

Section 01 : Généralités sur la masse monétaire

La masse monétaire représente le stock de monnaie disponible dont disposent les agents économiques. Ce stock de monnaie n'est pas permanent, il est soumis à un processus de création et de destruction.

1.1. Les mesures de la masse monétaire : les agrégats monétaires

1.1.1. Définition de la masse monétaire

La monnaie peut être détenue par plusieurs agents économiques :

- Les particuliers (ménages), l'Etat et les entreprises : les agents non financiers (ANF) ;
- Les institutions financières (banques) : Agents financiers.

L'ensemble des moyens de paiement détenus par les agents non financiers, constitue le stock monétaire d'un pays c'est-à-dire la masse du pouvoir d'achat disponible et susceptible de se porter sur les marchés. Ce stock des moyens de paiement est appelé masse monétaire.

La masse monétaire est donc définie comme : « la quantité totale de monnaie dans une économie ou ensemble des différentes formes de monnaie et moyens de paiements, y compris certains actifs susceptibles d'être rapidement convertis en liquidités »[2]. Dans tous les pays c'est généralement l'institut d'émission qui est chargé de tenir les statistiques monétaires.

La quantité de monnaie en circulation dans une économie est mesurée par les agrégats monétaires, ils sont au nombre de quatre. On distingue du plus liquide au moins liquide : l'agrégat M1, l'agrégat M2, l'agrégat M3 et l'agrégat M4. Ces quatre agrégats constituent la masse monétaire, ils ont pour objet de recenser les avoirs détenus par les agents économiques non financiers.

1.1.2. Les agrégats monétaires

Les agrégats monétaires sont ''des indicateurs statistiques élaborés par les autorités monétaires, le rôle de ces indicateurs est de fournir des informations aux banques centrales

[2] PARKIN M, BADE R et CARMICHAEL B, « Introduction à la macroéconomie moderne », 4éédition, ERBI, 2010, P227.

devant permettre à celles-ci de guider au mieux les évolutions monétaires en fonction de leurs objectifs''[3].

L'agrégat de monnaie se compose ''des moyens de paiement et des actifs financiers considérés comme proches substituts des moyens de paiement. A ce jour, l'agrégat de monnaie le plus significatif en Algérie est la masse monétaire (M2) qui représente l'agrégat de base de la situation monétaire. Il regroupe la monnaie fiduciaire en circulation en dehors des banques commerciales, les dépôts à vue, les dépôts sur livrets et les dépôts à terme en monnaie nationale ou en devises étrangères détenues par les agents non financiers auprès des banques''[4].

Un agrégat monétaire ''est une mesure comptable de la monnaie en circulation. Son calcul présente plusieurs intérêts dans l'analyse monétaire d'une économie. Ils sont classés par ordre décroissant de liquidité'' [5]:

M1 : Comprend les billes émis par la banque centrale, les monnaies divisionnaires (pièces métalliques) émis par le trésor, les dépôts à vue utilisables par chèques, virement, cartes de crédit, etc. ces dépôts à vue sont gères principalement par les banques, mais également par les caisses d'épargnes, le trésor, le PTT (comptes chèques postaux). **M1** comprend en fait tout ce qui peut être considéré comme moyen de paiement**,** c'est-à-dire instrument immédiat de transaction.

M2 : Regroupe M1 plus :

- Les comptes sur livret, offerts par les banques et les caisses d'épargnes (les placements à vue) ;
- Les comptes d'épargne populaires ;
- Les livrets d'épargnes logement.

Tous ces placements ont une caractéristique commune : ils ne sont pas utilisables directement pour les règlements mais ils sont convertibles 'à vue' en moyen de paiement. C'est pour cela qu'ils sont dénommés 'placement à vue'.

[3] DOMINIQUE P, « La Monnaie et Ses Mécanismes », nouvelle édition, Éditions la découverte et Syros, paris, 2001, P33.
[4] YAÏCI F, « Précis de Finance Internationale », ENAG Editions, Alger, 2013, P101.
[5] BLANCHETON B, « Sciences Economiques », Dunod, paris, 2009, P129.

M3 : Comprend l'agrégat M2 plus les placements à échéances non négociables, les titres à court terme négociables d'une échéance de 10 jours à 2 ans, émis par les intermédiaires financiers, les dépôts à vue et les autres dépôts et titres du marché monétaire en devise.

M4 : Additionne M3 et les titres du marché monétaire émis par les agents non financiers (billets de trésorerie des entreprises, bons de trésor…) et l'épargne contractuelle (livrets d'épargne logement…).

Pour apprécier la liquidité de l'économie, il convient évidemment de rapporter les agrégats monétaires au PIB.

1.1.3. Les types d'agrégat monétaire : Trois sortes agrégats monétaires peuvent être distinguées :

1.1.3.1. Les agrégats de la masse monétaire

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

1.1.3.2. L'agrégat de base monétaire

L'utilisation de cet indicateur nécessite une maitrise totale par la banque centrale des moyens de contrôle de la base monétaire. La création de monnaie par les banques est alors régie par le principe de multiplicateur monétaire, de sorte à réaliser la formule « les crédits font les dépôts » et de maintenir ainsi une stabilité de rapport entre la base et la masse monétaire[6].

1.1.3.3. Les agrégats de crédit

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

[6] HADDAD I et TERGOU F, « la conduit de la politique monétaire en Algérie durant ces deux dernières décennies : objectifs et limites », mémoire de master en économie appliqué, Université Abderrahmane mira de Bejaia, 2011, P22.

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

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

Sur le plan pratique, le choix de l'objectif intermédiaire dépend du contexte « institutionnel »[7], c'est-à-dire lorsque l'intermédiation bancaire est le principal circuit de financement de l'économie, un agrégat mesurant le crédit bancaire peut apparaitre comme le meilleur objectif intermédiaire. Ce rôle sera plutôt dévolu aux taux d'intérêts si la finance directe de marché joue un rôle prépondérant.

1.1.4. Utilité et objectif des agrégats monétaires

Sur un plan pratique, il s'agit d'informer les responsables de la politique économiques (banque centrale, pouvoirs publics) sur l'évolution des comportements des agents économiques et de contrôler la capacité de dépenses des agents non financiers.

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

Section 02 : La création monétaire

La monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiement dont disposent les agents économiques pour régler leurs transactions. Elle permet d'effectuer un paiement

[7] PLIHON D, « LA Monnaie et ses Mécanismes », 5e édition, la découverte, paris, 2008, P85.

immédiat. Le besoin des agents économiques de ces moyens entraine un besoin de création monétaire.

La création monétaire provient principalement de l'octroi de crédit par les banques. Cette création ne se fait, cependant, pas sans contreparties, elle n'est possible que parce que les émetteurs de monnaie ont acquis un certain nombre d'actifs soit auprès d'agents économiques nationaux, soit auprès d'agents économiques étrangers.

Par ailleurs, ce pouvoir de création de monnaie n'est pas illimité, les banques ne peuvent créer indéfiniment de la monnaie que dans la mesure où elles doivent assurer la conversion de la monnaie qu'elles créent (monnaie scripturale) en monnaie banque centrale, qu'elles ne peuvent créer.

2.1. Définition de la création monétaire

La création de la monnaie signifie la mise en circulation d'une nouvelle quantité de monnaie qui entraine un accroissement de la masse monétaire. Le processus de création monétaire correspond donc à toutes les opérations qui contribuent à l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation.

La création monétaire est l'opération qui consiste pour une banque ou plus généralement un établissement de crédit, à mettre à la disposition d'un agent économique non financier une certaine quantité de moyens de paiement utilisables sur les marchés des biens et de services.[8] Par la création monétaire, la banque émet une créance sur elle-même. L'acceptation de cette créance par le public en fait un moyen de paiement.

Le crédit bancaire permet à un agent de disposer d'une capacité de paiement supplémentaire. Les banques n'ont pas puisé dans les dépôts préalables pour consentir un nouveau crédit. Un crédit bancaire implique toujours une création monétaire.

Ce processus peut être défini comme : « les modalités de monnaie détenue par les agents non financiers résidents et les autres intermédiaires financiers »[9]

[8] | BERGER P et ICARD A, « La monnaie et ses mécanisme »,12eme édition, collection que sais-je ?, paris, 1995, p18.

[9] DELAPLACE M, « Monnaie et financement de l'économie », Dunod, 2eme édition, paris, 2006, P62.

On peut aussi bien dire que « la création monétaire est la conséquence de la demande de crédit que manifestent les agents économiques »[10].

2.2. Le principe de la création monétaire

La fabrication des billets par la banque centrale est la forme la plus évidente de la création monétaire, c'est pourtant la moins importante en terme de valeur. Il apparaît néanmoins, que cette création correspond plutôt à des écritures en compte à cause de la composition, essentiellement, scripturale de la masse monétaire. En effet, dans les économies monétaires modernes, les principaux responsables de la création monétaire sont les établissements de crédits.

Ainsi, la création monétaire a pour principale origine la distribution des crédits par les banques, elle consiste en la transformation par les agents financiers des créances en moyens de paiement. De ce fait, lorsqu'une banque accorde un crédit à une entreprise, elle fait figurer à l'actif de son bilan la créance qu'elle possède sur elle. En parallèle, au passif la banque crédite le compte de l'entreprise d'un montant équivalent ; il y a donc création monétaire. Ce mécanisme aurait été strictement identique si c'était un ménage qui avait sollicité ce besoin de crédit, de même si c'était l'Etat qui s'est trouvé emprunteur, ou encore si la créance prenait la forme d'un titre acquis par la banque plutôt qu'un crédit classique[11].

Au moment où la banque accorde un crédit elle n'est pas tenue de disposer des liquidités correspondantes ; elle peut réaliser cette opération sans avoir l'équivalent en caisse, ce sont donc « les crédits qui font les dépôts ».

Le remboursement des crédits à l'échéance, aboutira à la destruction de la monnaie ainsi créée. Notons, par ailleurs que dans une économie « la masse des crédits nouveaux accordés est toujours supérieure à celle des crédits qui viennent à échéance »[12]. La masse

[10] JAFFRE P, op.cit., P63.
[11] L'acquisition de titres par les banques prend une importance grandissante dans la création monétaire. Cette évolution est due au financement croissant de l'Etat et des entreprises par émission de titres sur les marchés financiers et monétaires observé depuis les années quatre- vingt.
[12] JAFFRE P, op.cit., P62.

monétaire est donc constituée de la différence entre la monnaie créée et la monnaie détruite ; il s'agit de la création nette de monnaie.

La capacité des banques à créer de la monnaie doit être contrôlée. Ce rôle est joué par la banque centrale, car cette dernière dispose elle-même du monopole de création d'une forme supérieure de liquidité, la monnaie centrale.

2.3. La monnaie centrale

La monnaie centrale « monnaie de premier rang ou monnaie à haut pouvoir »[13] est constituée de la somme des billets en circulation et des avoirs du trésor public et des établissements de crédits auprès de la banque centrale.

Les mécanismes de création de monnaie centrale sont analogues à ceux de la monnaie émise par les banques commerciales. En effet, la banque centrale crée la monnaie centrale en accordant des crédits au trésor public ou aux banques commerciales ou encore en achetant des titres sur des marchés. Elle joue alors un rôle déterminant dans le processus de création monétaire : elle y participe en créant de la monnaie centrale.

Il existe deux types d'opérations de création permettant de distinguer deux catégories de monnaie centrale :

- La monnaie centrale empruntée : dans ce type d'opération, la création monétaire est en fonction des besoins des banques, lorsque ces dernières ont un besoin de liquidité, elles font appel aux emprunts de la banque centrale,

- La monnaie centrale non empruntée : cette création de monnaie est en dehors de la volonté des banques d'avoir des liquidités. En premier lieu, en accordant des avances au trésor public, la banque centrale crée de la monnaie qui peut se trouver dans les comptes des banques à partir des paiements du trésor aux agents économiques. Les banques reçoivent donc de la monnaie sans l'avoir solliciter. En deuxième lieu, les banques peuvent vendre des

[13] BRANA S, CAZALS M et KAUFFAMANN P, « Economie Monétaire et Financière », Dunod, paris, 2003, P35.

Rapport-Gratuit.com

devises qu'elles détiennent à la banque centrale. Cette dernière crée alors de la monnaie qui alimente les réserves des banques sans aucun besoin de liquidité.

2.4. Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire fournissent une information précise sur les sources de la création monétaire, conformément aux principes précédemment énoncés. Le recensement de ces contreparties est effectué à partir des mêmes documents comptables qui servent à l'établissement des statistiques relatives à la masse monétaire. La monnaie, la quasi-monnaie, etc. constituent des dettes de la banque centrale, des banques ou du trésor à l'égard des entreprises et des particuliers ; elles sont inscrites au passif du bilan de ces organismes. En contrepartie, sont comptabilisées à l'actif de ces institutions des opérations de monétisation qui sont à l'origine de la création monétaire : acquisition de devises, concours au trésor, crédits aux entreprises et aux taux particuliers.

Les postes concernés du passif servent à déterminer la masse monétaire, et les postes correspondant de l'actif permettent d'établir la liste et le montant des contreparties. Aujourd'hui, les contreparties établies selon les directives de la banque centrale et définies selon les agrégats monétaire. Les statistiques monétaires sont regroupées en trois rubriques : celles qui concernent la création monétaire d'origine externe (les créances sur l'extérieur), celles qui concernent la création monétaire d'origine interne (les créances sur l'économie) et les créances sur les administrations publiques (les créances sur l'Etat).

2.4.1. Les avoirs extérieurs nets

La contrepartie « avoirs extérieurs nets » mesure l'incidence du solde des transactions courantes de la balance des paiements et du solde des mouvements de capitaux à court et à long terme des agents non financiers sur les avoirs monétaires des résidents.[14]

La création monétaire liée à cette contrepartie, résulte du fait qu'on transforme des créances en devises étrangères (par exemple à partir des exportations). Tandis que l'achat de devises étrangères (pour règlement d'importation) aboutit à la destruction monétaire. Ainsi, un excédent commercial sur l'extérieur tend à accroitre la masse monétaire. Inversement, un

[14] MEURS D, « Monnaie et contreparties de la masse monétaire » in « Monnaie et politique monétaire », le cahier français, Ed : jean yues capul, Edition : la documentation français, 1992, P11-20.P16.

déficit des transactions courantes entraine une demande accrue de devises étrangères, donc une diminution des réserves de change et contraction de la masse monétaire.

2.4.2. Les créances nettes sur l'Etat

La contrepartie « créances nettes sur l'Etat » est constituée de crédits accordés au Trésor par les banques commerciales et la Banque Centrale pour faire face à ses besoins de liquidité et de financement.

2.4.3. Les crédits à l'économie

La contrepartie « crédits à l'économie » représente l'ensemble des crédits accordés aux entreprises et aux différents opérateurs économiques, que ce soit pour leur besoin de trésorerie ou pour financer des investissements, et l'ensemble des prêts accordés aux ménages (logement, consommation).

2.5. Les acteurs de la création monétaire

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

2.5.1. Les banques commerciales (banque de second rang):

Elles représentent l'acteur le plus important dans le processus de création monétaire. Le système bancaire a d'abord été conçu pour assurer la garde des encaisses métalliques des épargnants, et pour faciliter les paiements de comptes à comptes. Son rôle a cependant rapidement évolué de manière à faciliter et développer les crédits. Lorsqu'une banque accorde un crédit à un client inscrit la même somme à l'actif et au passif, elle augmente à la fois l'actif (créance sur client) et le passif (compte client) de son bilan. Pour cela elle crée de la monnaie ex-nihilo. En revanche, la banque ne crée pas de la monnaie lorsqu'elle prête des ressources qu'elle a collectées, auparavant.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

2.5.2. La banque centrale :

Elle crée de la monnaie sous forme fiduciaire, puisqu'elle a le monopôle de l'émission de billets de banque, et sous forme scripturale.[15] L'ensemble de la monnaie créée par la banque centrale est appelé monnaie de banque centrale ou monnaie centrale.

La banque centrale peut créer de la monnaie quand elle accorde des avances au trésor. Au final c'est l'Etat qui utilise cette monnaie pour payer les fonctionnaires, régler ses dépenses, en la mettant donc à la disposition des agents non financiers. La banque centrale peut également créer de la monnaie à travers les achats de devise étrangère aux banques et aux particuliers : elle transforme une créance sur l'extérieur en moyens de paiement.

2.5.3. Le trésor public :

La dernière institution qui crée de la monnaie est le trésor public. Ce dernier crée de la monnaie divisionnaire mais il peut aussi créer de la monnaie scripturale à travers les comptes courants postaux. En effet, c'est lui qui choisit la part des besoins de l'Etat qui seront financés par la création monétaire. Dans ce cas, il fait appel à la banque centrale ou aux banques par contre, lorsqu'il vend des obligations (bon de trésor) aux agents non financiers, il ne crée pas de monnaie puisqu'au contraire, il transforme des moyens de paiement en créances. En gérant le circuit des comptes chèques postaux, le trésor est amené à régler certaines dépenses de l'Etat par inscription sur ces comptes, et créer ainsi de la monnaie scripturale.

2.6. Les limites de la création monétaire

En politique monétaire, la connaissance de multiplicateur de crédit est très importante, ce qui le rend nécessaire, du fait que les autorités monétaires peuvent contrôler et affecter la création monétaire à travers le volume de ce facteur en manipulant le taux de réserves obligatoires et les autres instruments de la politique monétaire suivant la situation de l'économie (inflation ou déflation), le multiplicateur de crédit.

[15] BRANA S et CAZALS M, « La monnaie », 2éme édition, Dunod, paris, 1997, P68.

Le principe du multiplicateur de crédit repose sur l'adage déjà évoqué selon lequel « les crédits fonts les dépôts ».il ; montre qu'il existe au sein d'un système bancaire hiérarchisé une relation entre la masse monétaire et la monnaie banque centrale. Ce principe repose sur trois idées essentielles[16] :

- Les banques commerciales prêtent instantanément toute la monnaie banque centrale qu'elles reçoivent, car ne pas utiliser cette monnaie revient à se priver d'une rémunération intéressante.

- Les emprunteurs ont une demande de crédit illimitée et sont considérés comme parfaitement solvables.
- Il existe deux fuites de monnaie banque centrale : les billets et les réserves obligatoire. Une banque qui détient un excédent de liquidité sous forme de monnaie banque centrale cherche à le rentabiliser en octroyant des crédits. les clients bénéficiaires ne désirent détenir qu'une fraction de leurs avoirs sous forme de billets. Comme le reste demeure à la banque ; celle-ci accorde de nouveaux crédits à partir de cette monnaie excédentaire.

au total ; les banques distribuent des crédits d'un montant supérieur à celui de leur excédent initial de liquidité.

Dans sa version la plus simple, le multiplicateur de la base monétaire peut être illustré comme suit :

$$BM = B + R$$

BM : base monétaire, B: billets de banques, R: réserve des banques à la banque centrale.

$$M = B + D$$

M : masse monétaire au sens de M1, D : des dépôts bancaires du public.

$$B = b + M$$

[16] COMBE F, TACHEIX T « L'essentiel de la Monnaie »,Gualino éditeur, Paris , 2001, P79

b: coefficient des préférences pour les billets des agents économiques.

$$R = r \times D$$

r : coefficient des réserves obligatoires

D'une part :

$$M = B + D \Rightarrow D = M - B$$

Et

$$R = r \times D \Rightarrow R = r\,(M - B)$$

Or,

$$B = b \times M \Rightarrow R = r\,(M - b\,M)$$

D'où

$$R = r\,(1 - b) \times M$$

D'autre part,

$$BM = B + R \Rightarrow BM = b\,M + r\,(1 - b)\,M \Rightarrow BM = [b + (1 - b)]\,M$$

$$\Rightarrow BM = M\,[b + r\,(1 - b)]$$

RESULTAT:

$$M = \frac{1}{b} + r\,(1 - b) * BM$$

Ou bien :

$\mathbf{M = m \times BM}$ **avec** $\mathbf{M = \frac{1}{b} + r\,(1 - b)}$ (**m** est appelé multiplicateur monétaire).

❖ **Interprétation**

*la masse monétaire (au sens de M1) est un multiplicateur de la base monétaire

*le volume de la base monétaire explique le montant de la masse monétaire

*Si on admet que m est stable (pour r et b donnés), il existe une relation proportionnelle entre M1et BM, M = m × BM

❖ **Les sens de la causalité :** $\boxed{\mathbf{M = m \times BM}}$

- Si l'offre de monnaie est exogène et la banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort non contraint. Les réserves excédentaires sont fondamentales pour les banques.

- Si L'offre de monnaie est endogène et la banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressorte contraint. Les banques sont assurées d'obtenir un refinancement auprès de la banque centrale.

Section 03 : La monnaie dans la théorie économique

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

L'approche du rôle de la monnaie dans une économie se diffère entre les classiques et les keynésiens. Les premiers posent le principe de neutralité de la monnaie. Leur analyse est dichotomique au sens où la monnaie n'a aucun effet sur le secteur réel de l'économie. Elle n'est qu'un simple intermédiaire d'échanges et aboutit à la théorie quantitative de la monnaie. Keynes critique la théorie quantitative de la monnaie et la séparation qu'elle impose entre la

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

3.1. La monnaie dans le modèle classique (la théorie quantitative de la monnaie)

L'économiste français Jean Baptiste Say a formulé en 1805 la loi des débouchés selon laquelle « l'offre crée sa propre demande »[17]. L'argent procuré par la vente d'un produit est nécessairement remis en circulation. Donc « tout produit est en lui-même un débouché à d'autres produits pour le montant de sa valeur »[18]**.** Cette loi constitue un impact principal de la théorie de l'offre et a des conséquences importantes dans une économie monétaire. La monnaie ne saurait être conservée pour elle-même mais seulement comme moyen de règlement. Elle n'est qu'un voile qui masque la réalité des échanges. Elle est neutre dans le sens qu'elle n'exerce aucune action sur la sphère réelle de l'économie, c'est à dire sur la production de biens et services et la qualité de monnaie en circulation exerce une influence que sur le niveau général des prix.

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

La théorie quantitative de la monnaie est une formulation de l'idée des économistes classiques qui considèrent la monnaie comme un voile derrière lequel les biens s'échangent contre des biens. Solon cette approche

$$\boxed{MV=TP}$$

Où

[17] THIERRY T, « l'essentiel de la macro-économie », 4e édition, Goualino, 2008, P98.
[18] BRANA S et CAZAL M, op.cit., P38.

V : la vitesse de circulation de la monnaie, supposée constante et dépend des habitudes ;

M : la quantité de monnaie en circulation **;**

P : le niveau général des prix ;

T : le volume des transactions, variable exogène dépendant de facteurs réels non financiers.

Pour cette approche, le stock de monnaie ne détermine que le niveau général des prix car toute variation de M se traduit directement par une variation de P.

Quant à l'approche de PIGOU, elle est résumé par deux effets : « effet d'encaisses nominales et effet d'encaisses réelles »[19]. Dans cette approche, il suppose que les agents économiques ne sont pas sujets à l'illusion monétaire.[20] Lorsque ces derniers perçoivent une augmentation de leur encaisses nominales suite à une augmentation de l'offre de monnaie, vont augmenter leurs demandes sur biens et services, cela va se traduire par une expansion des prix. Cette situation est synonyme d'une baisse des encaisses réelles pour les agents économiques qui sont donc astreints de baisser leurs demandes de biens et services afin de permettre la reconstitution des encaisses en valeur réelle. De cette approche, Pigou veut démontrer que l'expansion de l'offre de monnaie n'aura d'effet que sur le niveau général des prix.

3.2. La monnaie dans le modèle keynésien

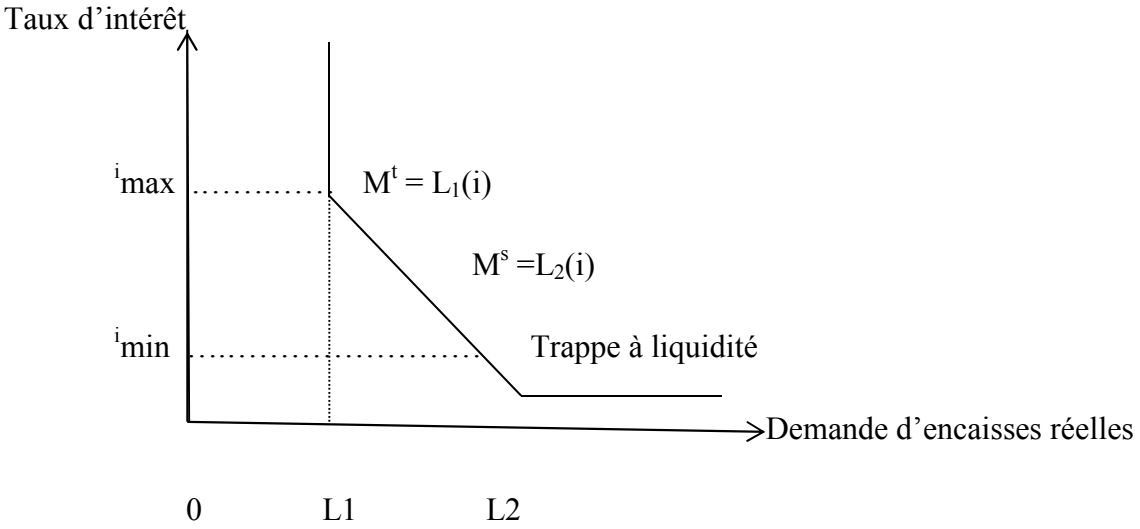
La fonction de demande de monnaie keynésienne est la somme de la demande de monnaie transactionnelle et la demande de monnaie spéculative. Elle est fonction de deux variables : le taux d'intérêt et le revenu. Elle est présentée ainsi[21] :

$$\boxed{(M^d / P) = L_1 (Y) + L_2 (I)}$$

[19] BEZIADE M, « La monnaie », 2eme édition, Masson, paris, 1985, P388.
[20] C'est-à-dire que les agents économiques raisonnement en terme réel et non pas en terme nominal.
[21] COMBE F, TACHEIX T. op.cit., P106.

Graphiquement, la fonction de demande de monnaie spéculative est représentée dans la figure ci-dessous.

Figure 01 : la demande totale de monnaie



Source : COMBE F, TACHEIX T. op.cit., P106.

La partie [0 L_1] mesure les encaisses de transaction détenues par les agents économique quel que soit le taux d'intérêt et ceci pour un niveau de revenu donné.

La partie [L_1 L_2] représente l'encaisse oisive qui représente une fonction décroissante du taux d'intérêt. Au-delà de L_2, la demande de monnaie détenue sous forme d'encaisse est infinie. Elle renvoie essentiellement à la « trappe à liquidité ».

Il est à noter que la fonction de demande de monnaie « est représentative du fait que la quantité de monnaie que souhaitent détenir les agents est fonction du niveau du taux d'intérêt. Toutefois, il est bon de retenir que, dans le cas keynésien, ce n'est pas le taux d'intérêt qui détermine le montant de l'épargne. Celle-ci dépend du niveau du revenu, puisqu'elle est la partie du revenu qui n'est pas consommée. Le taux d'intérêt est déterminant de la forme que les agents donnent à leur épargne. En fonction du niveau du taux d'intérêt ils vont en effet choisir de détenir leur épargne, soit sous forme liquide, soit sous forme de titres de placements »[22].

[22]JALLADEAU J, « INTRODUCTION A LA MACROECONOMIE », de BOECK& LARCIER S.A, 2éédition, Bruxelles, 1998, P291.

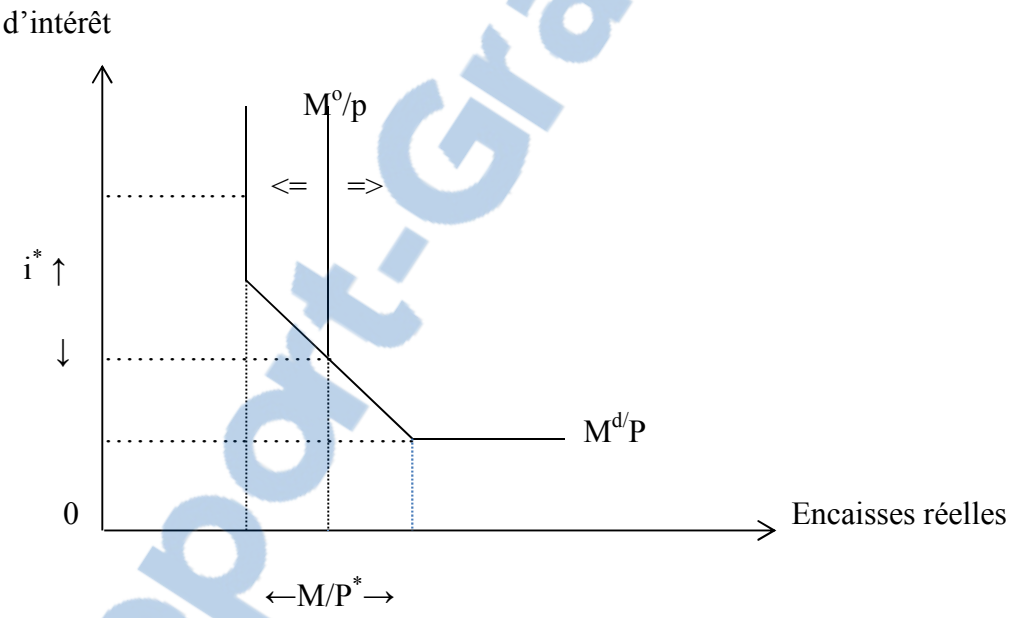
- **L'équilibre du marché monétaire**

L'équilibre du marché monétaire résulte de la confrontation de l'offre et de la demande globale de monnaie et montre que le taux d'intérêt est une variable monétaire.

$$M^o / P = M^d / P \Leftrightarrow M^o / P = L_1(y) + L_2(i) \Leftrightarrow M^o/P = g.y + h.i$$

Le taux d'intérêt d'équilibre (i^*) est déterminé par la confrontation qui existe entre l'offre et la demande réelles de monnaie, ainsi que la quantité de monnaie convertie à ce taux.

Figure n°2 : Encaisse réelle



Source : COMBE F, TACHEIX T. op.cit., P108.

Si les autorités monétaires augmentent l'offre de monnaie, cet accroissement se traduit par un déplacement vers la droite de l'offre réelle de monnaie et conduit à une baisse du taux d'intérêt.

Par conséquent, politique monétaire expansionniste peut entrainer:

- une diminution du taux d'intérêt dans le cas où l'offre de monnaie coupe la demande de monnaie dans sa partie élastique ;

Rapport-Gratuit.com

❖ N'exerce aucune influence sur le taux d'intérêt si l'offre de monnaie coupe la demande de monnaie dans la partie de la trappe à liquidité[23].

En revanche, politique monétaire restrictive entraine un déplacement parallèle et vers la gauche de l'offre de monnaie et aboutit :

- à une augmentation du taux d'intérêt si l'équilibre a au départ lieu dans la partie où la monnaie est élastique au taux d'intérêt ;

- à aucune modification du taux d'intérêt si l'équilibre de départ est situé suffisamment à droite dans la partie de la trappe à liquidité.

Keynes déclare que toute augmentation de la masse monétaire n'exerce pas forcément un effet sur la demande d'output, parce que ce pouvoir d'achat supplémentaire peut être thésaurisé au lieu d'être dépensé et la vitesse de circulation de la monnaie étant instable, en particulier parce qu'elle dépend des prévisions concernant l'évolution des taux d'intérêts, les variations de l'offre de monnaie ne se répercutent pas forcément sur la demande globale et donc sur le niveau de la production et de l'emploi. En revanche, une politique budgétaire qui agit directement sur la dépense serait alors plus efficace. D'autre part, la variation des taux d'intérêts est perçue par les agents sous une forme nominale, d'où l'illusion monétaire qui en découle est l'une des hypothèses forte de l'analyse. Les ménages et les investisseurs sont des agents qui raisonnent à court terme, ces agents même qui considèrent les taux d'intérêts nominaux et non les taux d'intérêts réels, alors toute politique monétaire devrait viser les taux nominaux.

3.3. L'approche monétariste et néo-classique

La conception monétariste de la politique monétaire est devenue un principe de conduite pour les interventions de la banque centrale. Ceci du fait qu'on assistait dans le monde entier à un phénomène dont la théorie Keynésienne n'a pas pu expliquer mais dont les monétaristes donnaient l'explication, le développement simultané de l'inflation et du

[23] Tout accroissement de l'offre de monnaie disparaît dans cette « trappe » sans parvenir à faire baisser le taux d'intérêt.

chômage. La politique monétaire devient donc un instrument majeur de lutte contre l'inflation.

Milton Friedman, principal promoteur du monétarisme, a voulu réhabiliter la théorie quantitative de la monnaie en réaction contre le keynésianisme. Il révèle que la « courbe de Philips », qui montre en relation inverse entre le taux de chômage et l'inflation, fonctionne seulement à court terme. En effet, en cas de politique monétaire expansionniste, si bien que le taux de chômage rejoint rapidement son niveau naturel tandis que l'inflation, en revanche, se retrouve propulsée à un niveau supérieur.

Pour Friedman, la demande de monnaie des ménages dépend de leur richesse totale ainsi que du prix et de la rentabilité des éléments qui la composent

La monnaie est l'une des cinq formes de détention de richesse a côté des obligations, des actions, des biens physique et capital humain.

Cette richesse totale détenue sous ces différentes formes est prise en compte dans une équation de demande de monnaie à travers le revenu Y qu'elle engendre.

Le prix et le rendement de ces différentes formes de richesse donne lieu a des combinaisons qui intègre les variables suivantes :

- Le niveau général des prix (p) ;
- Le taux d'intérêt des obligations (r_b) ;
- Le taux de rendement des actions (r_e) ;
- le rendement du capital humain (w) ;
- Les gouts et les préférences des détenteurs de richesse par l'intermédiaire d'une variable notée (u).

La quantité de monnaie demandée M^d s'écrit :

$$\mathbf{Md} = \mathbf{f}(\mathbf{P}, \mathbf{rb}, \mathbf{re}, \frac{1}{\mathbf{p}}\frac{dp}{dt}, w, y, u)$$

En renversant cette équation de demande de monnaie, Friedman a pu obtenir l'équation monétaire du revenu national.

$$Y = v.\left(\frac{p}{y},\ \mathbf{rb}, \mathbf{re}, \frac{1}{\mathbf{p}}\frac{\mathbf{dp}}{\mathbf{dt}}, \mathbf{w}, \mathbf{u}\right).\mathbf{M}$$

Avec v= vitesse revenu de circulation de la monnaie.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Cette équation n'est rien d'autre qu'une version de la théorie quantitative de la monnaie. Elle met en relation les variations du revenu nominal et les variations de la quantité de monnaie en circulation. Selon Friedman, la théorie quantitative de la monnaie n'apparaît plus comme une théorie expliquant directement le niveau général des prix. Une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation du revenu monétaire. Celle-ci peut conduire à une variation du revenu réel et/ou à une variation du niveau général des prix, mais l'équation ne permet pas de savoir dans quelle proportion l'un et l'autre sont modifiés

Dans son analyse, Friedman distingue entre le court et le long terme, dans le court terme, en trompant les agents économiques qui se croit plus riches grâce à l'injection de monnaie dans l'économie, les autorités monétaires peuvent permettre provisoirement d'augmenter la croissance économique et de diminuer le chômage. Mais dans le long terme, les agents économiques qui sont rationnels se rendent compte qu'ils ne sont pas plus riches qu'auparavant en termes réels. L'injection de monnaie entraînant, puisque l'économie se trouve au plein emploi, une augmentation de l'inflation proportionnelle à cette injection. Dès lors, le pouvoir d'achat des ménages n'a pas bougé et les ménages vont donc réduire le niveau de consommation qui revient au niveau antérieur. Dans le long terme, la politique monétaire s'avère donc totalement incapable de relancer la croissance économique et de lutter contre le chômage.

Dès lors, puisque la politique monétaire ne peut avoir aucun effet sur la sphère réelle, elle doit seulement contribuer à stabiliser l'inflation. Pour mettre un terme à ce cercle vicieux inflationniste, Friedman préconise de déterminer un objectif de croissance pour la masse monétaire compatible avec le taux de croissance moyen de la production, afin de garantir la stabilité des prix à long terme.

Les « nouveaux classiques » sont venus à l'appui des thèses monétaristes. Pour ce courant de pensée, les agents économiques ajustent leur comportement sur la base « des anticipations rationnelles ». Ils raisonnent toujours en termes réels et ne peuvent pas donc être leurrés par une politique monétaire expansionniste.

Conclusion

La monnaie est un élément essentiel de la vie économique et de la vie quotidienne : elle permet d'évaluer le prix des marchandises, de les acquérir, mais elle peut aussi être conservée dans l'attente d'une utilisation future.

La masse monétaire est un concept vague et difficile à cerner, c'est ainsi que pour une meilleure gestion et utilisation de la monnaie et dans le but de lutter contre l'inflation, un certain nombre d'agrégats et indicateurs statistiques sont calculés.

Le besoin des agents économiques des moyens de paiements entrain un besoin de création monétaire. Cette dernière provient principalement de l'octroi de crédit par les banques.

La théorie économique n'apporte pas de vision unique sur le rôle de la monnaie dans l'économie. En effet, le courant classique repose sur l'idée d'une dichotomie entre les phénomènes monétaires et l'économie réelle et, par conséquent, il considère la monnaie comme un voile. L'approche keynésienne, quant à elle, considère que la monnaie n'est pas seulement un intermédiaire neutre des échanges que les agents économiques détiennent pour effectuer des transactions mais désirée pour elle-même et donc peut avoir une influence sur l'activité économique.

Les monétaristes, quant à eux, critiquent les recommandations de la politique de Keynes, en indiquant qu'une telle politique monétaire est mal orientée car elle vise à conserver des taux d'intérêts bas (pour faciliter l'emprunt du gouvernement), ce qui est déstabilisant et inflationniste. L'approche monétariste ne considère que la monnaie comme étant neutre à long terme. Elle n'agit que sur le niveau des prix. Sur le court terme, la monnaie agit sur les variables réelles de l'économie[24]. La politique monétaire est l'un des moyens que les autorités monétaires utilisent pour contrôler et réguler la monnaie en circulation.

[24] KADIR N:« La politique monétaire de la banque centrale européenne face à la crise de subprimes », mémoire de magistère en sciences économiques, Université MOULOUD MAMMARI, Tizi-Ouzou. P84.

Chapitre 02 : Politique monétaire : objectifs, instruments et canaux de transmission

Chapitre 02 : Politique monétaire : objectifs, instruments et canaux de transmission

Introduction

La politique monétaire se définit comme étant ‘‘l'ensemble des instruments dont disposent les pouvoirs publics pour réguler la création monétaire et l'usage de la monnaie par les agents économiques en fonction de l'intérêt général’’[1]. Il ressort de cette définition que l'action monétaire s'inscrit dans le cadre de la politique économique afin d'atteindre les objectifs du carré magique à savoir : la stabilité de la monnaie, la croissance, le plein emploi et l'équilibre extérieur.

De nos jours, la politique monétaire connaît un recentrage sur l'objectif de stabilité des prix qui se traduit par la maîtrise de l'inflation. Pour ce qui est des autres objectifs, d'autres instruments de la politique économique sont utilisés c’est le cas de la politique budgétaire et des politiques structurelles pour stimuler la croissance économique.

Définir une politique monétaire est une obligation pour un pays, car la production de moyens de paiement, c’est-à-dire la création monétaire, ne peut pas être laissée à la seule initiative des agents privés. En effet, même si la monnaie est un moyen permettant la croissance économique, il ne faut pas qu’elle soit disponible en grandes quantités pour ne pas créer de l’inflation.

Pour cela, ce chapitre est réparti en quatre sections, la première section porte sur les politiques de régulation conjoncturelle, la deuxième section traite les objectifs et instruments de politique monétaire, la troisième section met l’accent sur les canaux de transmission de la politique monétaire et, enfin, la quatrième section traite la politique monétaire selon la nature du système financier.

[1] MOUDEN N, « Politique monétaire et politique de change : liens et Adéquation cas de l’Algérie », Mémoire de fin d’études en vue de l'obtention du diplôme supérieur d’études Bancaires-DSEB, BANQUE D’ALGERIE, 2003, P3.

Section 01 : Généralités sur les politiques de régulation conjoncturelle

Le fonctionnement du marché ne permettant pas toujours d'achever à une situation d'équilibre satisfaisante, l'intervention de l'Etat devient alors obligatoire pour contrôler l'économie et ce dernier élabore une politique économique.

Les politiques économiques regroupent un ensemble d'objectifs et d'instruments par lesquels les pouvoirs publics cherchent à agir sur les variables économiques.[2]

1.1. Définition des politiques conjoncturelles

Il s'agit de l'ensemble des mesures entamées par les pouvoirs publics visant à régulariser l'évolution globale de l'économie, en agissant sur les grands objectifs de la politique économiques: la croissance, l'emploi, la stabilité des prix et l'équilibre externe[3].

En fonction de l'objectif visé, les administrations publiques peuvent opter pour une politique de relance. Â titre d'exemple, pour relancer la consommation et donc la croissance économique on procède à l'augmentation des salaires.

1.1.1. Objectifs de la politique conjoncturelle

La politique conjoncturelle vise à contrôler la demande globale en intervenant à court terme sur une ou plusieurs de ses composantes[4], Synthétisées par les indicateurs du ''carré magique'' de Nicholas Kaldor[5] : Taux de croissance, taux de chômage, taux d'inflation et solde de la balance commerciale.

Le carré magique permet de comparer les économies entre elles ou de situer une économie à différentes périodes. Cependant, la réalisation simultanée de chacun de ces objectifs peut s'avérer impossible. En effet, la croissance s'obtient parfois au détriment de l'équilibre extérieur, le plein emploi aux dépens de la stabilité des prix.

1.1.2. Les instruments de la politique conjoncturelle

[2]ALAIN B, EMMANUEL B, CHRISTINE D et EMMANUEL LE M, « Economie », Edition Dalloz, 3eédition, paris, 2006, P288.
[3]BLANCHETON B, « Les Politiques Economiques en 36Fiches », Dunod, paris, 2006, P1.
[4]Idem, op. P1.
[5]Idem. P219.

Les deux principaux leviers ou « variables instruments » dont disposent les pouvoirs publics sont[6] :

- La politique budgétaire : Consiste à agir sur les moyens d'actions que sont les dépenses et les recettes. l'Etat augmente les dépenses publiques pour relancer l'activité.

- La politique monétaire : A pour objet de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la croissance économique et à la réalisation du plein emploi tout en respectant la stabilité de la monnaie au niveau interne (stabilité des prix) et au niveau externe (stabilité du change).

A côté des politiques monétaires et budgétaires, d'autres instruments sont utilisés en compliment à savoir des politiques de l'emploi[7] , les politiques fiscales[8] , la politique de la santé….etc.

1.1.3. Les types de politiques conjoncturelles

Les politiques conjoncturelles peuvent être expansionnistes (relance) en cas de croissance économique faible et de chômage important ou de rigueur (stabilisation) en cas de surchauffe de l'économie, c'est-à-dire d'inflation et de déséquilibres des échanges extérieurs[9].

1.1.3.1. Politique conjoncturelle de relance

- Politique budgétaire expansionniste[10]

[6]GAÊLLE LE G-M, « L'essentiel des Mécanismes de L'Economie », lextenso édition, 3éédition, paris, 2013, P117.
[7] La politique d'emploi vise à favoriser l'emploi, mais aussi à gérer les conséquences sociales du « non-emploi ».
[8] La politique fiscale concerne la détermination du taux et de l'assiette des différents impôts dans le cadre de la procédure budgétaire.
[9]ALAIN B, EMMANUEL B, CHRISTINE D et EMMANUEL LE M, op.cit., P117.
[10]http://sabbar.fr/ economi-2/la-politique-conjoncturelle/

En cas de croissance faible et de chômage élevé, les pouvoirs publics peuvent mettre en œuvre une politique de relance budgétaire afin d'accélérer l'activité économique. D'inspiration keynésienne, cette politique utilise les dépenses publiques pour soutenir la croissance économique.

Dans ce cas les moyens de la politique budgétaire sont : la hausse des dépenses publiques, la baisse des impôts, le creusement du déficit budgétaire et l'aide aux secteurs d'activité qui subissent une crise par des subventions ou des allégements fiscaux.

La politique budgétaire expansionniste vise à contrôler la demande globale (somme de toutes les demandes de biens et services dans un pays à un moment donné) en intervenant à court terme sur une ou plusieurs composantes : la consommation globale, l'investissement global des agents économiques ainsi que les exportations.

- Politique monétaire expansionniste

Ce type de politique monétaire est utilisé dans une période où l'économie du pays est caractérisée par une stagnation. En d'autres termes, la progression de l'économie est ralentie et le chômage s'étend d'un secteur à un autre. Il conviendrait alors d'encourager les banques à participer plus largement au financement de l'investissement et la reprise de la production.

Face à une telle situation, la Banque Centrale exécute une politique monétaire expansionniste dont les mesures peuvent être :

- L'augmentation du refinancement pour les établissements de crédits ;
- La baisse du taux de réserves obligatoires ;
- La diminution des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale.

1.1.3.2. Politique conjoncturelle de rigueur

Les politiques de stabilisation cherchent à ralentir l'activité économique pour lutter contre l'inflation, à l'aide de politiques monétaire et/ou budgétaire restrictives.

➢ Politique budgétaire de rigueur :

Cette politique préconise de réduirela demande globale afin de diminuer les tensions inflationnistes. Elle vise à maitriser les déficits et améliorer les finances publiques. Dans ce cas, les moyennes de la politique budgétaire sont : la baisse des dépenses publiques, La hausse des impôts, Réduction du déficit budgétaire…etc.

➢ Politique monétaire restrictive : Cette politique est mise en œuvre en périodes caractérisées par des situations conjoncturelles telles que :

- Généralisation et accélération de la hausse des prix

Cette situation est dû essentiellement à une situation de "surchauffe" où l'activité des entreprises est élevée, la demande globale est forte et les salaires s'accroissent. La Banque Centrale devrait alors arriver à obliger les banques à ralentir leurs crédits à l'économie pour stabiliser l'activité des entreprises, afin de réaliser une baisse de la demande globale sur le marché des biens et une stabilisation des prix.

- Un déficit extérieur

Dans ce cas, pour rétablir l'équilibre externe, la Banque Centrale recherche à obtenir des banques un ralentissement des crédits. Par conséquent, les entreprises seraient amenées à diminuer leurs importations. En outre, le resserrement induit de leur trésorerie les oblige à rapatrier leurs capitaux placés à l'extérieur.

- Entrée excessive de capitaux étrangers

L'affluence de capitaux étrangers est un facteur accroissant de la création de la masse monétaire au-delà des besoins de l'économie. Pour éviter l'inflation, les autorités monétaires devraient limiter l'incidence monétaire de ces flux de capitaux.

Pour faire face à ces situations, les autorités monétaires adoptent une politique monétaire restrictive des liquidités bancaires. Ainsi, les mesures qu'elles pourraient prendre sont :

- La limitation du réescompte et application de taux élevés au refinancement des banques.

Rapport-Gratuit.com

- La hausse du taux des réserves obligatoires, l'encadrement du crédit et l'élévation des taux d'intérêt relatifs à la politique d'open market.

A côté des politiques conjoncturelles, il existe des politiques structurelles qui se préoccupent à plus long terme des conditions de fonctionnement des marchés (évolution de la structure de marché et modification du comportement des agents notamment) et du potentiel de croissance de l'économie. Cette définition laisse apparaître extrêmement large des politiques structurelles et les difficultés d'une approche exhaustive: politique agricole, industrielle, de la recherche, action en faveur des services, politique de l'emploi, politiques sociales, choix d'un régime de change, politique commerciale…[11] .

La politiques structurelles sont destinées à agir sur les structures de la société : il s'agit de faire évoluer progressivement les structures socio-économiques du pays de façon à améliorer durablement l'efficience de l'appareil productif et de consolides les performances macro-économiques. Toutefois, de nombreuses interventions publiques de nature structurelle nécessitent la mise en œuvre de politiques économiques conjoncturelles adaptées[12].

Section 02 : La politique monétaire : Définition, objectifs et instruments

La mise en œuvre de la politique monétaire consiste à définir ses objectifs généraux qui sont ceux de la politique économique à savoir : la stabilité des prix, le plein emploi, la croissance économique et l'équilibre extérieur, mais un ou plusieurs objectifs peuvent être favorisés. Pour atteindre ces différents objectifs, les autorités monétaires utilisent différents instruments.

2.1. Définition

On peut définir la politique monétaire comme les actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et à la réalisation du plein-emploi tout en préservant la stabilité de

[11]BLANCHETON B, op.cit., P2.
[12] Http:/sabbar.fr/ economi-2/la-politique-conjoncturelle/

la valeur de la monnaie au niveau interne (le niveau général des prix) et au niveau externe (taux de change)[13].

2.2. Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire rejoignent les objectifs de la politique économique qui sont représenté par le carré magique de CALDOR dont les quatre sommets sont : la stabilité des prix, le plein emploi, la croissance économique et l'équilibre extérieur ces objectifs sont des objectifs finaux.

Cependant, la politique monétaire ne peut pas agir directement sur ces objectifs. En revanche, elle peut agir efficacement sur certaines variables de l'économie qui elles-mêmes influencent les objectifs finaux. En faisant ainsi, la banque fixe des objectifs intermédiaires.

2.2.1. Les objectifs finaux de la politique monétaire

2.2.1.1. La stabilité des prix

Cet objectif est mesuré par le taux d'inflation, c'est un taux faible est préférable pour la prospérité d'une économie et permet ainsi d'assurer une certaine stabilité des prix. « C'est la stabilité des prix qui constitue dans la plus part des pays l'objectif ultime de la politique monétaire »[14].

2.2.1.2. La croissance économique

Elle représente un objectif fondamental pour toute politique économique dont le but est de rechercher un meilleur niveau de production et à atteindre une croissance stable et durable. Mesurée à partir du taux de croissance du PIB (Produit Intérieur Brut)[15]. Cette croissance est nécessaire à l'emploi et au développement économique et social.

[13]DELAPLACE M, op.cit. , P119.
[14] PHILIPPE J, op.cit. , P 100.
[15] www.maxicours.com

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

2.2.1.3. Le niveau de plein emploi

Le plein emploi est mesuré par le taux de chômage : c'est-à-dire à chaque fois que ce taux est réduit cela tend vers la réalisation du plein emploi. Lorsque les facteurs de productions dans une économie sont utilisés d'une manière efficace, dans ce cas on pourra parler du plein emploi. Néanmoins cet objectif n'est pas facile à atteindre.

2.2.1.4. L'équilibre extérieur

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

Il a pour objectif d'atteindre l'équilibre de la balance des paiements ainsi que l'équilibre de la monnaie sur le marché des changes. Dans le cas où la balance des paiements est en déséquilibre, cela pourra entrainer un épuisement des ressources en réserves de devises étrangères.

2.2.2. Les objectifs intermédiaires

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

Ces objectifs peuvent être considérés comme des indicateurs dont les variations seraient un bon reflet de celles de l'objectif final de la stabilité des prix. Ces indicateurs qui doivent répondre à trois exigences[16] :

- être mesurables et rapidement connus par les autorités monétaires ;
- être reliés avec la ou les autres variables réelles, retenue comme objectif final ;
- être contrôlé directement ou indirectement par les autorités monétaires ou par les instruments dont celle-ci dispose.

[16]BOUAMARA F et MOHAMMEDI S, « Etude de l'évolution de la politique monétaire dans ses objectifs intermédiaires et son efficacité », mémoire de Master en science économique, Bejaia, 2013, P100.

2.2.2.1. Le choix des objectifs intermédiaires

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

- Le cadre théorique de référence

Lorsque la doctrine monétariste s'est imposée, à partir de la fin des années soixante-dix, la plupart des pays industrialisés ont retenu la masse monétaire comme objectif intermédiaire. Toutefois, le nouveau contexte de globalisation financière a imposé de nouveaux défis aux autorités monétaires, en l'occurrence, l'adaptation aux innovations financières et technologiques, ce qui les a obligé à redéfinir leurs objectifs intermédiaires qui sont la croissance monétaire, le taux d'intérêt et le taux de change.

- Le contexte institutionnel

Quand l'intermédiation bancaire est le principal circuit de financement de l'économie, un agrégat mesurant le crédit bancaire qui est le taux d'intérêt peut apparaitre comme le meilleur objectif intermédiaire. Lorsqu'un pays opte pour un régime de change fixe, le taux de change peut être retenu comme un objectif intermédiaire.

2.2.2.2. Les types d'objectifs intermédiaires

Il existe trois objectifs intermédiaires :

- ✓ Les objectifs de taux d'intérêt

Les thèses keynésiennes ont attribué, de 1945 jusqu'au début des années soixante-dix, un rôle essentiel aux taux d'intérêt tant pour assurer la croissance que pour ajuster l'épargne à l'investissement. Dans une telle situation, la banque centrale trouve le taux d'intérêt le plus significatif pour pouvoir le contrôler facilement au moyen de ses interventions sur le marché monétaire.

A partir du début des années soixante-dix, les taux d'intérêts ont été progressivement abandonnées comme objectif fondamental de la politique monétaire interne en raison de l'accélération de l'inflation. Les autorités monétaires auraient été conduites à relever les taux

d'intérêt à des niveaux difficilement approuvables pour les entreprises et pour l'activité économique. En outre, bien loin de décourager la demande de crédit, des taux d'intérêts élevés auraient tendance à prolonger les anticipations relatives à l'accélération des prix. Enfin, une politique de taux élevés crée des distorsions dans l'économie au profit des agents pouvant refléter les hausses de leurs coûts plus facilement que les autres.

Les taux d'intérêts ont conservé néanmoins une place très grande dans l'exécution de la politique monétaire :

- Comme « indicateur » général des orientations de la politique monétaire et comme témoin des tensions du marché ;
- Comme instrument de défense du taux de change, compte tenu de la volatilité des mouvements internationaux de capitaux et de l'importance des déficits des paiements ;
- Comme instrument de régulation des marchés de capitaux et d'orientation de la composition du patrimoine des agents non financiers (développement de l'épargne longue).

✓ Les objectifs quantitatifs (la croissance monétaire)

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

Concernant la masse monétaire, « la stabilisation du taux de croissance de la masse monétaire à un niveau aussi proche que possible du taux de croissance de l'économie réelle constitue pour les monétaristes l'objectif central des autorités monétaires »[17]. Bien que de moins en moins fiable, est, encore aujourd'hui, privilégiée par les politiques monétaires ;

[17] PHILIPPE J,op.cit. , P 100.

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

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

M2, M3 et M4 : ils englobent la « quasi-monnaie » qui n'est pas directement utilisable puisqu'il s'agit de placements qu'il faut transformer en monnaie proprement dite. Quoi qu'il en soit, les agrégats monétaires ne doivent retenir que des actifs qu'on peut qualifier de monétaires parce qu'ils servent simplement de réserve de paiement. Ils doivent exclure ceux qu'on peut qualifier de financiers parce qu'ils montrent, de la part de leurs détenteurs, une volonté d'épargne durable.[18]

- ✓ Stabilité du taux de change

Dans les économies ouvertes, la stabilité du taux de change est un objectif fondamental de la politique monétaire. La valeur du taux de change est devenue une préoccupation majeure de la banque centrale, car le taux de change est perçu comme l'un des signes extérieurs de la puissance de la nation.

Mais, le taux de change joue avant tous un rôle essentiel dans l'économie. Avoir un taux de change faible favorise les exportations, conduisant à des pressions inflationnistes. Inversement, son maintien à un niveau élevé encourage les importations ce qui provoquera la disparition de certaines entreprises qui ne peuvent pas résister à la concurrence et ralentir ainsi la croissance.

Un taux de change élevé conduit aussi à la surévaluation de la monnaie, ce qui réduit les risques inflationnistes. Une relative stabilité de change a un autre avantage : elle facilite la programmation par les entreprises et par les ménages de leurs achats ou de leurs ventes de biens futures dans le reste du monde.

[18] IBAZIZEN J et IMESTOURENE M, « l'efficacité de la politique monétaire selon les objectifs et les instruments définis : cas de la politique monétaire en Algérie», mémoire de Master en science économique , Bejaia, 2013.

Par ailleurs, la stabilité des taux de change peut aussi être une contrainte que les autorités monétaires doivent respecter dans le cas d'un régime de change fixe. Ce fut le cas dans le système monétaire européen avant le passage à la monnaie unique, même si les marges de fluctuations étaient relativement importantes. La stabilité de taux de change était d'ailleurs un des critères de participation à l'euro[19].

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

En fin, il est à noter que, Le choix d'un objectif intermédiaire diffère d'un pays à un autre. Il dépend de l'aptitude de chaque politique à respecter les conditions générales d'efficacité nécessaires pour atteindre l'objectif final.

La priorité donnée à un objectif particulier relève, néanmoins, du cadre théorique de référence, mais aussi du circuit de financement de l'économie et de son degré d'indépendance vis-à-vis de l'extérieur.

2.2.3. Les objectifs opérationnels

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

- les variables retenues comme objectifs intermédiaires ne donnent pas une mesure assez précise et rapide du caractère plus au moins restrictif de la politique monétaire. Ainsi, les agrégats monétaires sont de plus en plus difficiles à mesurer. En effet, malgré le choix de l'agrégat de type M3 plutôt que des agrégats M1 et M2 de type étroit, on ne peut étendreindéfiniment leur contour car tout n'est pas monétaire. Les bordures des agrégats larges sont donc composées de placements dont la nature monétaire n'est pas avérée en toutes circonstances.

- les autorités monétaires peuvent avoir besoin d'envoyer des signaux rapides, clairs et précis et surtout munis d'un caractère prédictif. Ce qui compte ce n'est pas le niveau

[19]DELAPLACE M, op.cit. , P124.

d'inflation du jour tel que l'indice des prix nous le fait connaitre, c'est déjà du passé. Ce qu'il faut connaitre, c'est le niveau d'inflation dans un ou dans six mois.

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

L'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire vise à réguler la liquidité bancaire pour que le taux d'intérêt sur ce marché se situe à un niveau qu'elle juge optimal selon sa propre vision de l'équilibre monétaire. C'est pourquoi la banque centrale se fixe un objectifs de taux interbancaire qu'elle essaie de réaliser soit en injectant de la liquidité, soit en la retirant par l'utilisation des instruments prévus dans les statuts.

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

2.2.4. Les objectifs de croissance des agrégats monétaires

Une croissance équilibré de l'économie exige que la quantité de monnaie en circulation ne soit ni trop importante ni insuffisante. C'est pourquoi les autorités monétaires visent à contrôler les agrégats monétaires. Toutefois cette liaison entre agrégat monétaire et demande de biens et services dépend aussi de la circulation de la monnaie. En effet, la capacité transactionnelle des agents (leur capacité à acheter des biens avec la monnaie dont ils disposent) dépend aussi de cette vitesse. Ainsi pour compléter leur surveillance des agrégats monétaire, les autorités monétaires peuvent surveiller la vitesse de circulation de la monnaie.

Si les autorités monétaires décident de suivre la progression d'un agrégat monétaire, c'est parce qu'elles supposent que la quantité de monnaie a pour but, en dernier ressort, l'acquisition de biens et services. Dès lors, tout accroissement de la quantité de monnaie en circulation induira une augmentation de la demande de biens et services. Si la demande de biens et services excède l'offre, alors peuvent survenir certains déséquilibres. En effet la demande de biens et services n'est pas parfaitement élastique (elle ne s'adapte pas instantanément à la demande), l'excès de demande de biens et services peut se traduire par

une inflation et/ou une augmentation des importations (la demande s'adresse à des producteurs étrangers) et donc un déséquilibre des règlements avec l'étranger.

Inversement, la production de biens et services ne peut se développer que si la quantité de monnaie en circulation s'accroit parallèlement. En effet, si cette dernière (qui conditionne la demande de biens et services) est insuffisante, certains nombre de déséquilibres peuvent survenir. Une insuffisance de la demande peut décourager les producteurs, qui voient leurs ventes et leurs bénéfices diminuer. Par conséquent, les investissements peuvent chuter. De plus, les entreprises peuvent être conduites à réduire la quantité de travail dont elles ont besoin, et ainsi à diminuer leurs effectifs. Le chômage apparait alors. De ce fait elles distribueront moins les salaires.

En effet, une augmentation d'un agrégat monétaire peut être compensée par une diminution de la vitesse de la circulation de la monnaie et inversement, une diminution d'un agrégat monétaire peut être compensée par un accroissement de cette circulation. La quantité de monnaie en circulation exerce une action importante sur l'économie dans la mesure où les autorités monétaires doivent contrôler en permanence l'évolution des agrégats monétaires pour assurés une croissance équilibré de l'économie, donc la masse monétaire ne doit pas être importante parce que cela peut relancer l'inflation et contribuer au déséquilibres extérieurs.

2.3. Les instruments de la politique monétaire

Pour atteindre les objectifs de la politique monétaire, la banque centrale utilise une panoplie d'instruments. L'efficacité de chaque instrument dépend des caractéristiques propres à chaque système financier.

Dans ce qui suit, nous présenterons deux types d'instruments : les instruments d'intervention directs (l'encadrement du crédit et la sélectivité du crédit) et les instruments d'intervention indirects (l'open market, les facilités permanentes, les réserves obligatoires, et le réescompte).

2.3.1. Les instruments d'intervention directs

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

2.3.1.1. L'encadrement du crédit

L'encadrement du crédit est une mesure réglementaire qui s'impose aux banques. Celles-ci doivent respecter un certain pourcentage d'augmentation annuelle des crédits qu'elles distribuent. En cas de dépassement de ce pourcentage, les banques sont soumises à des sanctions, ce qui limite alors la distribution de crédits aux différents agents de l'économie et ralentie la création monétaire. Cette limitation, décidée par voie réglementaire est considérée comme très efficace car elle s'attaque à la source même de la création monétaire : la distribution du crédit[20].

2.3.1.2. La sélectivité du crédit

Certaines mesures peuvent être prises pour favoriser ou freiner l'octroi des crédits destinées au financement de certains secteurs de l'activité économique. La sélectivité du crédit présente les avantages suivants :

Pour les organismes distributeurs :

- Mobilisation plus facile et moins couteuse ;
- Mesure particuliers pour la constitution des réserves obligatoires.

Pour les bénéficiaires de crédits :

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

2.3.2. Les instruments d'intervention indirects

Le décideur en matière de politique monétaire agit par des instruments indirects sur la liquidité bancaire. Ces instruments sont principalement : le réescompte, les facilités permanents, les réserves obligatoires et l'open market.

[20]PHILIPPE J, op.cit., P 120.

Rapport-Gratuit.com

2.3.2.1. L'open market

La banque centrale complète son action monétaire par des opérations d'open market[21], consistant à influencer la liquidité bancaire par des achats ou des ventes des titres. En achetant des titres, la banque centrale fournit des liquidités au système bancaire, en vendant des titres, elle en reprend. Ce faisant, elle exerce sur le marché une action à la baisse des taux dans le premier cas et à la hausse dans le second.

Ainsi la procédure d'open market présente les avantages d'être à l'initiative de la banque centrale, d'être révisable et d'être souple d'utilisation, elle nécessite cependant un marché monétaire important et liquide.

2.3.2.2. Les facilités permanentes

Les banques centrales disposent d'un autre instrument, il s'agit des facilités permanentes. Elles sont destinées à fournir ou retirer des liquidités au jour le jour, à indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et à encadrer les taux du marché au jour le jour.

La grande différence avec les opérations d'open market est qu'elles ne donnent pas lieu à des opérations de marché. Elles sont réalisées dans le cadre de relations bilatérales entre la banque centrale, qui en fixe les conditions, et un établissement de crédit, qui en a l'initiative. Il existe deux types de facilités permanentes : les facilités de prêts, qui fixent une borne supérieure pour le taux de l'argent au jour le jour, et les facilités de dépôts, qui lui fixent une borne inférieure.

Les deux instruments de la politique monétaire présentés jusqu'ici, les opérations de l'open market et les facilités permanentes, permettent à la banque centrale de réguler la quantité de monnaie de jour le jour en agissant sur les conditions de l'offre sur le marché de la monnaie centrale. Mais un autre instrument de la politique monétaire, le système de réserves obligatoires lui permet d'influencer les conditions de la demande.

[21] Le terme anglais open market signifie le marché ouvert

2.3.2.3. Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont un instrument de politique monétaire permettant de renforcer l'action sur la liquidité bancaire. Elles consistent en l'obligation faites aux établissements de crédit de maintenir sur leur compte à la banque centrale, une provision minimum généralement proportionnelle à l'importance des leurs dépôts[22]. En augmentant le taux des réserves obligatoires, la banque centrale réduit la liquidité des banques et affecte donc négativement l'octroi de crédit.

Donc les réserves obligatoires jouent un rôle de frein à la création monétaire. Les réserves obligatoires sont donc un facteur institutionnel de pression sur la liquidité bancaire, s'ajoutent aux autres facteurs de la liquidité bancaire(circulation de billets, opérations sur les devises de la banque centrale), l'objectif du système de réserves obligatoires est qu'il permet d'abord d'établir un lien relativement stable entre l'activité des établissement de crédit et leur besoins de monnaie centrale : en effet, plus les banques distribuent de crédits et créent des dépôts, plus, le fait des réserves obligatoires à constituer, ainsi les réserves obligatoires facilitent la politique d'intervention de la banque centrale.

Les réserves obligatoires sont un instrument utilisé, mais qui suscrite désormais des critiques :

- ✓ Les réserves obligatoires ne frappent que les intermédiaires financiers. Seuls les crédits distribués par ces derniers voient leur coût éventuellement alourdi par leur impact.

- ✓ Dans un contexte de grande ouverture des marchés des capitaux et de surpression totale des contrôles des changes, les réserves obligatoires peuvent défavoriser un système financier national par rapport à d'autre pays où elles n'existent pas ou sont moins lourdes. Leurs établissements de crédits supportant moins de charges, peuvent offrir des conditions plus avantageuses à leurs clients. Il y a donc risque de délocalisation, c'est-à-dire que les épargnants souscrivent des placements en dehors des frontières.

Enfin, chaque instrument a unimpact bien précis sur le taux d'intérêt :

- ✓ les opérations d'open-market servent à piloter les taux d'intérêts de jour le jour ;

[22] PATATJ-P, « monnaie, institution financières et politique monétaire », paris, 1993.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

- ✓ les facilites permanentes le maintiennent dans un corridor ;
- ✓ les Réserves obligatoires limitent sa volatilité.

2.3.2.4. Le réescompte

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

- ➢ La variation des taux de réescomptes a pour effet d'influencer les taux d'intérêts à la hausse ou à la baisse, suivant l'évolution de taux d'escompte, et exerce en conséquence un effet de freinage ou de relance de l'activité économique ;

- ➢ La hausse des taux de réescompte a pour effet de freiner les impulsions inflationnistes dans la mesure où cette hausse est synonyme de restriction de l'offre de monnaie.

Le réescompte est un mécanisme limité car :

- ➢ La maitrise de la quantité de monnaie appartient aux banques, la banque centrale intervenant a posteriori ;
- ➢ Le système est asymétrique puis qu'il permet d'injecter de la monnaie, mais ne permet pas d'en reprendre ;
- ➢ Sa lourdeur empêche une manipulation trop fréquente du taux.

Section 03 : Les canaux de transmission de la politique monétaire

L'analyse de l'influence de la politique monétaire sur la sphère réelle de l'économie fait ressortir traditionnellement trois canaux de transmission : le canal du taux d'intérêt, le canal du prix des autres actifs et le canal du crédit bancaire.

3.1. Le canal des taux d'intérêt

Dans le modèle keynésien de base IS/LM, le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire est le taux d'intérêt. La conception keynésienne IS/LM traditionnelle du mécanisme de transmission de la politique monétaire peut se résumer par le schéma suivant, qui illustre les effets d'une expansion monétaire :

M↑=>ir↓=>I↑=>Y↑

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

Alors que Keynes se tenait à l'examen des décisions d'investissement des chefs d'entreprises, sessuccesseursont étendu le mécanisme aux dépenses de logement et de bien de consommation durables des ménages. Or, ces catégories de dépenses sont, en effet, notablement sensibles à l'évolution des taux d'intérêt.

Une caractéristique importante du canal du taux d'intérêt est l'accent qu'il met sur le taux d'intérêt réel plutôt que nominal. Les modifications du taux d'intérêt nominal à court terme, induites par une banque centrale, entrainent une variation correspondante du taux d'intérêt réel à court et à long terme. Cela s'explique par la rigidité des prix, de sorte qu'une politique monétaire expansionniste qui abaisse le taux d'intérêt nominal à court terme réduit également le taux d'intérêt réel à court terme ; cet enchainement resterait encore valable dans un monde régi par les anticipations rationnelles.

Le fait que ce soit le taux d'intérêt réel, et non nominal, qui exerce une influence sur les dépenses, cela constitue un mécanisme important de la façon dont la politique monétaire est susceptible de stimuler l'économie, même si les taux d'intérêt nominaux atteignent un seuil zéro lors d'une phase de déflation. Avec des taux d'intérêt nominaux au plancher, une croissance de la masse monétaire (M↑) est susceptible d'élever le niveau des prix attendu (Pe↑) et donc l'inflation anticipée (πe↑), entrainant par conséquent une réduction des taux d'intérêt réel (ir↓). Une stimulation des dépenses par le canal du taux d'intérêt ci-dessus peut être présentée comme suit :

M↑=>Pe↑=>πe↑=>ir↓=> I↑=> Y↑

Le canal du taux d'intérêt peut être élargi en envisageant son effet sur le niveau et la composition des revenus et du portefeuille des agents. Dans une perspective de court terme et en supposant une baisse non anticipée des taux d'intérêt. Trois effets peuvent être mis en évidence sur les comportements de dépenses des ménages :

- L'effet de substitution : les modifications de taux d'intérêt conduisent les agents à revoir l'arbitrage entre consommation immédiate et épargne. Une baisse de taux diminue la valeur de la consommation future et incite à consommer aujourd'hui puisque l'épargne devient moins intéressant et le crédit moins cher.

- L'effet de revenu : une baisse de taux entraine une hausse de la valeur actualisée des dépenses de consommation anticipées pour des périodes futures. Dès lors, la consommation future est plus coûteuse, toutes choses égales par ailleurs. Les ménages préfèrent par conséquent épargner davantage et réduire leur consommation immédiate pour faire face à cette situation.

- L'effet de richesse : une baisse de taux d'intérêt entraine une hausse de la valeur actualisée des revenus futurs des ménages. Cette augmentation s'applique au capital physique et au capital financier. Ainsi, pour ce dernier, les agents peuvent décider de vendre une partie du portefeuille de titres pour obtenir davantage de biens et services.

3.2. Le canal du prix des autres actifs

Il s'agit du canal de taux de change, le canal de cour des actions et d'effet de richesse.

3.2.1. Le canal du taux de change

Ce canal est particulièrement important en situation d'internationalisation croissante des économies et de taux de change flottant.

La baisse de taux d'intérêt interne rend les dépôts en monnaie nationale moins attractifs par rapport aux dépôts libellés en monnaie étrangère dont la rémunération n'a, à priori, pas bougé. Toutes choses égales par ailleurs, la monnaie nationale, étant moins demandée que la monnaie étrangère, voit son prix baisse, ce qui aboutit à sa dépréciation (E↓).

La dépréciation de la monnaie nationale abaisse le prix des biens nationaux par rapport aux biens étrangers, ce qui se traduit par une augmentation des exportations nettes (NX↑) et donc de la production globale. Par conséquent, le schéma du mécanisme de transmission de la politique monétaire par le canal du taux de change est le suivant :

M↑=>ir↓=>E↓=>NX↑=>Y↑

Ce canal joue un rôle important dans la façon dont la politique monétaire affecte l'économie nationale, ce qui apparait clairement dans les récentes études menées sur ce sujet, comme celles de Bryant, Hopper et Mann **(**1993) et de Taylor (1993)[23] **.**

3.2.2. Le canal du cours des actions

D'après l'approche du ratio « q » de Tobin, la politique monétaire affecte l'économie par le biais de ses effets sur la valorisation des actions. Le coefficient « q» se définit comme le rapport entre la valeur boursière des entreprises et le coût de renouvellement du capital.

Une politique monétaire expansionniste (baisse des taux directeurs) entraine une hausse du cours des actions (valeur actualisée) ce qui conduit à une augmentation du coefficient q. Un ratio élevé signifie que la valeur boursière est élevée par rapport au coût de renouvellement et les nouveaux investissements productifs sont donc peu onéreux par rapport à la valeur boursière.

Les entreprises peuvent ainsi émettre des actions et en obtenir un prix élevé (Pe↑). Ainsi, les dépense d'investissement augment (I↑), puisque les entreprises peuvent acquérir de nombreux biens d'équipement en émettant peu d'actions nouvelles.

M↑=>Pe↑=>q↑=>I↑=>Y↑

Dans le cas inverse, quand le coefficient « q » est faible, les entreprises réalisent peu de dépenses d'investissement. La baisse des cours des actions réduit la valeur boursière des entreprises. Ces dernières n'auront, ainsi, pas intérêt à émettre de nouvelles actions pour financer un investissement supplémentaire, car le prix qu'elles en obtiendraient est faible. Profitant du faible prix des actions, elles ont plutôt intérêt à acheter le capital déjà existant, en rachetant d'autres entreprises. L'investissement net est donc réduit dans un tel cas.

[23]MISHKIN F, « Monnaie, Banque et Marché Financier », la source d'or, mais 2007, P806.

3.2.3. Effet de richesses

Un autre canal de transmission du cours des actions agit par le biais des effets de richesse sur la consommation.

Ce canal a été mis en évidence par Modigliani, Brumberg et Ando dans leur modèle de cycle de vie[24] . Les actions constituent une composante majeure du patrimoine financier. Ainsi, l'augmentation de leur cours accroit ce patrimoine, donc les ressources globales des consommateurs pendant leur durée de vie s'accroissent, ce qui entraine une augmentation de la consommation et donc de la production.

Comme nous avons déjà constaté qu'une politique monétaire expansionniste peut entrainer une hausse des cours des actions (Pe↑), nous en déduisons alors un autre mécanisme de transmission de la politique monétaire.

M↑=>Pe↑=>richesse↑=>consommation↑=>Y↑

Il est aussi possible d'intégrer dans l'analyse le mécanisme de transmission de la politique monétaire agissant par le biais des canaux des prix des terrains et des logements.

3.3. Le canal du crédit

La plupart des observations statistiques mettent en évidence un faible impact des taux d'intérêt sur les décisions d'investissement des entreprises. De plus, l'analyse traditionnelle en terme de canal du taux d'intérêt n'est qu'à moitié satisfaisante, dans la mesure où elle ne tient compte ni de l'influence de la taille des entreprises sur les modalités de leur financement, ni des comportements spécifiques à chaque catégorie d'agents économiques : tous les agents n'ont pas une égale capacité à emprunter sur le marché des capitaux. C'est précisément pour remédier à ces défauts que se sont développées les analyses en termes de canal du crédit.

[24]BRADLEY XetDESCAMPS C, « monnaie, banque, Financement », DALLOZ, 2005, P189.

3.3.1. Canal du crédit bancaire

A priori, la politique monétaire peut influencer directement les prêts bancaires par un mécanisme très simple ; il suffit de mettre en valeur le lien entre les liquidités dont disposent les banques et le volume des prêts qu'elles consentent à fournir à leurs clients.

Une politique monétaire expansionniste, qui contribue à accroitre les réserves et les dépôts bancaires, augmente la quantité de prêts bancaires disponibles. Compte tenu du rôle spécifique des banques en tant que préteurs à certaines catégories d'emprunteurs, cette augmentation du volume de prêts conduira à une hausse des dépenses d'investissement (et éventuellement de consommation).

De façon schématique, l'effet de politique monétaire est le suivant :

M↑=>dépôts bancaires↑=>prêts bancaires↑=>I↑=>Y↑

Les variations des taux d'intérêt devraient stimuler ou décourager la demande ou l'offre de crédit. Or la hausse des taux d'intérêt rend les crédits à priori plus rentables. Ce qui devrait inciter les banques à en offrir davantage, favorisant, ainsi, un effet d'anti sélection[25] (concept développé par Stiglitz et Weiss dans l'analyse entre banques et agents économiques emprunteurs)[26] sur les emprunteurs : en d'autres termes, la hausse des taux est dissuasivepour les agents économiques dont les dépôts ou la situation sont peu risqués mais dont les espérances de gains sont limitées ; en revanche, les projets caractérisés par un risque élevé associe à une forte espérance de gains sont peu affectés par une éventuelle hausse des taux.

Ainsi, la hausse des taux en accroit au contraire la fragilité. Du point de vue des banques, il est donc préférable de rationner le crédit en volume, par le refus des mauvais risques, plutôt que de laisser la hausse des taux opérer une sélection dangereuse en attirant les emprunteurs les plus téméraireset en découragent les plus prudents.

[25]Anti sélection ou sélection adverse signifie une mauvaise sélection : cette sélection adverse peut se produire si une institution financière du fait d'asymétries d'information, prête à un agent qui présente des risques plus importants que d'autres auxquels elle ne prête pas.
[26]BRADLEY X et DESCAMPS C, op.cit., 190.

De ce fait, une partie des emprunteurs rationnés n'a pas la possibilité de trouver d'autres sources de financement (c'est le cas des ménages ou de petites et moyennes entreprises).

La politique monétaire aura donc une incidence plus forte sur les dépenses des petites entreprises, qui dépendent davantage des prêts bancaires, que sur les grandes entreprises qui ont directement accès aux marchés de capitaux.

En provoquant des variations de taux d'intérêt, la politique monétaire peut élever ou réduire les effets d'anti sélection. Il en résulte un déclin ou, au contraire, un essor des opérations de prêt durcissant(ou allégeant) les contraintes de financement aux dépenses (ou au bénéfice) de l'investissement et la production :

M↑=>i↓=>anti sélection↓=>prêt bancaires↑=>I↑=>Y↑

De la même manière, le banquier peut redouter un *aléa de moralité* [27]de la part de l'emprunteur, une fois le contrat de prêt signé. Plus les taux d'intérêt sont élevés, plus la tentation des emprunteurs à détourner les fonds vers des usages plus rémunérateurs (plus spéculatifs et plus risqués) devient importante et plus l'on peut craindre une attitude inquiétante de la part des établissements de crédit.

3.3.2. Canal du bilan

Ce canal trouve son origine dans l'existence de problème d'asymétrie d'information sur les marchés de crédit. Il met l'accent sur la valeur nette des actions des firmes : l'accroissement de la valeur nette d'une firme renforce la solidité financière et les garanties qu'elle présente à l'égard des préteurs.

Par conséquent, lorsque la politique monétaire a pour effet d'abaisser les taux d'intérêt et de doper les valeurs boursières, elle améliore la situation nette des firmes, accentue la disponibilité des financements (qu'ils soient bancaires ou de marché) et réduit l'incitation des emprunteurs à entreprendre des projets risqués. Puisque les projets d'investissement moins risqués rendent plus probable le remboursement des préteurs, un

[27] Il désigne une situation de risque dans une relation entre deux agents ou deux parties contractantes, c'est toute modification du comportement d'un cocontractant contraire aux intérêts des autres parties du contrat, par rapport à la situation qui prévalait avant la conclusion du contrat.

accroissement de la valeur des firmes améliore l'offre de l'ensemble des financements et permet ainsi le développement des dépenses d'investissement.

Une politique monétaire expansionniste (M↑), qui entraine une hausse des cours des actions (Pe↑), renforce la situation nette des entreprises et aboutit donc à une augmentation des dépenses d'investissement (I↑) et de la demande globale (Y↑), du fait des problèmes de sélection adverse et aléa de moralité sont atténués.

M↑=>Pe↑=>sélection adverse↓ et aléa de moralité↓=>prêts↑=>I↑=>Y↑

Ce mécanisme peut encore être renforcé par d'autres phénomènes :

- La hausse des prix qui peut résulter d'une politique d'expansion monétaire va réduire, en termes réels le poids de l'endettement des firmes et donc accroitre leur valeur (réelle) nette ce qui favorisera, via l'atténuation des effets d'anti sélection et d'aléa moral, l'investissement et la production, comme le montre le schéma ci-dessous :

M↑=>P↑ non anticipée=>sélection adverse↓ et aléa de moralité↓=>prêts↑=>I↑=>Y↑

- La hausse du revenu d'exploitation des firmes consécutive à une politique monétaire expansionniste exercera en fin un effet du même type.

M↑=>i↓=>trésorerie↑=>sélection adverse↓ et aléa de moralité↓=>prêts↑=>I↑=>Y↑

3.3.3. Effet sur le patrimoine des ménages (les contraintes de liquidités des consommateurs)

Si les analyses illustrant le canal du crédit insistent plutôt sur les dépenses des firmes, il est naturellement possible d'étendre ce type de raisonnement aux dépenses de biens durables et d'immobilier des ménages.

Ce canal devrait tout aussi bien s'appliquer aux dépenses des consommateurs, notamment celles portant sur des biens de consommation durables et le logement. Une réduction des prêts bancaires induite par une politique de rigueur monétaire, devrait entrainer une baisse des achats de biens de consommation durables et de logements par les ménages qui n'ont pas accès à d'autres sources de crédit. De même, un relèvement des taux d'intérêt

Rapport-Gratuit.com

entraine une dégradation de la situation patrimoniale des ménages, car la valeur des actifs à revenu fixe est affectée négativement.

Une autre façon d'envisager l'action du canal du bilan par le biais des consommateurs consiste à évaluer les effets de liquidité sur les dépenses portant sur les biens de consommation durables et de logement. Si les consommateurs s'attentent à un risque plus élevé de difficultés financières, ils préféreront détenir moins d'actifs non liquides (biens de consommation durables ou logements) et davantage d'actifs financiers liquides.

Le patrimoine d'un consommateur devrait avoir donc une forte influence sur son estimation de la probabilité qu'il a de subir des difficultés financières. Plus précisément, lorsque les consommateurs détiennent un montant élevé d'actifs financiers par rapport à leur endettement, leur évaluation de la probabilité de connaitre des difficultés financières est faible et ils seront davantage disposés à acquérir des biens de consommation durables ou des logements.

Une hausse des cours des actions se traduit par un accroissement de la valeur des actifs financiers ; les dépenses de biens de consommation durables augmenteront également, car les consommateurs ont une position financière plus sûre et estiment que la probabilité de subir des difficultés financières est moindre. On aboutit ainsi à un autre mécanisme de transmission de la politique monétaire, qui agit par le biais de la relation entre liquidité et cours des actions :

M↑=>Pe↑=>actifs financiers↑=>probabilité de difficultés financières↓=>dépenses de biens de consommation durables et de logement↑=>Y↑

Section04 : la politique monétaire dans le système financier

La politique monétaire se différencie selon la nature du système financier en vigueur dans un pays, qu'il s'agit d'un système d'économie de marché ou un système d'économie d'endettement.

4.1. La politique monétaire dans une économie d'endettement

L'économie d'endettement qui est chez Hicks l'économie de découverte, est un régime économique dans lequel les marchés monétaires et financiers sont déterminés par la demande d'endettement et sont optées à répondre à toute nouvelle demande de fonds, il n'y a donc pas de limite à la création monétaire[28].

4.1.1. Les soubassements théoriques

- Le rôle de la banque centrale : Dans un système d'économie d'endettement, les banques font appel de manière quasi-automatique au refinancement auprès de la banque centrale qui joue le rôle d'un préteur en dernier ressort. L'automaticité du processus fait qu'il s'agit d'un prêteur en dernier ressort contraint. Pèse donc sur la banque centrale une contrainte de refinancement. L'offre de monnaie des banques, qu'elle ne pourra contraindre qu'à posteriori, d'où des difficultés pour le secteur bancaire[29].

- La fixation du taux d'intérêt : Etant donné le rôle prépondérant de la banque centrale, c'est le taux de ses interventions qui constitue le taux directeur du marché.

- L'offre de crédit : En économie d'endettement, le système de refinancement fait que l'offre de crédit des banques est illimitée, car le refinancement est automatique avec un coût inférieur ou égale à celui du crédit. C'est donc la demande qui détermine la quantité de crédit. Tout va dépendre de son élasticité par rapport aux taux d'intérêt. On peut distinguer deux cas : demande peu élastique, plus ou moins indépendante du taux d'intérêt et demande élastique[30].

Les banques reflétant le comportement de leur clientèle, elles vont donc avoir un comportement de refinancement indépendant du taux d'intérêt, puisque le marché accepte pratiquement n'importe quel taux. Elles sont prêtes à payer n'importe quel prix pour se procurer de la monnaie centrale. Il n'y a pas alors, dans cette situation, de possibilité d'intervention par l'intermédiaire du taux d'intérêt, d'où une seule solution: le contrôle quantitatif[31].

---

[28] SILEM A., ALBERTIN J-M, « lexique d'économie », 7ème édition, Dalloz, Italie, 2002.
[29] Goux j-f, « Macroéconomie Monétaire et Financière », ED.ECONOMICA, 5éme édition, paris, 2010, P256.
[30] Goux j-f. op.cit., P257.
[31] Idem, P257.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

4.1.2. Les mécanismes

Les principaux sont : le contrôle quantitatif, le réescompte, les réserves obligatoires, l'action directe sur la demande de monnaie.

- **Le contrôle quantitatif** : On s'aperçoit ici du paradoxe de l'économie d'endettement reposant sur le crédit comme moyen de financement, mais qui ne dispose pas de moyen de contrôle efficace que de la limitation du crédit ;

- **Le réescompte :** C'est la pratique classique de la banque centrale en économie d'endettement: achat d'un titre mobilisable en échange de monnaie centrale. Le réescompte est un mécanisme limité car :

  - ✓ La maîtrise de la quantité de monnaie appartient aux banque, la banque centrale intervenant a posteriori ;

  - ✓ Le système est asymétrique puisqu'il permet d'injecter de la monnaie, mais ne permet pas d'en reprendre ;
  - ✓ Sa lourdeur empêche une manipulation trop fréquente du taux.
- **Les réserves obligatoires :** Le fonctionnement est identique à ce qui se passe dans un système bancaire endetté en économie de marché de capitaux.
- **L'action directe sur la demande de monnaie :** Outre l'encadrement du crédit déjà mentionné, il est possible d'intervenir sur l'autre contrepartie de la masse monétaire, les devises, grâce au contrôle des changes.

4.2. La politique monétaire dans l'économie de marché

Le système de marché de capitaux se caractérise par une prépondérance de la finance directe sur des marchés de capitaux ouverts et unifiés. Le taux d'intérêt, flexible, y joue un rôle directeur ; c'est un prix d'équilibre entre l'offre et la demande de capitaux et le cout des ressources[32]. Les autorités monétaires sont face à plusieurs incertitudes :

✓ La définition de la monnaie est moins précise. La diversité des placements financiers offerts aux agents économiques non seulement à l'intérieur des frontières mais à l'étranger car

[32] GOUX J-F, « économie monétaire et financière », 3e édition, paris, 1998.

le système financier est devenu très étroit, favorise des arbitrages incessants qui rendent la demande de monnaie moins stable.

- ✓ Les liens entre la quantité de monnaie telle qu'elle est définie et recensée et les grandeurs réelles, la production et prix, se distendent, au moins à court terme: Lorsque la demande de monnaie est relativement constante, un écart à sa tendance signifie, selon le sens de cet écart, que les agents économiques changent de comportement dans un sens plus ou moins favorable à la dépense, à la consommation. Les autorités monétaires doivent donc réagir immédiatement car la perte de contrôle de leurs objectifs risque de faire échouer la réalisation de l'objectif final de stabilité des prix.

En revanche, lorsque la demande de monnaie est affectée par les innovations financières, c'est-à-dire que les agents économiques sont sollicités en permanence par l'offre d'une grande diversité de placement, les variations des agrégats de monnaie au-delà ou en deçà de leur tendance ne signifient pas forcément un comportement plus ou moin dépensier, plus ou moins inflationniste, mais de simples aménagements dans la gramme des placements, les anticipations, les modes, le démarchage des intermédiaires financiers.

4.2.1. Les mécanismes

Les principaux mécanismes utilisables en économie de marché de capitaux sont : l'open market, les réserves obligatoires, les actions indirectes sur la demande de monnaie.

- **L'open market :** La logique de l'open market est celle de marché: à intervalle plus ou moins réguliers, la banque centrale indique aux banques la quantité de monnaie qu'elle est disposée à fournir en contrepartie de titres mobilisables ou négociables (procédures d'appel d'offre) En principe, la confrontation entre l'offre de la banque centrale et la demande de monnaie centrale détermine le prix de la liquidité interbancaire ou taux directeur du marché monétaire qui devient le taux de référence pour les banques.

- **Les réserves obligatoires :** Le système de réserves obligatoires consiste, en une proportion des dépôts à vue, parfois à terme et éventuellement les crédits, déposés sous formes de monnaie centrale par chaque banque auprès de la banque centrale. Le système est censé avoir des effets différents selon l'état d'endettement du système bancaire :

- **Le système bancaire n'est pas endetté :** Il s'agit d'une situation où les banques disposent de réserves excédentaires, donc volontaires. Une variation du coefficient de réserve exerce deux effets :

✓ Gel, ou libération, de la monnaie centrale excédentaire ;
✓ Diminution, ou augmentation, de la valeur du multiplicateur monétaire.
Cette action peut se renforcer par une utilisation coordonnée de l'open market.

- **Le système bancaire est endetté :** Il ne dispose donc pas de réserves excédentaires. La hausse du coefficient de réserves a les effets suivants :

✓ Les banques sont obligées de liquider des actifs rémunérés afin de respecter la contrainte d'où des difficultés pour les banques ;
✓ Diminution des crédits, ce qui entraîne une baisse de l'activité bancaire ;
✓ Hausse du coût du crédit pour compenser les effets ci-dessus.

L'open-market permet de compléter le mécanisme en l'assouplissant éventuellement.

➢ **L'action sur la demande de monnaie :**

Les mesures précédentes avaient pour ambition de maîtriser l'offre ; ici il s'agit, en complément, d'influencer la demande par des actions indirectes, les actions directes ressortissant plutôt à l'économie d'endettement. Les plus courantes sont l'action sur les cours du change et les variations des taux d'intérêts. Dans les deux cas, la hausse des coûts d'obtention des devises ou des crédits diminue l'importance de ces deux contreparties de la masse monétaire et par voie de conséquence l'accroissement de celle-ci.

Sous le contrôle direct de la puissance publique, les instruments de la politique monétaire agissent soit sur la quantité de monnaie accordée à l'économie (encadrement de crédit, mesures sélectives) soit indirectement sur le coût de crédit (réescompte, réserves obligatoires, intervention sur le marché monétaire). Dans le contexte de libéralisation financière du XXe siècle, on privilégie les seconds sur les premiers, faisant ainsi appel à une régulation monétaire par les taux d'intérêts, plutôt que le montant des liquidités fournie à l'économie.

Conclusion

La politique monétaire englobe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique, et s'il est certain que la politique agit de plus en plus dans des conditions difficiles et incertaines (si on réfère à l'Algérie l'évolution de la variable ''avoirs extérieures'' influence directement la conduite de la politique monétaire), cela ne signifie pas pour autant que cette politique est condamnée au déclin.

Aujourd'hui, les impulsions de la politique monétaire se transmettent à l'économie réelle par l'intermédiation de l'ensemble des mécanismes et comportements financiers. C'est la raison pour laquelle les techniques de contrôle utilisées par la politique monétaire doivent être plus globales. Ce qui revient à tenir compte de l'ensemble des marchés de capitaux et des institutions financières, afin de résoudre le problème d'efficacité de cette politique.

Chapitre 03 : Analyse des politiques monétaires en Algérie depuis l'indépendance

Chapitre 03 : Analyse des politiques monétaires en Algérie depuis l'indépendance

Introduction

La politique monétaire suivie par la Banque d'Algérie depuis 1990 s'inscrit dans le cadre de réformes de fonds qui ont été mises en œuvre à travers la promulgation de la loi 90-10 relatives à la monnaie et au crédit. Cette loi a été modifiée en 2001 par l'ordonnance n°01-01, ensuite remplacée par l'ordonnance n° 03-11 de 26 août 2003 puis par l'ordonnance n°10-04 d'août 2010.

L'objectif de ce chapitre est d'étudier l'évolution des objectifs de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance à nos jours donc, nous allons analyser la conduite de la politique monétaire en Algérie, notamment dans ses objectifs et résultats. Pour cela, la première section sera consacrée à la politique monétaire durant la période de 1962-1989, la deuxième section portera sur la politique monétaire en Algérie durant la période de transition 1990-1998 et, enfin, dans la troisième section, on présentera la politique monétaire durant la période actuelle (1999 à nos jours).

Section 01 : la politique monétaire durant la période de 1962-1989

Durant toute cette période, le système bancaire devrait répondre aux besoins de l'économie planifiée (économies des industries industrialisant). Elle a été obligée de répondre aux grandes difficultés de financement. Cette période est caractérisée par la répression financière (la centralisation financière).Cette longue période, peut être scindée en deux sous périodes[1] :

- La période 1962/63–1969, caractérisée par la récupération du pouvoir monétaire, l'algérianisation du système bancaire et l'introduction de la planification ;

- La période 1970–1989, caractérisée par la systématisation de la planification centralisée impérative accompagnée de la réforme financière consacrant la prédominance du plan sur la monnaie, le système bancaire et la politique monétaire.

[1]BENRABAH H et BENREMILA L, « Essai d'analyse de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie : 1970-2010 », mémoire de Master en sciences économiques université A. Mira Bejaia, 2012, P26.

1.1. La période de 1962-1969

Pour que l'économie puisse être planifiée dans un système dirigiste, il est obligatoire que l'Etat dispose des leviers économiques nécessaires en renforçant le secteur public. C'est dans ce contexte que s'inscrit la récupération des richesses naturelles, la nationalisation des secteurs clés, la mise en place des sociétés nationales et organismes publics pour prendre en charge le nécessaire développement des secteurs d'activités économiques et sociales. Cette période et marquée par la récupération du pouvoir monétaire et financier, et la création d'un nombre d'institutions, comme :

- ✓ Le Trésor public crée, le 29 aout 1962 ; il avait pour objectifs : l'allocation des recettes aux dépenses de l'Etat, la tutelle des activités financières et le financement des investissements.
- ✓ La Caisse Algérienne de Développement (CAD) : créée le 07 mai 1963, elle est spécialisée dans l'octroi des crédits d'investissements ;
- ✓ La caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) : créée le 10 août 1964. Elle a pour mission principale la collecte de l'épargne populaire en vue de favoriser le crédit au logement et aux collectivités locales.

Il est incontestable que la monnaie et l'institut d'émission sont parmi les principaux attributs de la souveraineté nationale. Le privilège d'émission monétaire en Algérie était exercé par la Banque de l'Algérie, créée par la loi du 04/08/1851. C'est ainsi que la loi n° 62-144 du 13/12/1962 créa la Banque Centrale d'Algérie et à laquelle furent annexés ses statuts; tandis que le décret du 28/12/1962 fixa au 01/01/1963 la date d'entrée en fonction de la nouvelle institution : la BCA. Il importe de souligner que cette loi, qui ne comporte que deux articles, a été accompagnée d'un remarquable exposé des motifs où est déclinée la doctrine à laquelle sont adossés les statuts de la BCA : il s'agit de statuts d'une banque centrale répondant largement aux normes de l'économie de marché. L'angle par lequel on lira ces textes est la politique monétaire : ses objectifs, ses instruments et le degré d'autonomie de la BCA quant à sa formulation et sa conduite.

Les objectifs de la politique monétaire sont contenus dans l'alinéa premier de l'article 36 de la loi n°62-144 du 13 décembre 1962 des statuts qui définit les missions de la BCA. Selon cet article, « 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 »[2].

La finalité de l'Etat est de garantir un développement ordonné de l'économie nationale, la Banque Centrale doit y contribuer, en matière de monnaie, du crédit et des changes, à travers la réalisation de deux objectifs :

- le plein emploi des facteurs de production;
- la stabilité des prix et du taux de change.

Selon un rapport du CNES (2005), les instruments de la politique monétaire prévus dans les statuts sont de type indirect et consistent principalement dans :

- Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics (articles 43-45, et 47) ;
- Des avances gagées sur l'or ou devises étrangères (article 48) ;
- L'open market : c'est-à-dire l'intervention sur le marché monétaire interbancaire, appelé alors « marché libre », dans le but de réguler la liquidité des banques en leur achetant ou en leur vendant des effets publics ou privés (article 51).

On lit ce qui suit : « Celle-ci (entendre la BCA) serait constituée sous forme d'établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Ce choix est entièrement justifié, puisque l'Etat délègue à la Banque Centrale un de ses droits régaliens (entendre le privilège de battre monnaie, article 37) et qu'il importe que cette délégation soit assortie de garanties visant d'une part, à réglementer les opérations permises à la Banque Centrale et à donner au gouvernement les moyens de contrôle requis et d'autre part, à assurer à la direction de la Banque, la stabilité et l'indépendance indispensable à l'exercice objectif de sa mission, tout en organisant une liaison permanente et une collaboration active entre les pouvoirs publics et l'institut d'émission ».[3]

La direction de la Banque est assurée par un Gouverneur assisté d'un Directeur Général, tous les deux sont nommés par décret du Chef de l'Etat, mais sans fixation de durée pour l'exercice de leurs prérogatives. De ce fait, le respect du principe de stabilité de la direction

[2]L'article 36 de la loi n°62-144 du 13 décembre 1962.
[3]BENRABAH H et BENREMILA L .op.cit. , P27.

Rapport-Gratuit.com

n'était pas assuré, bien que dans la réalité le premier Gouverneur de la BCA a enregistré un record historique de longévité avec dix- huit ans de service. Son administration est assurée par un Conseil d'Administration que préside le Gouverneur et pouvant être composé de huit à dix-huit membres choisis en raison de leurs hautes fonctions, de leur expérience professionnelle dans l'agriculture, le commerce et l'industrie ou représentant le monde du travail. Tous ces conseillers sont nommés par décret du Chef de l'Etat pour une durée de trois ans. Cette composition du Conseil est envisagée pour assurer une large confrontation des grands intérêts économiques nationaux.

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

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

En dehors de cette dernière prérogative qui pouvait constituer un objectif intermédiaire important de la politique monétaire, la formulation de cette dernière échappe donc à la BCA. Même pour la conduite de la politique monétaire, la BCA n'avait pas les mains libres puisque l'alinéa 2 de l'article 36 dispose que cette dernière « …est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés la distribution du crédit, dans le cadre de la politique définie par les pouvoirs publics ». La BCA devait être, en principe et à titre exclusif, la « Banque des banques »[4] ou la « Banque de réserve » c'est-à-dire en tant que prêteur en dernier ressort. Ceci implique que le système bancaire est hiérarchisé en deux niveaux avec :

- La Banque Centrale, en tant que prêteur en dernier ressort, au sommet ;
- Les banques commerciales et autres établissements de crédit, assurant la fonction d'intermédiation, à la base.

Cette position devait lui permettre de guider l'activité bancaire. Depuis, la porte est laissée grande ouverte au financement monétaire du déficit budgétaire avec ses conséquences

[4] BENRABAH H et BENREMILA L, op.cit. , P28.

inflationnistes inévitables. Un dernier fait, et pas des moindres, a consisté dans le non renouvellement du conseil d'administration lorsque le mandat des premiers conseillers était arrivé à échéance. De ce fait, l'Exécutif, par le biais du ministère des Finances et de l'Organe de planification, s'est substitué de facto au conseil d'administration de la BCA[5].

A côté de la création de ces différentes institutions citées précédemment, et face à leurs objectifs qui ne contribuent pas au rôle de financement de l'économie, l'Algérie a opté pour la nationalisation des banques étrangères qui donneront naissance à trois banques commerciales dénommées " banques primaires "à savoir :

- La banque nationale d'Algérie (BNA) créée par l'ordonnance du 13 juin 1966. Elle avait pour mission de mettre en œuvre la politique de l'Etat en matière de crédit à court terme, à moyen et à long terme (en coopération des autres institutions de l'Etat).
- Le crédit populaire d'Algérie (CPA) créée Le 29 décembre 1966 et qui a repris les activités gérées auparavant par certaines filiales de banques étrangères, ayant pour mission principale, la promotion et le développement de certaines activités spécialisées.
- La banque extérieure d'Algérie (BEA) créée le premier octobre 1967, chargée de développement les relations financières entre l'Algérie et le reste du monde.

Les premiers travaux de planification ont été entrepris en 1966 lors de l'élaboration des perspectives septennales, qui ont servi de cadre pour la préparation du plan triennal 1967-1969, appelé pré-plan, parce qu'il n'était pas à proprement parler un véritable plan.[6] C'était alors l'introduction à la planification. Mais la remise en cause totale du rôle et du statut de la Banque Centrale, des banques commerciales, de la monnaie, du crédit et de la politique monétaire, et donc de toute l'économie monétaire allait se réaliser avec l'adoption définitive de la planification centrale impérative à partir de 1970 et la réforme financière de 1971 qui l'avait suivie.

1.2. La politique monétaire en économie planifiée 1970-1989

Cette période est caractérisée par la priorité accordée à la construction de l'Etat, d'une part, et la mise en œuvre d'une nouvelle stratégie de développement économique et sociale fondée sur le renforcement du secteur public d'autre part. Au plan économique, cela s'est

[5]Conseil national économique et sociale, « regard sur la politique monétaire en Algérie », 26ème session plénière, Alger, 2005.
[6] BENHALIMA A., « le système bancaire Algérien textes et réalité », Alger, 1996, P 7.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

traduit par l'étatisation des moyens de production et la création de sociétés nationales publiques.

Le secteur public a été renforcé par des nationalisations dans les domaines industriels, financiers et miniers y compris les hydrocarbures, dernier secteur nationalisé en février 1971.

Cette récupération des richesses nationales, expression de la souveraineté, allait doter l'Etat des ressources devant lui permettre de mettre en œuvre une stratégie de développement dans le cadre d'une politique de consolidation progressive de l'indépendance économique. Le système de planification évolue en fonction des objectifs de développement économique et social liés à chaque étape.

1.2.1. Le financement de l'économie

Cette période est caractérisée par une planification financière, et une centralisation des décisions, cette planification affecte le fonctionnement de la politique monétaire : « La planification apparait comme un cadre institutionnel permettant la participation des travailleurs au processus économique, et comme moyen de réalisation économique surtout dans son aspect accumulation de capital et centralisation des décisions. Ainsi, elle y est définie comme un moyen de développement non capitaliste supposant la socialisation des principaux moyens de production »[7]. La décision d'investir relève du ministère de la planification et est déterminante pour l'aboutissement de projet.

Sur le plan économique, la planification exige la mobilisation et la centralisation des ressources financières nécessaires pour atteindre les objectifs de développement économique et social fixés. La planification des investissements s'est alors accompagnée de la centralisation de la décision d'investir. Cette période est caractérisée par une centralisation des décisions puisque c'est le ministère des finances qui fixe les taux d'intérêt et les commissions bancaires[8].

Les principaux aspects de la centralisation du système économique résidaient dans l'appropriation collective des moyens de production et de la terre (considéré comme propriété de l'état) et les mécanismes de décisions concernant la répartition sectorielle des investissements, le financement des investissements, l'organisation de la production des biens et services ainsi que la commercialisation des produits nationaux et/ou importés.

[7] BENAOUDA H, « Système Productif Algérien et Indépendance Nationale », tome 2, Algérie, 1983.
[8] Ce pouvoir est transféré à la banque centrale, en 1989.

Les décisions de financement sont centralisées et répondent juste aux exigences des plans. « Quant au volume du crédit à moyen terme, automatiquement réescomptable, il est implicitement déterminé centralement tant que les décisions d'investissement et de financement restent planifiées »[9].

Le financement à long terme des investissements du secteur productif s'effectue par la BAD (Banque Algérienne de Développement) et le Trésor. Si les banques interviennent peu dans le financement à long terme des investissements, elles interviennent, par contre, massivement dans le financement à court terme de l'exploitation des entreprises publiques, soit dans le cadre du plan de financement adopté, soit par l'octroi de crédits, sous forme de découverts pour financer le fonds de roulement compte tenu des déficits permanents des sociétés nationales

En ce qui concerne les crédits accordés au secteur privé ne sont pas important. Les crédits d'investissement alloués au secteur privé, bien que faibles, ont commencés à diminuer au cours du premier plan quadriennal 1970-1973 pour atteindre ensuite au niveau insignifiant entre 1974-1977 comme le montre le tableau suivant :

Tableau n°1 : Crédits alloués au secteur privé (En millions de DA)

Années	1967- 69	1970-73	1974-77
Notification	343	250	111
Réalisation	325	134	44
% arrondis	95%	54%	40%

Source : ABDELHAMID B, « l'économie Algérienne », Alger, avril 1991, P238.[10]

Les autorités politiques algériennes ont décidé de révéler, à partir de 1970, aux banques, la gestion et le contrôle des opérations financières des entreprises publiques. « Bien que la réforme de 1970, comme souligné précédemment, confie au secteur bancaire une bonne part de responsabilité dans le financement des investissements planifiés des entreprises publiques, il n'en demeure pas moins que les banques sont exclues de la décision d'investir »[11].

En 1978, le système bancaire cède le pas au trésor public dans le financement des investissements planifiés du secteur public, le crédit à moyen terme bancaire est supprimé du

[9]BENAOUDA H. op.cit., P121.
[10]ABDELHAMID B, « l'économie Algérienne », Alger, avril 1991, P238.
[11] BENHALIMA A, op.cit. , P7.

système de financement des investissements planifiés, à l'exception de certaines activités (transport, services), les banques primaires n'interviennent plus que pour la mobilisation des crédits extérieurs.

Les instruments d'encadrement de l'économie qui sont le crédit, la fiscalité, les prix, les salaires, les échanges internes et externes l'organisation de l'entreprise…, n'étaient pas adaptés aux nécessités de développement économique et de la gestion des entreprises. La politique de crédit poursuivie entre 1967-1979 était inadéquate. Les problèmes de la collecte de l'épargne et d'intermédiation financière étaient négligés par le système bancaire compte tenu du caractère dirigiste et rigide de direction de l'économie et d'affectation des ressources centralement. Les conditions de crédits (fixation centralisée des taux d'intérêt) n'étaient pas utilisées pour stimuler la mobilisation des ressources à vue et à terme[12].

En fait, les banques ont été réduites au rôle de caissier et de contrôleur financier des sociétés nationales. Leur contrôle dans ce cadre s'étend au contrôle de la gestion des entreprises et au contrôle de la réalisation des projets. Leur participation au financement des investissements productifs, en liaison avec le Trésor et la BAD se fait sur la base de leurs propres ressources pour les crédits à moyen terme ainsi que par la mobilisation des crédits extérieurs.

Le financement à long terme des investissements du secteur productif n'est pas principalement du ressort des banques mais de la BAD sauf pour l'agriculture ou la BNA consent des crédits à long terme avec le concours du Trésor.

Donc, durant toute la période de l'économie planifiée, la monnaie sert comme instruments permettant de réaliser les plans d'investissements. L'acteur principal de la politique monétaire est la banque centrale, est puisque cette dernière est dépendante du pouvoir public, donc on ne peut pas parler de la politique monétaire durant cette période de planification.

La logique d'ensemble qui gouverne cette planification consiste fondamentalement dans ce qui suit : une fois que le plan, en termes « physiques », est élaboré et approuvé, il reste à lui adapter un « plan » de financement qui permet sa réalisation. Il s'agit non seulement de rendre les ressources nécessaires disponibles, mais également de les centraliser pour les répartir ensuite, via le système bancaire, sur les différentes entreprises du secteur

[12] BRAHIMI A, « l'économie Algérienne », l'office des publications universitaires, Alger, avril 1991.

public en charge des investissements planifiés et surtout, contrôler a priori et a posteriori leur réalisation. De cette logique vont découler un certain nombre de principes dont l'application aura des conséquences lourdes sur les catégories concernées : le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire :

✓ Le premier principe est la centralisation des ressources financières. C'est le Trésor public qui est chargé de cette collecte.

En effet, « En vue d'assurer le financement des investissements des entreprises, le Trésor public est autorisé à emprunter, sur le marché intérieur, l'ensemble des fonds d'amortissements et des réserves, des fonds d'épargne ainsi que les réserves des compagnies d'assurance, des caisses de retraite, de sécurité et de prévoyance sociale. Le Trésor public est autorisé, également, à contracter des emprunts à l'extérieur ou à garantir les emprunts extérieurs contractés par les entreprises. Sur les fonds ainsi collectés, le Trésor public est autorisé à fournir aux institutions financières les ressources d'épargne institutionnelle et extérieure en vue d'assurer le financement des investissements planifiés des entreprises »[13].

✓ Le deuxième principe est que le cheminement de ces ressources pour financer la partie long terme des investissements planifiés des entreprises publiques se fera obligatoirement par l'intermédiaire des banques. Ces dernières doivent financer la partie moyen terme, refinancement est automatique auprès de la BCA. En effet, l'article 7 de la loi de finances pour 1971 dispose que[14] : Le financement des investissements planifiés des entreprises sera assuré dans des proportions déterminées par le ministre des finances au moyen :

- De concours extérieurs contractés par le trésor ou les entreprises ;
- De crédits à long terme octroyés sur les ressources d'épargne collectées par le trésor et consentis par les institutions financières spécialisées : caisse algérienne de développement et banques nationales ;
- De prêts bancaires à moyen terme réescomptables auprès de l'institut d'émission.

Par ailleurs, les banques assurent le financement de l'exploitation de ces entreprises. Ces derniers crédits, de court terme, sont réescomptables dans le cadre normal de la politique de réescompte de la BCA.

[13]L'article 6 de l'ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970.
[14]L'article 7 de la loi de finances pour 1971.

✓ Le troisième principe consiste dans la domiciliation obligatoire de chacune des entreprises publiques auprès d'une seule banque; c'est le principe de l'unicité de domiciliation ou de spécialisation des banques. C'est ce que stipule l'article 18 de la loi de finances pour 1970[15] : « Les sociétés nationales et les établissements publics à caractère industriel et commercial sont tenus, à partir du 1° janvier 1970 et au plus tard au 31 mars 1970, de concentrer leurs comptes bancaires ainsi que leurs opérations bancaires d'exploitation au niveau d'une seule banque ».

✓ Le quatrième principe fait obligation à ces entreprises d'effectuer tous leurs règlements, excepté quelques opérations minimes, par mouvements de leurs comptes bancaires.[16] Ce principe implique que les entreprises publiques utiliseront quasi exclusivement la monnaie scripturale, laissant l'usage de la monnaie fiduciaire aux ménages et aux entreprises privées.

Au total, le premier principe répond à lui seul à la nécessité de la centralisation des ressources. Tandis que les trois derniers répondent, ensemble, à la nécessité d'assurer le contrôle de la réalisation du plan à toutes les étapes (a priori, a posteriori et pendant), rôle dévolu aux banques. La mise en pratique de ces principes a transformé de manière radicale le statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire par rapport aux normes définies précédemment, pour leur en adapter un nouveau qui soit compatible avec les exigences de la planification centralisée impérative.

Concernant la monnaie, l'obligation faite aux entreprises publiques d'effectuer quasiment tous leurs règlements par mouvements de leurs comptes bancaires introduit le système dit du double circuit monétaire :

- Le circuit de la monnaie scripturale pour les entreprises du secteur public ;
- Le circuit de la monnaie fiduciaire pour le secteur des ménages.

L'instauration de ce double circuit monétaire est impliquée par les exigences de la planification financière, liée à la planification centralisée, avec d'un côté, le plan de crédit (pour les entreprises) et de l'autre, le plan de caisse ou fonds des salaires (pour les ménages).

[15] L'article 18 de la loi de finances pour 1970.
[16] L'article 19 de la loi de finances pour 1972.

Concernant le système bancaire, il est appelé à accomplir un double rôle :

- Assurer la distribution de crédits aux entreprises publiques à partir de leurs ressources et de celles collectées par le Trésor Public ;
- Assurer, par ce biais même, le suivi de la réalisation, par ces entreprises, des projets planifiés mis à leur charge.

Lorsque les ressources collectées par le Trésor et par les banques ne suffisent pas, le recours à la monnaie centrale (la planche à billets) est automatique, comme le stipule le paragraphe 3 de l'article 7 de la loi de finances pour 1971 suscité. L'automaticité légalisée du refinancement des banques auprès de la Banque Centrale élimine la structure hiérarchique qui caractérise le système bancaire d'une économie de marché. Elle supprime, ce faisant, l'autonomie de la Banque Centrale vis-à-vis des banques primaires, après qu'elle l'ait été vis-à-vis du Trésor public.

Le rôle dévolu à la banque centrale consiste à assurer la liquidité des banques sans qu'elle n'ait la possibilité de refuser le refinancement entrainant ainsi une importante croissance des crédits à l'économie, et assurer aussi la liquidité du trésor. Ainsi, durant cette période, « La politique monétaire, en Algérie, est réduite à sa plus simple expression : le plan fait de l'offre de monnaie une variable devant s'adapter impérativement aux besoins de l'économie »[17].

Le contrôle de la réalisation du plan par la monnaie n'est enfin de compte qu'une forme de contrôle administratif mené d'un point de vue financier. Le contrôle du processus de réalisation du plan à l'aide du dinar parait relativement simple dans son principe. En effet, une fois le projet est individualisé, son schéma de financement établi et l'autorisation de financement accordée, il ne reste que la signature de la convention de crédit entre l'entreprise en charge du projet et la banque domiciliataire pour démarrer l'exécution et engager les dépenses : c'est la phase de réalisation et de contrôle. Puisque, comme il été dit plus haut, la monnaie, dans le circuit des entreprises publiques, sert à transcrire en valeur (et en sens inverse) les flux physiques planifiés, le contrôle par ce moyen consiste à s'assurer de la conformité des paiements aux prévisions du plan. Plus globalement, il s'agit de s'assurer de l'adéquation des flux monétaires aux flux réels dans le circuit des entreprises publiques.

[17] BENISSAD H., op.cit.121.

Le financement de l'économie (secteur public) repose sur la monnaie centrale qui engendre des conséquences inflationnistes. La période de la planification financière a connu surtout une stabilité des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs avec un niveau très bas. La gestion des taux d'intérêts entre alors, dans le cadre de la logique de financement, qui consiste à mettre à la disposition des entreprises, en particuliers les entreprises publiques, des financements à moindres couts[18].

1.2.2. La réorganisation de l'économie

La période de 1980-1990, est caractérisée par la réorganisation de l'économie. Les objectifs fixés ont été :

- Le renforcement de la planification ;
- La restructuration des entreprises ;
- L'approfondissement du processus de décentralisation ;
- La mise en œuvre de la politique nationale des salaires ;
- L'adaptation des instruments d'encadrement de l'économie.

Le plan quinquennal 1980-84 insistait sur les aspects organisationnels pour lutter contre le dysfonctionnement de l'économie et les contraintes subies au cours de la période antérieure en préconisant le renforcement de la planification, la restructuration des entreprises, le réaménagement des instruments d'encadrement de l'économie et l'intégration du secteur privé dans la politique de développement global. Le renforcement de la planification a été accompagné en même temps du développement de la décentralisation tant au niveau régional qu'au niveau des entreprises.

La loi de 1986 portant le régime de crédit et des banques a donné au système bancaire son autonomie de décision en matière d'octroi de crédit. Selon l'article 40 : « les banques doivent définir après avoir étudié la rentabilité financière des projets d'investissements, le montant maximum de leur contribution à l'ensemble du financement de chaque projet »[19]. L'objectif de cette loi est la décentralisation de système bancaire (exclusion de l'état de ce système) et pour définir le rôle de chaque banque, ainsi que l'ouverture de ce système. Elle apporte, cependant, plus de cohérence et de rigueur en introduisant un nouveau concept : le Plan National de Crédit, ce qui manquait à la doctrine de 1971. Bien entendu, la logique de

[18] BENRABAH H et BENREMILA L. op.cit. , P35.
[19] L'article 40 de La loi de finance pour 1986.

fond demeure puisque le PNC est élaboré en fonction du plan national de développement et dont il transcrit les flux physiques en valeur. Par ailleurs, le système bancaire est chargé de son élaboration, son exécution et de son suivi, tandis que la monnaie demeure toujours endogène au crédit. Deux articles de cette loi suffisent pour rendre compte des fondements de base du système de financement qu'elle devait instaurer :

- L'alinéa premier de l'article 26 dispose ce qui suit : « Dans le cadre du plan national de développement, le plan national de crédit détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit »[20].
- L'article 27 dispose quant à lui ce qui suit : « Dans le cadre des objectifs globaux internes et externes fixés par le plan national de développement, la Banque Centrale et les établissements de crédit contribuent à l'étude, l'élaboration, l'exécution et le suivi du plan national de crédit ainsi qu'à la mise en place des instruments techniques et des modalités de réalisation des objectifs financiers et monétaires arrêtés »[21].

La loi complémentaire de 1988, elle modifie et complète la loi de 1986, relative au régime des banques et du crédit. Elle confère à la banque centrale et aux établissements financiers le statut d'entreprises publiques économiques « EPE » qui jouissent de la personnalité morale et soumises aux règles de la commercialité et bénéficient ainsi d'une autonomie financière.

Cette loi renforce les statuts de la BCA en lui donnant plus de liberté dans la gestion des instruments de la politique monétaire du pays y compris la détermination des plafonds de réescompte, selon les principes édictés par le conseil de crédit. Enfin, les lois sur l'autonomie des entreprises publiques, de janvier 1988, ont conféré aux banques leur autonomie tout en les soumettant aux principes de rentabilité et de commercialité. Mais force est de constater que les rapports de domination du secteur réel (secteur public) sur le secteur bancaire demeurèrent dans les faits comme le souligne ILMANE M. : « Dans la réalité des faits et alors que la Banque centrale n'avait aucun pouvoir sur les banques commerciales quant au réescompte, ces dernières n'avaient aucun pouvoir sur les entreprises publiques quant à l'usage des fonds

[20] L'article 26 de La loi de finance pour 1986.
[21] L'article 27 de La loi de finance pour 1986.

qui leur sont alloués et encore moins quant à leur adéquation avec la réalisation des investissements planifiés[22] .

1.2.3. L'évolution des taux d'inflation durant la période 1970-1989

Les taux d'inflation enregistré pendant la période de 1970 à 1989 sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau n°2 : l'évolution des taux d'inflation durant la période (1970-1989) en (%)

Années	Taux d'inflation (annuel)%
1970	6.6
1971	2.6
1972	3.7
1973	6.2
1974	4.7
1975	8.2
1976	9.4
1977	12.0
1978	17.7
1979	11.3
1980	9.5
1981	14.7
1982	6.5
1983	6.0
1984	8.1
1985	10.5
1986	12.4
1987	7.4
1988	5.9
1989	9.3

Source : Office national des statistiques.

[22] ILMANE M, « les trois phases de développement du système monétaire et bancaire Algérien », Algérie *:* cinquante ans d'expériences de développement Etat -Economie-Société.

D'après les données du tableau, on constate que les taux d'inflation durant la décennie 1970 fluctuent dans une tendance haussière. En effet, le taux d'inflation baisse jusqu'à 2,6% en 1971 et augmente à 17,7% en 1978. En 1981 le taux d'inflation était de 14,7% et baisse à 6% en 1983, puis augmente pour atteindre 12,4% en 1986. En 1989 le taux d'inflation a atteint 9,3%.

Les éléments ci-dessus nous mettent en évidence que pendant cette période, les déterminants de l'inflation en Algérie sont les prix du pétrole brut en premier lieu et les taux de changes en second lieu. Et l'organisme qui devrait être assignée la maîtrise et le contrôle de l'inflation a un rôle inexistant.

L'industrie pétrolière étant au centre de l'économie Algérienne, les prix élevés du pétrole ont eu pour effet une croissance économique assez importante, qui s'est bloquée en 1986, avec la chute des prix du pétrole et la dévalorisation du dollar américaine. Cette réalité a donc conduit à la chute du revenu pétrolier qui mis l'Algérie face à un double déséquilibre, externe avec le déficit accru de la balance des paiements, et interne avec un déficit budgétaire insupportable.

Concernant le taux de change, on remarque qu'entre les périodes 1971 et 1987, le taux de change était stable. Le dinar Algérien était inconvertible et surévalué ; cela est dû à la politique économique algérienne qui était caractérisée par une économie administrée. Par conséquent, les prix et le taux de change étaient déterminés selon une logique administrative.

Tableau n°3 : Evolution du taux de change entre 1971/1989

Année	1971	1974	1980	1986	1987	1988	1989
Taux de change (USD/DZD)	4.94	4.18	3.84	4,700	4,870	6,730	8,030

Source : établi par nous même à partir des données de la banque d'Algérie.

Face à cette situation, les autorités algériennes ont pris conscience de l'inadéquation de la politique de change, jusque-là adoptée, avec le nouveau contexte économique, celle-ci ne jouait pas son rôle dans l'ajustement des déséquilibres de la balance des paiements. Car la parité du dinar n'était pas réaliste et ne reflétait pas la valeur réelle de la production

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

nationale[23]. C'est ainsi que durant les années 1988 et 1989, le taux de change a enregistré une hausse significative et le dinar ne cesse de perdre de sa valeur, en dépit des dévaluations successives qui ont été opérées.

Section 02 : la politique monétaire en Algérie durant la période de transition

La LMC constitue une loi majeure dans l'histoire de l'économie Algérienne, en raison des aménagements qu'elle a apportée. C'est un dispositif d'aide aux réformes économiques engagées depuis 1988. Visant l'organisation et le bon fonctionnement du système bancaire et monétaire[24] à fin de rétablir les meilleures conditions de transition vers une économie de marché et la libéralisation de commerce extérieur. A cet effet, le système bancaire connaîtra de profonds changements, notamment en ce qui concerne les relations entre l'autorité politique et l'autorité monétaire.

L'autre étape importante qu'a connue l'Algérie est celle de la réforme bancaire intervenue suite aux accords stand-by signés avec le FMI les mois d'avril 1994 et mars 1995[25]. Ces deux accords ont permis à l'Algérie de rééchelonner sa dette extérieure auprès des clubs de Paris et Londres et de bénéficier de 206 Mds de Dollars destinés au financement du programme de réajustement structurel.

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

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

2.1.1. Autonomie de la banque centrale

Le principe directeur qui a guidé l'aménagement apporté par la loi relative à la monnaie et au crédit en matière de prérogative de l'institution d'émission est celui de l'indépendance de la banque centrale, qui fait du conseil de la monnaie et de crédit un organe indépendant du pouvoir exécutif. La loi relative à la monnaie et au crédit instaure un conseil

[23]KOUDACHE L, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », Mémoire de Magistère en sciences Economiques », Université Mouloud MAMMERI de TIZI- OUZOU, 2012, P144.
[24]BENISSAD H, op.cit. , P132.
[25]CNES rapport sur la dette extérieure des pays du sud de la méditerrané, 15eme plénière, mai 2000, P50.

de la monnaie et du crédit (CMC) dont la composition et les prérogatives sont différentes de celles de conseil d'administration (CA) de la Banque d'Algérie.

En effet, l'alinéa 1 de l'article 44 stipule que « le conseil de la monnaie et du crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce, dans le cadre de la présente loi, en édictant des règlements bancaires et financières … ». Le CMC agit, à la fois en tant que conseil d'administration de la Banque Centrale et en tant qu'autorité monétaire.

En tant que conseil d'administration de la banque d'Algérie, le CMC dispose des mêmes prérogatives que celles qui étaient dévolues au conseil d'administration de la BA, notamment en matière d'organisation et de réglementation applicable à l'institut d'émission.

En tant qu'autorité monétaire, la Banque d'Algérie exerce par le biais du CMC diverses prérogatives. Ce dernier édicte des règlements bancaires et financiers qui peuvent concerner divers domaines, notamment :

- L'émission de la monnaie fiduciaire ;
- Les objectifs en matière d'évolution de la masse monétaire ;
- Les normes et conditions des opérations de la banque centrale ;
- Les conditions d'établissement des banques et des établissements financiers ainsi que les conditions relatives aux bureaux de présentation des établissements étrangers

Le conseil de la monnaie et le crédit est composé de [26]:

- Gouverneur de la banque centrale, nommé par le président de la république ;
- Trois vice-gouverneurs, nommés également par le décrit présidentiel ;
- Trois hauts fonctionnaires, nommés par le décret de chef de gouvernement.

De par la loi, ces fonctionnaires sont réputés indépendants des administrations auxquelles ils appartiennent, dans l'exercice de leurs prérogatives de conseiller (art35). Il n'en demeure pas moins que de par leurs fonctions des hauts responsables, ils portent consciemment ou inconsciemment les préoccupations de leurs administrations d'origines.

La composition de CMC est significative de l'indépendance que la loi relative à la monnaie et au crédit accorde à la banque centrale. De la composition du conseil, il ressort, en effet, un déséquilibre, en défaveur du gouvernement puisque les

[26] OUCHICHI M, « Les Fondements Politiques de l'économie rentière en Algérie », Edition DECLIC, Bejaia, mai 2014, P172.

représentants nommés par la présidence de la république sont majoritaires (quatre membres sur sept).

L'indépendance de la Base manifeste également par le fait que les décisions du CMC peuvent être prises par les seuls représentants de la BA, en l'absence des représentants de l'exécutifs puisque la présence de quatre conseillers[27] suffit pour la tenue des réunions du CMC. Il est à souligner également que les décisions du CMC sont prises à la majorité simple des voix.

2.1.2. Les objectifs de la politique monétaire selon la LMC

Les objectifs de la politique monétaire sont définis dans l'alinéa premier de l'article 55 de la loi 90-10. Ce texte stipule ce qui suit : « La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie »[28]. De cette mission très large, on peut extraire les objectifs suivants :

- ✓ Le développement ordonné de l'économie nationale constitue une sorte de fonction de préférence ou une finalité du décideur politique formulée par le législateur. Il s'agit d'un objectif stratégique de long terme pour la réalisation duquel, la Banque Centrale doit contribuer par la création et le maintien, dans son domaine (la monnaie, le crédit et les changes) et à l'aide de son outil (la politique monétaire), les conditions les plus favorables. Ces conditions sont contenues dans les deux objectifs finals suivants :

  - ✓ La mise en œuvre de toutes les ressources productives qui correspondrait à l'objectif de plein emploi ;

  - ✓ La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

Ces deux derniers objectifs finals, qui sont concurrentiels, peuvent être hiérarchisés dans le temps en fonction de la conjoncture et des objectifs de la politique économique globale. C'est ainsi que durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel, la lutte contre l'inflation a eu la primauté sur le plein emploi et plus précisément, sur le chômage.

[27] Article 35 de la loi n 90-10 du 10avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
[28] L'article 55 de la loi 90-10.

2.1.3. Les instruments de la politique monétaire selon la LMC

La loi 90-10 a prévu les divers instruments classiques de la politique monétaire notamment :

- le réescompte d'effets publics et privés;
- l'open market : vente et achat d'effets publics et privés ;
- la prise en pension d'effets publics et privés ;
- la réserve obligatoire.

Cependant, ces instruments n'ont pas été mis en œuvre en raison de l'absence d'effets publics et privés négociables sur le marché (pour les trois premiers instruments) et la non-fixation d'un taux de réserve obligatoire. Dans la pratique, ce fut donc d'autres instruments de nature directe qui ont été utilisés : l'encadrement du crédit bancaire, la fixation de plafonds de réescompte, plafonnement des taux débiteurs et plafonnement des marges bancaires.

2.1.4. Le statut de la monnaie et du système bancaire

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

Quant au système bancaire, il est hiérarchisé en ses deux niveaux : la banque d'Algérie en tant que prêteur en dernier ressort et les banque commerciales en tant qu'intermédiaires financiers, où ses dernières sont appelées à jouer un rôle actif dans la collecte de l'épargne et les affecter au financement de l'économie. D'autre part, la loi sur la monnaie et le crédit a institué la commission bancaire[29]munie d'un nombre d'instruments de contrôle. Les banques et les établissements financiers sont alors astreints à respecter les ratios de gestion et de liquidité, de couverture du risque pour pallier aux différentes défaillances notamment celles relative au risque d'insolvabilité (par le passé ce risque n'existait pas puisque les banques sont systématiquement refinancées par la banque centrale). Ces nouvelles

[29]BOUMGHAR M, « la stabilité financière une mission pour la banque centrale », CREAD N° 87, 2009, P83.

mesures prudentielles, seront d'ores et déjà dans la définition d'un nouveau cadre de la gestion de la politique monétaire, et elles deviendront plus restrictives.

2.2. La politique monétaire durant la période du programme d'ajustement structurel 1994-1998

Le programme d'ajustement structurel est un programme à moyen terme ; il couvre une période allant du 1994 à 1998. Venant à la suite du programme de stabilisation, il devait viser les principaux objectifs suivants :

- La préservation et le renforcement des résultats du programme de stabilisation ;
- La relance de la croissance économique qui serait stable (sans pressions inflationnistes), durable (reposant sur les activités productives industrielles, agricoles,…) et à fort contenu d'emploi (PME / PMI,…).

La poursuite et l'approfondissement des réformes structurelles, aussi bien au plan interne : libéralisation des prix, réforme du secteur bancaire, privatisation des entreprises publiques, qu'au plan externe : la poursuite de la libéralisation du commerce extérieur, la poursuite de la mise en place du régime de change flexible (établissement du marché interbancaire des changes, la poursuite de la convertibilité du dinar en ce qui concerne les invisibles) et la réduction de la protection douanière.

2.2.1. Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire durant la période de réalisation du PAS sont définis dans la l'instruction n°16-94 du 09 avril 1994, relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques. Le paragraphe 5 de cette instruction stipule que « l'objectifs principal de la politique monétaire est, de facto, la maitrise du rythme de l'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cet effet, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie sont mis en place »[30].

[30]Instruction N° 16/24 du avril 1994 relative aux instruments de conduit de la politique monétaire et au refinancement des banques.

D'après cet article, il est possible de comprendre que l'objectif final de la politique monétaire à partir de 1994 est la maîtrise de l'inflation. Pour atteindre cet objectif, un double objectif intermédiaire est mis en avant à savoir la limitation de la croissance de la masse monétaire et celle du crédit. Mais l'atteinte de ce double objectif intermédiaire n'est pas évidente, il fallait définir l'objectif opérationnel consistant dans le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la Banque Centrale (les crédits à l'Etat et aux banque) et de ceux des banques (les crédits à l'Etat et à l'économie).

Dans cette période, le principal objectif confié à la politique monétaire demeure la lutte contre l'inflation. Il s'agissait de réduire son rythme à un niveau acceptable, soutenable et maitrisable, c'est-à-dire un taux à un chiffre comparable à ceux des principaux pays partenaires de l'Algérie[31].

2.2.2. Les instruments du programme d'ajustement structurel

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

- **Les instruments semi-directs**

-La fixation pour chaque banque, d'un plafond de refinancement global et un plafond de réescompte (il est signaler que le taux de réescompte a été levé de 11.5% en 1991 à 15% en 1994) modifiable chaque trimestre.

-L'instauration du système d'adjudication de crédits sur le marché monétaire, sous forme d'appel d'offres, vient en remplaçant le réescompte en tant que source principale de liquidité.[32]

- **Les instruments indirects**

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

[31]ILMANE M.C, « regard sur la politique monétaire en Algérie », conseil national économique et social, mai 2005.
[32] Instruction N° 28/95 du 22 avril 1995, portant l'organisation du marché monétaire.

2.2.3. Analyse de l'efficacité de la politique monétaire à travers quelques indicateurs

- **Evolution du taux d'inflation**

Durant la période d'application du programme d'ajustement structurel, la politique monétaire s'est fixé comme objectif le rétablissement des équilibres macroéconomiques et financiers, d'une part, et la création des conditions propices de l'économie, d'une autre part. On assistait alors à une politique monétaire restrictive et une politique de rigueur budgétaire, traduites par l'encadrement de crédit, le plafonnement des taux d'intérêts et le contrôle strict de la dépense budgétaire.

L'objectif de la politique monétaire, aussi bien durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel que durant la période de développement qui a suivi, a toujours été le maintien de la stabilité des prix, cela se traduisant par des résultats satisfaisants dans la lutte contre l'inflation depuis 1997.

Tableau n°4 :l'évolution des taux d'inflation durant la période (1990-1999) en (%)

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux d'inflation	16,6	25,9	31,7	20,5	29,0	30	18,7	5,7	5,0	2,6

Source : Office national des statistiques.

De 1990 à 1995, le taux d'inflation évolue dans tendance haussière et baisse durant la période d'ajustement structurel. Au cours de cette période la politique monétaire à permet la diminution rapide et sensible de taux d'inflation.

L'objectif de juguler l'inflation a été réalisé en deux phases. D'abord, la stabilisation de ses rythmes, entre 29 et 30%, en 1994-95 ; puis la réduction de leur niveau à partir de 1996. A partir de 1997, les rythmes de l'inflation furent ramenés à près de 5%, pour s'établir à un niveau nettement inférieur depuis 1998[33].

[33]BENRABAH H et BENREMILA L .op.cit. , P 41.

➢ Evolution de la masse monétaire

L'évolution de la masse monétaire et du PIB durant la période 1994 à 1998 est représentée dans le tableau n°5 suivant :

Tableau N° 5: Evolution de la masse monétaire M2 et du PIB en (%), 1993-1998

Années	Taux d'accroissement de la masse monétaire (%)	Taux d'accroissement Du PIB (%)
1993	22.7	11.2
1994	13.0	26.6
1995	9.2	33.6
1996	14.3	30.4
1997	18.5	7.7
1998	18.8	0.7

Source : Naas Abdelkrim : « le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché », Maisonneuve et la rose, 2003, P233.

A travers la lecture du tableau N°5, on peut constater que durant la période du PAS, la gestion de la politique monétaire est caractérisée par deux périodes :

- La première période s'étale entre 1994 et 1996, qui est caractérisée par un taux d'accroissement de M2 inférieur à celui du PIB notamment en 1995.
- La deuxième période allant de 1997 à 1998, les taux d'accroissement de la masse monétaire étaient presque égaux durant cette période et nettement supérieurs aux taux de croissance du PIB.

Durant la période du PAS, la politique monétaire menée par l'Algérie était de type restrictif vu les écarts d'accroissement qui séparent la masse monétaire et le PIB durant la première période.

Rapport-Gratuit.com

➢ Les sources de création monétaire

Les contreparties de la masse monétaire pendant la période 1994-1998 sont représentées par le tableau suivant :

Tableau N°6 : sources de création monétaire en (%) durant 1994-1998

Années	1994	1995	1996	1997	1998
Avoirs extérieurs	+61	-21	+55	+67	-179
Créances sur l'Etat	-88	-41	-62	+44	+305
Crédits à l'économie	+127	+162	+107	-11	-26
Total	100	100	100	100	100

Source : Naas ABDELKRIM, op.cit., P233.

Ce tableau ressort les observations suivantes :

- Pendant 1994 et 1995, les crédits à l'économie ont connu une augmentation passant respectivement de 127% à 165%, puis ils commençaient à baisser durant les prochaines années ;

- Quant aux avoirs extérieurs, ils sont caractérisés par une situation instable durant ces quatre années pour atteindre -179% en 1998, cela est due à la forte baisse du prix du baril durant cette année ;

- Les créances sur l'Etat quant à elles, à partir de 1994, ont commencé à diminuer et elles représentaient la source de destruction de la monnaie à cause du rachat du trésor des créances détenues par les banques sur les entreprises, mais à partir de 1997, ils commençaient à augmenter à cause de la transformation de la dette des entreprises publiques envers les banques commerciales en obligation d'Etat.

Section 03 : la politique monétaire durant la période actuelle (1999 à nos jours)

Avec l'adoption de la loi sur la monnaie et le crédit, la banque d'Algérie intervient souverainement dans la définition de la politique monétaire du pays dans un contexte de mise en place des conditions de l'offre et la demande ainsi que la concurrence. Cependant, les

modifications apportées par les ordonnances n01-01 du 27fevrier 2001 et n° 03-11 du 26 aout 2003 , ont réduit sensiblement l'indépendance de la Banque d'Algérie.

3.1. La dépendance de la banque d'Algérie à partir de 1999

3.1.1. Les modifications apportées par l'ordonnance n°01-01 du 27fevrier 2001

L'article 13 de l'ordonnance 01-01 du 27/02/2001 abroge les dispositions de l'article 22 de la (LMC) relatives aux mandats du Gouverneur et Vice-gouverneur et aux conditions de mettre fin à leurs fonctions. Tandis que l'article 10 de la même ordonnance ajoute, aux sept membres du (CMC), trois membres externes mettant ainsi la Banque d'Algérie en situation minoritaire.

Il convient de remarquer que, concrètement, le choix de ces trois personnalités a été sur deux grands professeurs d'économie et le secrétaire général (SG) de l'association des banques et des établissements financiers (ABEF). Si, on accepte une certaine indépendance d'opinion pour les premiers, ce n'est pas le cas pour le secrétaire général de l'association des banques et des établissements financiers. En effet, ce dernier représente la corporation, composée quasi exclusivement des banques publiques (dont l'Assemblée générale est le ministre des finances).

3.1.2. Les modifications apportées par l'ordonnance n° 03-11 du 26 aout 2003

Les modifications apportées par cette ordonnance portent sur la réduction de membres de personnalités de trois à deux, mais la Banque d'Algérie demeure minoritaire (trois contre cinq). Aussi, le SG d'ABEF est reconduit dans la nouvelle composition du CMC.

Cependant, l'alinéa 3 de l'article 46 dispose ce qui suit : « la Banque d'Algérie est autorisée, également, à consentir exceptionnellement au trésor public une avance destinée exclusivement à la gestion active de la dette extérieure ».

Cette disposition a permis le financement par l'impôt d'inflation, du déficit budgétaire qui pourrait apparaitre lorsque les ressources budgétaires ne suffisent pas à couvrir les dépenses ordinaires et le service de la dette publique interne.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

3.2. Les objectifs de la politique monétaire durant cette période

3.2.1. L'objectif final

Il convient de rappeler que l'objectif final de la politique monétaire a été défini dans la loi 90-10 relative à la monnaie et le crédit. Des aménagements ont été conçus à cette loi afin de la compléter et d'apporter des modifications, à savoir, la promulgation de la l'ordonnance 03-11 du 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui a redéfini les objectifs de la politique monétaire. L'alinéa 1 de l'article 35 de cette ordonnance stipule : « la banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie ».[34]

A partir de ce texte, on peut dégager deux modifications de fond par rapport à celui de la loi 90-10 :

- La substitution du terme « ordonné » par le terme « rapide » du développement de l'économie nationale ;
- La suppression du segment : « en promouvant la mise en œuvre de toutes le ressources productives du pays », c'est-à-dire de l'objectif de plein emploi.

Dans ce cas l'objectif de plein emploi a été supprimé en tant qu'objectif explicite mais demeure en tant qu'objectif implicite puisque celui-ci est lié positivement à la croissance de la production. A cet effet, la stabilité des prix (et du taux de change) en compatibilité avec un taux de croissance le plus élevé possible est l'objectif finale de la politique monétaire.[35]

Sous le contexte des deux promulgations, la loi 90-10 ainsi que l'ordonnance de 2003, l'objectif final retenu par la banque d'Algérie est celui de la stabilité des prix, entendue comme la progression limitée de l'indice des prix à la consommation.

La banque d'Algérie a adopté depuis 2003, l'approche des règles pour la conduite de la politique monétaire en ciblant un niveau d'inflation plafonné à 3%, ce qui est une bonne

[34]Ordonnance du 26 Aout 2003 relative à la monnaie et le crédit, Art 35.
[35] ILMANE M.C, « réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats », revue n°75, 2005, P5.

chose surtout, dans la mesure où les agents économiques auront une bonne visibilité de l'avenir et sauront par conséquent, à quoi s'en tenir. Cependant, la banque d'Algérie tient son engagement pour gagner la confiance de ces agents et asseoir sa crédibilité.[36]

A partir de 2009, le conseil de la monnaie et du crédit, tout en maintenant l'objectif d'inflation à 3% à moyen terme comme objectif ultime de la politique monétaire, a précisé une cible de 3% à 4% au titre de cette année.[37]

3.2.2. Les objectifs intermédiaires

L'article 62 de l'ordonnance n°03-11 définit comme attributions du conseil de la monnaie et du crédit : « la définition, la conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire, dans ce but le conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaire et de crédit et arrête l'instrument monétaire »[38]. Les agrégats de monnaie et de crédit demeurent, donc, les objectifs intermédiaires utilisés par la banque d'Algérie.

Ces objectifs ont été confirmés dans le rapport de 2004 de la banque d'Algérie où le CMC arrête un objectif de croissance de M2 entre 14 et 15% et celle des crédits à l'économie entre 16.5 et 17.5%. Durant les prochaines années qui se suivent cet objet quantitatif est révisé soit à la hausse, soit à la baisse pour atteindre en 2011 un taux de croissance de M2 entre 13 et 14% et un taux de croissance des crédits à l'économie qui est compris entre 16.5 et 17.5. Ainsi, la masse monétaire et le taux de croissance des crédits à l'économie demeureront donc tout au long des années 2003 jusqu'à 2011 les objectifs quantitatifs de la politique monétaire.

3.3. Les instruments de la politique monétaire

Certains instruments directs de la politique monétaire à savoir, les pensions et adjudications de crédits par appel d'offres n'ont pu être utilisés depuis 2001. Les interventions de la banque d'Algérie sur le marché monétaire au moyen de ces instruments avaient déjà été

[36] « Regard sur la politique monétaire en Algérie », op.cit., P82.
[37] Rapport de la banque d'Algérie pour l'année 2011, P131.
[38] Ordonnance du 26 août 2003.

interrompues à partir de fin mai 2001 en raison de non soumission des banques aux adjudications de crédits et leur non recours aux prises en pension.[39]

3.3.1. Les réserves obligatoires

Le seul instrument traditionnel qui reste entre les mains de la banque d'Algérie est celui des réserves obligatoires. La banque d'Algérie a dès février 2001, réactivé l'instrument des réserves obligatoire et ce, pour amener les banques à bien gérer leur liquidité. Au cours l'année 2001 et 2002, la réserve obligatoire a été utilisée d'une manière active, à mesure que le taux de cette réserve a été modulé en fonction de l'évolution des réserves libres des banques. En 2003, et afin d'opérer une contraction de l'excès de liquidité, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6.25% contre 4.25% en décembre 2002. Les dépôts des banques au titre de la réserve obligatoire ont ainsi atteint 109.5 milliards de dinars en 2002 après avoir été de 43.5 milliards de dinars en 2001.

Tableau n° 07 : Evolution de la réserve obligatoire en Algérie 2001-2010

Années	Montant (milliard DZD)	Taux de croissance (%)	Taux de constitution (%)
2001	43.5	-	3
2002	109.5	151	4.25
2003	126.7	15.7	6.25
2004	157.3	24.1	6.5
2005	171.5	9	6.5
2006	186.5	8.5	6.5
2007	272.1	46.2	6.5
2008	384.7	41.3	8
2009	394.1	2.4	8
2010	494	25.4	9
2011	569.864	25.34	9

Source : établi par nous même à partir des données de la banque d'Algérie.

[39]A l'heure actuelle, cette pension n'est pas utilisée par les banques étant donné qu'elle est comprise dans les plafonds de refinancement individuels alloués par la banque d'Algérie et les garanties exigées sont totalement engagées dans les mobilisations en réescompte et la couverture des pensions à 24 heures.

Au cours de l'année 2004, le taux des réserves obligatoires a été porté à 6.5% et restera inchangé jusqu'à 2007, alors que le taux de rémunération en la matière a été revu à la baisse en janvier de l'année 2005 pour se situer à seulement 1% contre 1.25%. En 2008, le coefficient de réserve obligatoire a été réajusté à la hausse à un taux de 8%. L'encours des réserves a atteint 394.7 milliards de dinars en 2008 contre seulement 272.1 milliards de dinars en 2007. L'instrument des réserves obligatoires représente un instrument actif tout au long de 2010 pendant que son coefficient a été stabilisé suite à son ajustement à la hausse en 2008(8% contre 6.5%). L'encours de ses réserves a atteint 494.13 milliards de dinars en 2010 contre 394.13 milliards en 2009 et son taux a été porté à 9% en 2010 et, enfin en 2011, il a atteint 569.864 milliards contribuant ainsi à la résorption effective de l'excès de liquidité.

3.3.2. La reprise de liquidités

L'amélioration en permanence de la liquidité des banques au premier trimestre de l'année 2002, et donc l'excès de liquidité qui en a résulté, a amené la Banque d'Algérie à intervenir sur le marché monétaire avec un nouvel instrument dit « reprise de liquidité par appel d'offres ». Il s'agit là d'une technique de ponctions sur la liquidité du marché monétaire introduite et opérée, à partir d'avril 2002, par la Banque d'Algérie.

TableauN°8:Evolution des montants de la reprise de liquidité (Mds de dinars) 2000-2012

Années	Montants
2000	58.7
2001	193.3
2002	172.9
2003	364.6
2004	277.6
2005	233
2006	243.2
2007	427.8
2008	363.8
2009	364.3
2010	484.7
2011	527.5
2012	688.2

Source : Banque d'Algérie

D'après les données ci-dessus, on constate une tendance haussière des montants de la reprise de liquidité (instruments indirect de la politique monétaire) de 2000-2003,le montant de reprise de liquidité à atteindre 364.6 milliards de dinars en 2003 après avoir été seulement de 58.7 milliards de dinars en 2000. Puis baisser à 233 milliards de dinars en 2005 et remonte à partir de 2006pour atteindre 688.2 milliards de dinars en 2012.

Pour assurer une utilisation efficace des instruments indirects de la politique monétaire, la banque d'Algérie a poursuivi l'amélioration de son programmation monétaire et la gestion de la liquidité globale. En particulier, des progrès importants ont été effectués en matière de prévision de la liquidité (facteurs autonomes de l'offre), où deux variables ont dominé : la position créditrice (dépôts) du Trésor à la banque d'Algérie et les avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie. Une situation de grande liquidité des banques a caractérisé le second semestre de l'année 2001 ainsi que toute l'année 2002. Le contexte d'excès de liquidité en 2002 a fait que la politique monétaire s'est exercée surtout au moyen d'un nouvel instrument qui est la reprise de liquidité et ce, pour rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires.

La reprise de liquidité, qui s'est conjuguée avec un réajustement quasi immédiat de la courbe des taux d'intérêt, a permis d'absorber une bonne partie de l'excès de liquidité. Face à la persistance de la situation d'excès d'offres de liquidités sur le marché monétaire, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions sur ce marché en augmentant les montants des reprises de liquidité. L'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à s'avoir l'inflation.

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 liquidité en tant qu'instrument de marché, a permis de résorber l'excès de liquidité d'une manière effective.

3.3.3. Le réescompte d'effets publics et privés

Sur la base d'un examen approfondi des indicateurs économiques, monétaires et financiers et des performances de l'année 2002 et des cinq premiers mois de 2003, le Conseil de la Monnaie et de Crédit a décidé la diminution d'un point du taux de réescompte de la Banque d'Algérie à fin mai 2003. Ce taux est donc passé de 5.5%à 4.5%, soit un niveau historiquement bas et inférieur à celui de 1986 (5% à partir d'octobre). Il s'agit là d'un

assouplissement de la politique monétaire, correspondant à une consolidation de la stabilité macro-financière.

3.4. Evolution de la masse monétaire et le PIB de 2000 à 2013

Il important de souligner que la conduite de la politique monétaire par la banque centrale aux moyen des instruments indirects pertinents à permet de résorber l'essentiel, par fois la totalité de l'excès de liquidités bancaires sur le marché monétaire survenue dès les années 2000 ce qui a bien contribué à la consolidation de la stabilité monétaire, elle a connue des taux de croissance réguliers depuis 2000 à 2013.

Tableau N°9 : Evolution de la Masse Monétaire et le PIB

Années	Taux d'accroissement de M2	Taux d'accroissement de PIB
2000	13.0	2.4
2001	22.3	2.1
2002	17.3	4.1
2003	15.6	6.8
2004	11.4	5.2
2005	11.2	5.1
2006	18.6	2.0
2007	24.2	3.0
2008	16.0	2.4
2009	3.1	1.6
2010	13.8	3.6
2011	19.91	2.8
2012	10.92	3.3
2013	8.5	2.8

Source : établi par nous même à partir des données de la banque d'Algérie.

Le taux de croissance de la masse monétaire a été d'environ 22.3% en 2001 contre 17.3% en 2002. Cependant le taux de croissance de PIB a atteint en 2001et 2002 respectivement un taux de 2.1% et 4.1%, suite à la politique déflationniste de l'émission monétaire.

L'évolution de la situation monétaire au cours de l'année 2003 montre que l'agrégat monétaire (M2) a enregistré une croissance de 15.6%, sous l'effet principalement de la forte augmentation des avoirs extérieurs net, et atteint par la suite un taux de 11.4% en 2004. Depuis l'année 2001 jusqu'à 2005, une tendance baissière a été constatée car le taux de M2 était passé de 22.3% en 2001 à 10.9% en 2005[40] ce qui confirme une certaine stabilité monétaire. L'année 2006 a été marquée par une reprise d'accroissement monétaire avec un taux de 18.67% sans pour autant contrarié la stabilité monétaire et à 24.17% en 2007, ce qui s'inscrit dans un nouveau cadre de reprise du rythme d'expansion monétaire. Cet accroissement important de la masse monétaire durant cette dernière décennie est dû à la hausse de la rente pétrolière, qui accentue la demande interne sur la monnaie nationale.

A partir de 2008, le taux de croissance commence à redescendre pour atteindre 16.04% et 3.2% en 2009. L'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire avec un taux de 13.8% et enfin un taux de 19.9% en 2011.

En 2012, le taux d'accroissement de la masse monétaire a baissé pour atteindre 10.92% et 8.5% en 2013.

L'évolution de la structure de M2 renseigne notamment sur le comportement d'épargne financière des agents économiques et son impact sur les moyens d'action des banques. Le fort rythme de croissance des crédits à l'économie (20.21%) émerge comme le principal déterminant de l'expansion monétaire en 2013. Ainsi, le ratio de liquidité (M2/produit intérieur brut) est considéré comme un indicateur significatif de la situation de liquidité dans l'économie s'est continuellement accru au cours des années 2000-2008, exprimant ainsi l'ampleur de l'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires par rapport à l'activité économique. A l'exception de l'année 2005, qui se caractérise par une consolidation particulière de la stabilité monétaire matérialisée, notamment par la baisse du ratio de liquidité qui est tombé à 53.8% soit le plus bas niveau des neuf dernières années où il a atteint un taux de 65.5% en 2003 contre 61.5% en 2002 et 58.4% en 2001.

3.5. Evolution du taux d'inflation

L'évolution des taux d'inflation en Algérie à partir de l'année 2000 est représentée dans le tableau suivant :

[40]Rapport de la Banque d'Algérie pour 2005, P151.

Tableau N°10: Evolution de taux d'inflation en Algérie durant la période 2000-2014

Années	Taux d'inflation
2000	0.33
2001	4.22
2002	1.4
2003	3.6
2004	4.6
2005	1.9
2006	1.8
2007	3.9
2008	4.4
2009	5.7
2010	3.9
2011	4.5
2012	8.9
2013	3.3
2014	4.2

Source : Office national des statistiques.

A partir de 2001, les tensions inflationnistes commencent à baisser, à savoir un taux de 1.4% en 2002, pour atteindre 3.6% en 2003. Après une hausse enregistrée en 2004 avec un taux de 4.6%, le rythme moyen annuel de l'inflation s'est considérablement ralenti en 2005 par rapport à celui de 2004 et 2003 avec un taux de 1.9%, quant à l'année 2006, le taux baisse à 1.8%, et en 2007 l'inflation remonter jusqu'à 3.9% à cause de la tendance inflationniste des prix.

L'année 2008, a enregistrée un taux d'inflation de 4.4% et ce, malgré l'effet significatif de l'inflation importée. Le rythme d'inflation de l'année 2008 s'inscrit dans le temps des rythmes enregistrés au cours des neuf dernières années, confirmant la stabilité monétaire en Algérie. L'augmentation de taux d'inflation en 2008 est dû essentiellement à une augmentation de 9.2% des prix des biens alimentaires.

Rapport-Gratuit.com

L'inflation de 2009 est due à une forte hausse des prix des biens alimentaires, soit une augmentation de 8.9%. L'inflation importée a fortement contribué à l'augmentation du niveau générale des prix.

L'année 2011 a enregistré un taux d'inflation de 4.5%, ce taux s'est accru pour atteindre 8.9% à la fin de l'année 2012. Cette augmentation est due toujours à l'augmentation des prix au niveau international suite à la hausse de la demande, notamment aux pays émergents tel que la Chine et l'Inde, la hausse de l'indice du prix à la production en zone euro (4.5%), où l'Algérie importe l'essentiel de ses produits, et les coûts du transport élevés en raison de la cherté du pétrole.

Pour l'année 2013, le taux d'inflation a baissé jusqu'à 3.3%, cela est due à la baisse significative des prix, par contre en 2014, on a enregistré une faible croissance du taux d'inflation pour atteindre 4.2%.

3.6. Les sources de création monétaire

Les origines de la création monétaire à partir de 2000 sont différentes de celle de la période précédente (avant 1999), ces origines sont représentées dans le tableau suivant :

Tableau N°11 : Les sources de création monétaire en Algérie de 2000 à 2010 en (%)

Années	Avoirs extérieurs	Crédits à l'Etat	Crédits à l'économie
2000	38.7	12.5	49
2001	53	3.4	43.6
2002	60.5	-4.1	43.6
2003	69.8	-11	41.2
2004	83.4	-24.5	41.1
2005	102.7	-46.4	43.7
2006	114.2	-53.7	39.5
2007	123.7	-60.5	36.8
2008	147.3	-84.9	37.6
2009	151.7	-94.7	43
2010	147	-87	40

Source : établi à partir des données de la banque d'Algérie

A partir de 2001, la rubrique avoirs extérieurs s'illustre comme la principale source de la création monétaire. Le niveau de ces avoirs a atteint 69.8% de la masse monétaire au sens de M2 à fin décembre 2003, ce niveau n'était que de 9.5% à la fin de 1999. C'est à partir de 2002 que l'agrégat avoirs extérieurs commence à jouer un rôle central dans l'expansion des liquidités monétaires.

En revanche, les crédits à l'Etat ont enregistré une contraction à partir de 2002 et n'ont donc pas contribué à la création monétaire, mais à une destruction de la monnaie. Le niveau de ces crédits est passé de 12.5% en 2000 à -11% en 2003, ce qui est lié à la position créditrice du Trésor auprès de la BA.

Les crédits à l'économie quant à eux, sont devenus la principale composante de l'agrégat crédit intérieur, cette évolution est liée, dans une certaine mesure, à l'impact du parachèvement des programmes de restriction des portefeuilles des banques publiques.[41]

Le rythme d'évolution du niveau des avoirs extérieurs est toujours en phase de croissance, cet agrégat a représenté 83.4% de la masse monétaire en termes de M2 en 2004 pour la dépasser en 2005. L'encours de cet agrégat excède de plus en plus l'encours de la masse monétaire pour atteindre un record historique à la fin de 2009 avec 151.7% de la masse monétaire. L'année 2010 a marqué la diminution de la part des avoirs extérieurs dans l'expansion monétaire sous l'effet de l'important choc externe, avec la baisse du niveau la demande des hydrocarbures sur le marché international suite à l'augmentation des prix de ces derniers.

L'agrégat créance sur l'état est baissier au cours de cette période, sous l'effet de désendettement progressif du trésor, dont une partie par accumulation d'épargnes financière par ce dernier. Avec les ressources accrues du fonds de régulation des recettes, le trésor public est devenu le créancier net du système bancaire.

[41]Naas AbdElkrim, op.cit. , P243, 254,255.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Conclusion

L'évolution de la politique monétaire suivait les mutations de l'économie algérienne. En effet, durant la période de planification, caractérisée par la centralisation des décisions, la politique monétaire s'inscrivait dans le cadre d'une politique économique centralisée, les instruments de la politique monétaire étaient, du coup, inopérants puisque la banque centrale n'a aucun pouvoir sur les banques commerciales.

Avec l'instauration de la LMC en 1990 et l'adoption d'un plan d'ajustement structurel à partir de 1994, la banque centrale retrouve son autonomie et une politique monétaire a été définie avec une instrumentation. Cette politique a permis de réaliser des résultats satisfaisants dans le domaine de la maitrise de l'inflation notamment à partir de 1996.

A partir de 2000, l'autonomie de la banque centrale est remise en cause. En effet, les modifications apportées par les ordonnances n01-01 du 27fevrier 2001 et n° 03-11 du 26 aout 2003 , ont réduit sensiblement l'indépendance de la Banque d'Algérie. Le paysage économique en Algérien se caractérisait par de nouvelles données (croissance monétaire positive, une balance des paiements excédentaire et un taux de change élevé), un contexte très différent de celui de la décennie 1990. Cependant, les résultats obtenus, en terme d'inflation sont satisfaisants et ce malgré la politique budgétaire expansionniste menée par l'Etat depuis le début de la décennie 2000.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

La politique monétaire est l'ensemble des instruments dont disposent les pouvoirs publics pour réguler la création monétaire et l'usage de la monnaie par les agents économiques en fonction de l'intérêt général. L'action monétaire s'inscrit dans le cadre de la politique économique afin d'atteindre les objectifs du carré magique à savoir : la stabilité de la monnaie, la croissance, le plein emploi et l'équilibre extérieur.

De nos jours, la politique monétaire connaît un recentrage sur l'objectif de stabilité des prix qui se traduit par la maîtrise de l'inflation. Cependant, « l'attention prêtée à cet objectif devrait affecter d'autres objectifs intermédiaires à savoir, la maitrise de la masse monétaire qui est à l'origine de tensions inflationnistes : maîtriser l'inflation suppose donc de maîtriser la création monétaire »[1].

Afin de réaliser ces objectifs, la banque centrale dispose d'une panoplie d'instruments indirects tels que : le réescompte, la réserve obligatoire, l'open market et les facilités permanentes, et des autres instruments directs tels que : la sélectivité du crédit et l'encadrement du crédit.

La transmission des effets de la politique monétaire se fait par des mécanismes qualifiés de canaux de transmission de la politique monétaire qui sont : le canal des taux d'intérêts, le canal des crédits, le canal de taux de change, le canal des cours des actions et le canal des anticipations.

Aujourd'hui, l'efficacité de la politique monétaire se mesure par le degré de réalisation de la stabilité des prix à savoir la maitrise d'inflation, cet objectif qui est affecté aux banques centrales qui adoptent des politiques de ciblage monétaire. C'est ce que nous avons essayé de montrer dans le cas algérien. Mais avant d'aborder le processus de la conduite de la politique monétaire en Algérie nous avons jugé utile de rappeler sur les principales réformes qu'a connues l'économie algérienne depuis l'année 90.

Ces réformes étaient orientées vers le rétablissement des équilibres internes et externes ce qui s'est réalisé avec l'adoption du programme d'ajustement structurel en 1994 négocié

[1] DJEMAH H, HELAILI et L KHIAL H, « la conduite de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 », mémoire de fin de cycle en science commerciales, université de Bejaia, 2012, P81.

avec le FMI. Il a permis de réhabiliter l'équilibre macroéconomique, à savoir un taux de croissance économique et un taux d'intérêt réel positif.

La conduite de la politique monétaire en Algérie depuis l'année 1990, a fait l'objet des dispositions de la loi sur la monnaie et le crédit, cette loi qui a réhabilité la Banque d'Algérie dans sa mission principale qui est la mise en œuvre de la politique monétaire.

La conduite de la politique monétaire durant la période 1990-1998 était caractérisée par une logique restrictive. Elle a réussi à réaliser des performances monétaires et financières appréciables, notamment en matière de réduction de l'inflation ; son taux a été ramené de 29% au début et passe à 0.3 % en 2000, la levé de la contrainte extérieure avec un ratio service de la dette/exportations de 82% en 1993 à 47.5% en 1998 il a baissé il encore à 23% en 2001 et l'amélioration des réserves de change (11.9 milliards de dollars en 2000).

A partir de 2000, le contexte est radicalement différent de celui d'avant 2000, la Banque d'Algérie a assigné un objectif final unique à la politique monétaire à savoir la stabilité des prix avec une cible d'inflation à 3%. Pour cela la BA a adapté une politique monétaire basée sur le ciblage de la croissance des agrégats monétaires.

Dans un contexte ou le système bancaire algérien a connu un excès de liquidité caractérisé par une forte croissance de la masse monétaire en termes de l'agrégat M2, cette dernière est due essentiellement à la croissement de l'agrégat avoirs extérieurs justifié essentiellement par l'évolution favorable de la rente pétrolière qui caractérise la décennie 2000.

Les crédits à l'économie apparaissent, par ailleurs, comme l'unique composante du crédit intérieur. Ils connaissent une reprise depuis 2001 : leur taux de croissance progresse de plus en plus. Cependant, les crédits nets à l'Etat sont en constante diminution, et révèlent depuis 2004 la position créditrice nette du trésor à l'égard de la Banque d'Algérie. Ils contribuent ainsi à la baisse constante des avoirs intérieurs, qui sont négatifs pour la première fois en 2005. L'Etat n'emprunte plus, que ce soit auprès de la Banque centrale ou de l'extérieur.

Nous relevons également que la banque d'Algérie a développé la régulation monétaire par les mécanismes du marché. Ces instruments qui ont été mise en œuvre en fonction

d'évolution de liquidité bancaire et du marché monétaire à savoir la réintroduction de la réserve obligatoire en 2001. L'introduction de la reprise de liquidité en 2002 et l'instruction de la facilité permanente en 2005. Ils ont permis de résorber l'essentiel de l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et par là, d'assurer le maintien des rythmes de croissance des agrégats monétaires.

A partir de cette étude, on peut déduire que la politique monétaire a été conduite d'une manière relativement efficace, notamment à partir des années 2000. L'objectif du contrôle de l'inflation est maîtrisé.

En effet, suite à l'analyse des statistiques publiées, par la Banque d'Algérie et par l'ONS ou le ministère des finances, il ressort que l'objectif ultime de la politique monétaire a été atteint pour la période allant de 2002 à 2006 ou l'inflation mesuré par l'IPC s'est située au-dessous de 3% pour l'indice de grand Alger, à l'exception de la hausse enregistrée en 2004 avec un taux de 4.6%.

D'ailleurs, la conduite de la politique monétaire au cours de ces dernières années caractérisée par des risques inflationnistes croissante, a permis à la banque d'Algérie de contenir les pressions inflationnistes. Ce qui représente une performance, cette maitrise de l'inflation témoigne de la consolidation de la stabilité monétaire en Algérie, elle-même ancré sur la solidité marquée de la position financière extérieure.

Nous retenons par synthèse que la politique monétaire en Algérie, conduite par la Banque d'Algérie est enrichie en termes d'instruments et l'objectif final de la stabilité des prix est maitrisé, hormis quelques années à savoir les taux : 5%, 4.2%, 4.6%, 5.7%, 4.5%, 8.9% et 4.2% pour les années 1998, 2001, 2004, 2009, 2011, 2012, 2014 respectivement, des périodes qui correspondent à des conjonctures internationales défavorables qui se répercutent sur l'économie nationale à travers la baisse de la demande sur nos hydrocarbures et par conséquent à une inflation importée.

Cela dit que la stabilité monétaire est influencée par les caractéristiques structurelles de notre économie, à savoir la grande prépondérance des recettes d'hydrocarbures dans la constitution du PIB.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- ALAIN B, EMMANUEL B, CHRISTINE D et EMMANUEL LE M, « Economie », Edition Dalloz, 3eédition, paris, 2006.
- ABDELHAMID B, « l'économie Algérienne », Alger, avril 1991.
- BLANCHETON B, « Sciences Economiques », Dunod, paris, 2009.
- BRANA S, CAZALS M et KAUFFAMANN P, « Economie Monétaire et Financière », Dunod, paris, 2003.
- BRANA S et CAZALS M, « La monnaie », 2éme édition, Dunod, paris, 1997.
- BEZIADE M, « La monnaie », 2eme édition, Masson, paris, 1985.
- BLANCHETON B, « Les Politiques Economiques en 36Fiches », Dunod, paris, 2006.
- BRADLEY X et DESCAMPS C, « monnaie, banque, Financement », DALLOZ, 2005.
- BENHALIMA A., « le système bancaire Algérien textes et réalité », Alger, 1996.
- BENAOUDA H, « Système Productif Algérien et Indépendance Nationale », tome 2, Algérie, 1983.
- BRAHIMI A, « l'économie Algérienne », l'office des publications universitaires, Alger, avril 1991.
- BERGER P et ICARD A, « La monnaie et ses mécanisme »,12eme édition, collection que sais-je ?, paris, 1995, p18.
- COMBE F, TACHEIX T « L'essentiel de la Monnaie »,Gualino éditeur, Paris , 2001.
- DOMINIQUE P, « La Monnaie et Ses Mécanismes », nouvelle édition, Éditions la découverte et Syros, paris, 2001.
- DELAPLACE M, « Monnaie et financement de l'économie », Dunod, 2eme édition, paris, 2006.
- GAÊLLE LE G-M, « L'essentiel des Mécanismes de L'Economie », lextenso édition, 3éédition, paris, 2013.
- Goux j-f, « Macroéconomie Monétaire et Financière », ED.ECONOMICA, 5éme édition, paris, 2010.
- GOUX J-F, « économie monétaire et financière », 3e édition, paris, 1998.
- ILMANE M.C, « regard sur la politique monétaire en Algérie », conseil national économique et social, mai 2005.
- JALLADEAU J, « INTRODUCTION A LA MACROECONOMIE », de BOECK& LARCIER S.A, 2éédition, Bruxelles, 1998.
- JAFFRE P, « Monnaie et politique monétaire », Ed Economica, 4eme édition, Paris, 1996.
- MEURS D, « Monnaie et contreparties de la masse monétaire » in « Monnaie et politique monétaire », le cahier français, Ed : jean yues capul, Edition : la documentation français, 1992.
- MISHKIN F, « Monnaie, Banque et Marché Financier », la source d'or, mais 2007.
- OUCHICHI M, « Les Fondements Politiques de l'économie rentière en Algérie », Edition DECLIC, Bejaia, mai 2014.
- PLIHON D, « LA Monnaie et ses Mécanismes », 5e édition, la découverte, paris, 2008.
- PATATJ-P, « monnaie, institution financières et politique monétaire », paris, 1993.
- PARKIN M, BADE R et CARMICHAEL B, « Introduction à la macroéconomie moderne », 4éédition, ERBI, 2010.

- SILEM A., ALBERTIN J-M, « lexique d'économie », 7ème édition, Dalloz, Italie, 2002.
- THIERRY T, « l'essentiel de la macro-économie », 4e édition, Goualino, 2008.
- YAÏCI F, « Précis de Finance Internationale », ENAG Editions, Alger, 2013.

Mémoires et thèses

- BOUAMARA F et MOHAMMEDI S, « Etude de l'évolution de la politique monétaire dans ses objectifs intermédiaires et son efficacité », mémoire de Master en science économique, Bejaia, 2013.
- BENRABAH H et BENREMILA L, « Essai d'analyse de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie : 1970-2010 », mémoire de Master en sciences économiques université A. Mira Bejaia, 2012.
- DJEMAH H, HELAILI et L KHIAL H, « la conduite de la politique monétaire en Algérie depuis 1990 », mémoire de fin de cycle en science commerciales, université de Bejaia, 2012.
- HADDAD I et TERGOU F, « la conduit de la politique monétaire en Algérie durant ces deux dernières décennies : objectifs et limites », mémoire de master en économie appliqué, Bejaia, 2011.
- IBAZIZEN J et IMESTOURENE M, « l'efficacité de la politique monétaire selon les objectifs et les instruments définis : cas de la politique monétaire en Algérie», mémoire de Master en science économique, Bejaia, 2013.
- KOUDACHE L, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », Mémoire de Magistère en sciences Economiques », Université Mouloud MAMMERI de TIZI- OUZOU, 2012.
- KADIR N:« La politique monétaire de la banque centrale européenne face à la crise de subprimes », mémoire de magistère en sciences économiques, Université MOULOUD MAMMARI, Tizi-Ouzou. P84.

Articles, revues et autres

- BOUMGHAR M, « la stabilité financière une mission pour la banque centrale », CREAD N° 87, 2009
- Conseil national économique et sociale, « regard sur la politique monétaire en Algérie », 26èmesession plénière, Alger, 2005.
- CNES rapport sur la dette extérieure des pays du sud de la méditerrané, 15eme plénière, mai 2000
- ILMANE M.C, « réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats », revue n°75, 2005

Lois et règlements

- Article 6 de l'ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970.
- Article 7 de la loi de finances pour 1971.
- Article 18 de la loi de finances pour 1970.
- Article 19 de la loi de finances pour 1972.
- Article 26 de La loi de finance pour 1986.
- Article 27 de La loi de finance pour 1986.
- Article 35 de la loi n 90-10 du 10avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

Rapport-Gratuit.com

- Article 36 de la loi n°62-144 du 13 décembre 1962.
- Article 40 de La loi de finance pour 1986.
- Article 55 de la loi 90-10.

- Instruction N° 16/24 du avril 1994 relative aux instruments de conduit de la politique monétaire et au refinancement des banques.
- Instruction N° 28/95 du 22 avril 1995, portant l'organisation du marché monétaire.

- Ordonnance du 26 Aout 2003 relative à la monnaie et le crédit, Art 3.
- Ordonnance du 26 août 2003.

Rapports

- Rapport de la Banque d'Algérie pour 2005
- Rapport de la banque d'Algérie pour l'année 2011

Sites

- Www.banque-of-Algéria.dz
- Www.ONS.Org
- http://sabbar.fr/ economi-2/la-politique-conjoncturelle/
- Www.wikimemoires.dz

ANNEXES

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Annexe 01 : La liste des tableaux

- Tableau n°1 : Crédits alloués au secteur privé (En millions de DA).....61
- Tableau n°2 : l'évolution des taux d'inflation durant la période (1970-1979) en (%)…….....68
- Tableau n°3 : l'évolution de taux du change entre (1971-1989) ……69
- Tableau n°4 :l'évolution des taux d'inflation durant la période (1990-199) en (%)…….....76
- Tableau n°5:Evolution de la masse monétaire M2 et du PIB en (%) (1993-1998)……..……77
- Tableau n°6 : sources de création monétaire en (%) durant 1994-1998……78
- Tableau n° 07 : Evolution de la réserve obligatoire en Algérie 2001-2010……..……..82
- TableauN°8:Evolution des montants de la reprise de liquidité (Mds de dinars) 2000-2012
- ……...83
- Tableau N°9 : Evolution de la Masse Monétaire et le PIB……..……85
- Tableau N°10: Evolution de taux d'inflation en Algérie durant la période 2000-2014……87
- Tableau N°11 : Les sources de création monétaire en Algérie de 2000 à 2010……....88

Annexe 02 : La liste des figures

- Figure n° 01 : la demande totale de monnaie……18
- Figure n°2 : Encaisse réelle……...19

TABLE DES MATIERES

Table des matières

Introduction générale……1

Chapitre 01 : Création monétaire et monnaie dans l'économie……...4

Section 01 : Généralitésur la masse monétaire 5

1.1. Les mesures de la masse monétaire : les agrégats monétaire 5

1.1.1. Définition de la masse monétaire 5

1.1.2. Les agrégats monétaires 5

1.1.3. Les types d'agrégats monétaire…..... 7

1.1.4. Utilité et objectif des agrégats monétaires 8

Section 02 : La création monétaire 8

2.1. Définition de la création monétaire 9

2.2. Le principe de la création monétaire 10

2.3. La monnaie centrale 11

2.4. Les contreparties de la masse monétaire 12

2.4.1. Les avoirs extérieurs nets……..12

2.4.2. Les créances nettes sur l'Etat……...13

2.4.3. Les créances à l'économie……...13

2.5. Les acteurs de la création monétaire……13

2.5.1. Les banques commerciales (Banque de second rang)…….....13

2.5.2. La banque centrale……..14

2.5.3. Le trésor public……..14

2.6. Les limites de la création monétaire……..14

Section 03 : La monnaie dans la théorie économique……..……....17

3.1. La monnaie dans le modèle classique (la théorie quantitative de la monnaie.....18

3.2. La monnaie dans le modèle keynésien……...19

3.3. L'approche monétariste et néo-classique……..22

Conclusion……25

Chapitre 02: politique monétaire : objectifs, instruments et canaux de transmissions……...26

Section 01 : Généralité sur les politiques de régulation conjoncturelle 27

1.1. Définition des politiques conjoncturelles 27

1.1.1. Objectifs de la politique conjoncturelle 27

1.1.2. Les instruments de la politique conjoncurelle..... 28
1.1.3. Les types de politiques conjoncturelles 28
Section 02 : La politique monétaire : définition, objectifs et instruments 31
2.1. Définition..... 31
2.2. Les objectifs de la politique monétaire..... 32
2.2.1. Les objectifs finaux de la politique monétaire 32
2.2.2. Les objectifs intermédiaires 33
2.2.3. Les objectifs opérationnels 37
2.2.4. Les objectifs de croissance des agrégats monétaire……38
2.3. Les instruments de la politique monétaire…….39
2.3.1. Les instruments d'intervention directs……39
2.3.2. Les instruments d'intervention indirects……....40
Section 03 : Les canaux de transmission de la politique monétaire…….…..43
3.1. Le canal des taux d'intérêt…….44
3.2. Le canal du prix des autres actifs…….45
3.2.1. Le canal du taux de change……...45
3.2.2. Le canal du cours des actions……46
3.2.3. Effet de richesses……. 47
3.3. Le canal du crédit…….47
3.3.1. Canal du crédit bancaire……...48
3.3.2. Canal du bilan…….49
3.3.3. Effet sur le patrimoine des ménages (les contraintes de liquidités des consommateurs)……50
Section 04 : La politique monétaire dans le système financier……..…….51
4.1. La politique monétaire dans une économie d'endettement……...52
4.1.1. Les soubassements théoriques……...52
4.1.2. Les mécanismes…….53
4.2. La politique monétaire dans l'économie de marché…….53
4.2.1. Les mécanismes…….54

Conclusion……56

Chapitre III :Analyse des politiques monétaires en Algérie depuis l'indépendance…....57

Section 01 : La politique monétaire durant la période de 1962-1989 57

1.1. La période de 1962-1969 58

1.2. La politique monétaire en économie planifiée 1970-1989 61

1.2.1. Le financement de l'économie 62

1.2.2. La réorganisation de l'économie 68

1.2.3. L'évolution des taux d'inflation durant la période 1970-1989 70

Section 02 : La politique monétaire en Algérie durant la période de transition 72

2.1. La politique monétaire à l'ombre de la promulgation de la loi relative à la monnaie et le crédit de 1990 72

2.1.1. Autonomie de la banque centrale……..72

2.1.2. Les objectifs de la politique monétaire selon la LMC……..……74

2.1.3. Les instruments de la politique monétaire selon la LMC…….....75

2.1.4. Le statut de la monnaie et du système bancaire……75

2.2. La politique monétaire durant la période du programme d'ajustement structurel1994-1998 76

2.2.1. Les objectifs de la politique monétaire……76

2.2.2. Les instruments du programme d'ajustement structurel……...77

2.2.3. Analyse de l'efficacité de la politique monétaire à travers quelques indicateurs……78

Section 03 : La politique monétaire durant la période actuelle (1999 à nos jours) 80

3.1. La dépandance de la banque d'Algérie à partir de 1999 81

3.1.1. Les modifications apportées par l'ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001..... 81

3.1.2. Les modifications apportées par l'ordonnance n° 03-11 du 26 aout 2003 81

3.2. Les objectifs de la politique monétaire durant cette période 82

3.2.1. L'objectif final 82

3.2.2. Les objectifs intermédiaires 83

3.3. Les instruments de la politique monétaire..... 83

3.3.1. Les réserves obligatoires..... 84

3.3.2. La reprise de liquidité……..85

3.3.3. Le réescompte d'effets publics et privés……..86

3.4. Evolution de la masse monétaire et le PIB de 2000 à 2013……87

3.5. Evolution du taux d'inflation……...88

3.6. Les sources de création monétaire……...90

Conclusion ……...92

Conclusion générale……..…..93

Bibliographie……...96

Annexe……..99

Résumé

La politique monétaire c'est l'ensemble des actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire. Les objectifs de cette politique rejoignent les objectifs de la politique économique qui sont représenté par le carré magique de KALDOR : la stabilité des prix, la croissance économique, le plein emploi et l'équilibre extérieur. Pour atteindre ces objectifs, la banque centrale utilise une panoplie d'instruments (directs et indirects).

Cette étude traiter la conduite de la politique monétaire en Algérie. Durant la période de 1990 à 1999, les résultats obtenus en termes de relation entre la masse monétaire, le crédit à l'économie, et l'inflation, Ces variables évoluent dans des sens différent. Par conséquent on peut dire que la masse monétaire, et les crédits à l'économie ne constituent pas les variables déterminants de l'inflation. Cette dernière est influencée par d'autre variable notamment le taux de change. En a tirer de notre étude allons de 2000 à 2014 qu'il existe une relation inverse entre les variables (masse monétaire, les crédits à l'économie et l'inflation), c'est-à-dire que ces variables n'évoluent pas dans le même sens. Ce qui nous a permet de conclure que la masse monétaire, et les crédits à l'économie ne constituent pas les variables déterminants de l'inflation. Cette dernière est influencée par d'autre variable notamment le taux de change.

Mots clés : Politique monétaire, masse monétaire, inflation, agrégats monétaires, Algérie