

Table des matières

Introduction.....	1
--------------------------	----------

Chapitre premier. La causalité monnaie-prix dans la théorie quantitative de la monnaie.....	4
--	----------

Section 1. L'inflation, un phénomène monétaire.....	6
--	----------

1.1. La définition et la mesure de l'inflation... ..	6
---	----------

1.1.1. La définition du concept de l'inflation	7
--	---

1.1.2. La mesure de l'inflation	8
---------------------------------------	---

1.2. L'interprétation de l'inflation.....	11
--	-----------

1.2.1. L'interprétation monétaire de l'inflation.....	11
---	----

1.2.2. Les principes de la théorie quantitative de la monnaie	13
---	----

1.3. L'analyse des principales causes de l'inflation à court terme	16
---	-----------

1.3.1. L'inflation par excès de demande et insuffisance de l'offre globale.....	17
---	----

1.3.2. Les anticipations inflationnistes.....	20
---	----

Section 2. L'évolution de la théorie quantitative de la monnaie.....	24
---	-----------

2.1. De l'équation de l'échange à l'équation des encaisses monétaires.....	24
---	-----------

2.1.2. L'équation de l'échange d'Irving Fisher.....	25
---	----

2.1.2. L'équation des encaisses monétaires d'A Marshall.....	26
--	----

2.2. La réhabilitation de la théorie quantitative par le processus des formulations patrimoniales	30
--	-----------

2.2.1. La réhabilitation de la théorie quantitative de la monnaie.....	31
--	----

2.2.1. La dynamique de l'équation quantitative de la monnaie.....	35
---	----

2.3. La littérature empirique sur le comportement de la vitesse de circulation de la monnaie.....	37
--	-----------

2.3.1. La vitesse monétaire, fonction du comportement et de la structure économique des échanges	37
--	----

2.3.2. La vélocité monétaire, fonction de la production, des échanges et de l'organisation des paiements.....	38
2.3.3. La vélocité monétaire, fonction du revenu.....	39

Section 3. Le ciblage de l'inflation et l'adaptation de la théorie quantitative de la monnaie par les banques centrales42

3.1. Les effets et le rôle d'une inflation modérée.....42

3.1.1. Les prérogative d'une inflation modérée	43
3.1.2. Les conséquences d'une inflation excessive	44

3.2. La politique du ciblage de la croissance des agrégats monétaires.....45

3.2.1. La chronologie de la politique du ciblage des agrégats monétaires.....	45
3.2.2. Les difficultés du ciblage des agrégats monétaires.....	47

3.3. L'utilisation du ciblage de l'inflation48

3.3.1. Le processus de la politique du ciblage d'inflation	49
3.3.2. L'exemple de la banque centrale européenne du ciblage d'inflation.....	52

Conclusion du chapitre.....54

Chapitre second. Analyse de la politique monétaire algérienne 1990- 2006 et son effet sur le niveau général des prix.....56

Section 1. Le nouveau cadre juridique de la politique monétaire.....58

1.1. Les principaux engagements de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90 – 10.....60

1.1.1. L'institution d'une Autorité Monétaire singulière.....	60
1.1.2. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire	62
1.1.3. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle	63

1.2. Les aménagements apportés par les deux ordonnances n°01-01 et n° 03-11.....65

1.2.1. Les aménagements apportés par l'ordonnance n°01-01	65
1.2.2. Les aménagements apportés par l'ordonnance n° 03-11.....	66

Section 2. Les objectifs et les instruments de la politique monétaire.....67

2.1. Les objectifs de la politiques monétaire67

2.1.1. Les prérogatives de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10.....67

2.1.2. Les prérogatives de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit n° 01-01.....72

2.1.3. Les prérogatives de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit n° 03-11.....73

2.2. Les instruments assignés à la politique monétaire.....75

2.2.1. La période transitoire 1990-1993 et initialisation des instruments indirects.....75

2.2.2. Les instruments utilisés conjointement au plan d'ajustement structurel 1994-2000...78

2.2.3. La mutation de l'objectif opérationnel de l'actif vers le passif de la banque centrale depuis 2001.....80

Section 3. L'évolution de la situation monétaire.....83

3.1. La décade des réformes et de stabilisation 1990-2000.....84

3.1.1. L'absence de concrétisation des objectifs monétaires de la période transitoire 1990-199384

3.1.2. L'effet probant du plan d'ajustement structurel quant aux indicateurs monétaires de 1994 à 2000.....87

3.2. Des résultats satisfaisants depuis 2001 et leur remise en cause à partir de 2006

• 94

3.2.1. L'évolution des contreparties de la masse monétaire.....95

3.2.2. L'évolution de la structure de la masse monétaire95

3.2.3. L'évolution du multiplicateur monétaire97

Conclusion du chapitre.....100

Chapitre troisième. Essai d'application de l'équation quantitative de la monnaie en Algérie : 1990-2006.....102

Section 1. La vérification de la stabilité de la vitesse de circulation monétaire dans un groupe de pays en voie de développement et en Algérie 104

1.1. L'évaluation empirique de la demande de monnaie dans un groupe de pays en voie de développement.....105

1.1.1. La demande de monnaie dans un groupe de pays en voie de développement.....105

1.1.2. La demande de monnaie au Mexique106

1.1.3. La demande de monnaie au Nigeria106

1.2. L'évaluation empirique de la demande de monnaie en Algérie109

1.2.1. L'objet de l'étude.....108

1.2.2. Les résultats de l'étude.....109

Section 2. La présentation des déterminants de l'équation quantitative de la monnaie110

2.1. Les principales caractéristiques de l'indice des prix à la consommation.....110

2.2. La constitution de l'agrégat monétaire M2113

2.2.1. La constitution de l'agrégat M1113

2.2.1. La constitution de l'agrégat M2113

2.3. Les composants du produit intérieur brut.....114

2.3.1. Le calcul du produit intérieur brut114

2.3.2. La composition du PIB en Algérie114

Section 3. La théorie quantitative confrontée à l'économie algérienne...116

3.1. L'analyse de l'équation quantitative 1990 -2000 : politique monétaire restrictive et constitution évolutive des encaisses.....121

3.1.1. L'avènement de la politique de régulation monétaire.....121

3.1.2. Une politique monétaire restrictive et baisse soutenue de l'IPC.....122

3.2. L'analyse de l'équation quantitative 2001 -2007 : la constitution de la monnaie fiduciaire et baisse de l'épargne.	123
---	------------

3.2.1. La constitution des encaisses et baisse des liquidité monétaire	124
--	-----

3.2.2. Les décaissements monétaires et retour de l'inflation.....	124
---	-----

Conclusion du chapitre.....	128
------------------------------------	------------

Conclusion	130
-------------------------	------------

Bibliographie

Annexes

Introduction

L'objet de notre recherche, est l'étude de la relation entre la quantité de monnaie en circulation et le mouvement des prix en référence au cas algérien et ce, durant la période allant de 1990 à 2006.

L'idée d'aborder un sujet parmi les plus anciens, mais dont la controverse est toujours vivace et d'actualité, nous a été suggérée par les assertions contenues dans la note de conjoncture pour le second semestre 2004 de la Banque d'Algérie (2005, p.13) : « C'est ainsi que la conduite de la politique monétaire a contribué au recul de l'inflation monétaire, à la bonne tenue de l'inflation des prix et à la croissance économique ». (idem, p.14) : « En ce qui concerne l'inflation des prix, son taux en glissement annuel est tombé à 2 % à la fin de l'année 2004, après avoir été élevé au premier semestre. Cette performance est bien en cohérence avec la diminution de l'inflation monétaire et témoigne de la réalisation de l'objectif de la politique monétaire qui est la maîtrise de l'inflation à environ 3% ».

Dans son rapport (juillet 2005), elle reconduit ces assertions comme suit : « Au total, l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en terme de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation de 3 %, a été atteint en 2004 où l'inflation des prix s'est située 3,6 % pour l'indice du Grand Alger contre un taux de 2,6 % en 2003.

De plus, la poursuite du recul du rythme de croissance monétaire en 2004 a permis de réaliser l'objectif intermédiaire de la politique monétaire au moyen d'une mise en œuvre des instruments de la politique monétaire : reprise de liquidités et réserve obligatoire. La conduite de la politique monétaire a bien contribué à la maîtrise de l'inflation et donc à une bonne stabilité monétaire »

La Banque d'Algérie ne propose aucune mesure précise pour conforter ses assertions. Nous nous proposons d'inscrire notre recherche dans cette problématique et ce, dans sa dimension empirique et également dans sa dimension théorique.

En fait, les assertions précédentes renvoient directement à la relation entre la quantité de monnaie en circulation et l'inflation des prix qu'établit la théorie quantitative de la monnaie. L'équation des échanges, revient à I Fisher(1912). Critiquée par J-M. Keynes (1936) qui lui substitue la théorie de la préférence pour la liquidité, où l'accent est mis sur la fonction de « réserve de valeur » de la monnaie. Elle a été reformulée au cours des années 50 et 60 par M. Friedman qui d'un simple truisme ou de relation comptable toujours vérifiée, l'a érigée en une nouvelle théorie de demande de monnaie.

La nouvelle théorie quantitative est intégrée à la théorie de la valeur par l'intermédiaire de la théorie du capital où la monnaie est considérée comme un actif parmi d'autres, mais avec une caractéristique spécifique celle d'être l'actif le plus liquide. Ceci nous renvoie à la politique monétaire où il est fondamentalement question de savoir quel type d'actif liquide ou plus concrètement quel est l'agrégat monétaire que l'autorité monétaire peut contrôler pour influencer l'économie et plus particulièrement les prix.

Pour clarifier davantage cela, nous reprenons la relation quantitative mais sous une forme dynamique plus appropriée : la forme en termes de taux de croissance des différentes variables d'une année sur l'autre : $dM / M + dV / V = dP / P + dY / Y$.

Cette relation dynamique montre, comme l'indique Tobin (1984, pp. 510-511) que si dV/V et dY/Y varient de manière constante et indépendamment des deux autres variables, alors dP/P variera proportionnellement à dM/M ou, en d'autres termes, l'inflation et la masse monétaire évoluent de manière strictement parallèle. D'où la possibilité de contrôler l'inflation grâce au contrôle de la masse monétaire, qui est en arrière fond de l'assertion de la Banque d'Algérie.

Nous nous proposons de tester cette théorie sur l'expérience algérienne et ce, durant la période allant de 1990 à nos jours. Le choix de cette période se justifie par le fait que c'est à partir de 1990 qu'un tournant décisif a été opéré dans le processus de transition de l'économie algérienne d'une économie planifiée du centre vers une économie devant être orientée par les mécanismes de marché. Ce tournant décisif est encore plus marqué quant au secteur monétaire et financier que la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit a résolument mis sur la voie de cette transition. C'est ainsi que la monnaie et la politique monétaire ont repris progressivement leur statut et rôle.

Au cours des années 2000, la Banque d'Algérie a assigné à la politique monétaire un seul objectif final à savoir la stabilisation des prix. Pour y parvenir, elle s'est fixée une cible d'inflation de 3 % qu'elle s'efforce de respecter à l'aide du contrôle de la croissance de la masse monétaire (en tant qu'objectif intermédiaire) et surtout du contrôle de la base monétaire (en tant qu'objectif instrumental).

Pour tenir des réponses à ces réflexions, nous procéderons en trois chapitres.

Dans un premier temps, nous nous efforcerons d'élaborer une synthèse de la littérature sur la question. En raison de sa relative abondance, nous nous limiterons aux principaux auteurs et aux principaux moments de la longue évolution de la théorie en question. Ce sera l'objet du premier chapitre.

Dans un deuxième temps, pour apprécier les performances de la BA sur l'évolution du niveau général des prix, Nous étudierons la politique monétaire mise en œuvre par la Banque d'Algérie au cours des années 1990 à 2006. Ce choix est fondé sur la nécessité de vérifier la régulation de la masse monétaire qui pourrait stabiliser le niveau général des prix.

Dans un troisième temps, nous nous proposons d'appliquer les enseignements de cette théorie au cas algérien en vue de vérifier la teneur de ses prédictions.

Chapitre premier. La causalité monnaie-prix dans la théorie quantitative de la monnaie

Les gouvernements et les banques centrales de nombreux pays tiennent des objectifs d'inflation pour guider leurs politiques monétaires. C'est le nouveau dogme international de la politique monétaire. Un tel objectif se caractérise par sa permanence dans le temps. Il est souvent inscrit explicitement dans les statuts de la banque centrale. Il suppose qu'un taux d'inflation relativement modéré est toujours bon pour une économie nationale.

Cette conception repose sur la théorie de la neutralité de la monnaie à long terme où la quantité de monnaie en circulation dans une économie n'influe dans le long terme que sur le niveau général des prix sans affecter l'économie réelle. C'est la théorie quantitative de la monnaie.¹

Un lien de causalité implique une corrélation mais une corrélation n'implique pas forcément un lien de causalité². La méconnaissance de ces deux principes sont souvent à l'origine d'une mauvaise compréhension des phénomènes. Nous aborderons la relation de cause à effet avec le concept « d'inflation, phénomène monétaire »

Les explications de causalité monnaie-prix ont varié suivant les époques. Il est également frappant de constater la permanence à travers le temps de l'idée quantitative. Ce qui nous conduit à vérifier les différents raisonnements de causalité depuis l'école de Cambridge à la nouvelle école économie classique qui intégra l'apport des anticipations rationnelles dans le mouvement de la hausse des prix.

¹ ...On a peut-être pas observé d'autre liaison empirique, en économie, qui se reproduise si uniformément dans une si grande variété de circonstances que la liaison qui existe entre des variations sensibles de stock de monnaie sur de courtes périodes et celles des prix ; Invariablement, les unes sont liées aux autres et vont dans la même direction ; cette uniformité, est du même ordre que bon nombre des uniformités qui constituent le fondement des sciences physiques. *Thorn, R S. Théorie monétaire : La demande de monnaie. Paris : DUNOD, 1971, p 90.*

² Microsoft® Encarta® 2007 [CD]. Microsoft Corporation, 2006.

Dans ce chapitre sera présentée l'évolution de ces interprétations, on commencera par présenter dans la première section le phénomène de l'inflation, avec sa définition, sa mesure et son interprétation monétaire, en parcourant les origines de la théorie quantitative de la monnaie ; il sera développé aussi les mécanismes de court terme qui mènent à l'inflation qui proviennent d'un déséquilibre entre l'offre et la demande globale et par l'effet des anticipations.

Dans la deuxième section, on étudiera les deux conceptions de la théorie quantitative sous l'approche des échanges et l'approche des encaisses, il sera développé la représentation de vitesse de circulation de la monnaie, ou elle n'est plus représentée comme le résultat d'une identité comptable mais bien une variable économique endogène avec ces propres paramètres et qui est approximativement une fonction stable à long terme.

Dans la troisième section, sera développé la prise en considération de ce nouveau dogme international par les banques centrales, qui appliquent majoritairement une politique monétariste.

Section 1. L'inflation, un phénomène monétaire

On assimile l'inflation à une hausse continue et durable du niveau général des prix. Cette définition n'est adéquate que dans des économies de libre marché où les prix sont flexibles et s'ajustent en fonction de la loi de l'offre et de la demande. L'assimilation faite entre une hausse du niveau général des prix et la notion d'inflation nous amène à définir le niveau général des prix et à étudier la méthode de mesure de l'inflation.

La cause de l'inflation constitue un débat assez vif entre les différents courants économiques. Dans le but de clarifier toutes les hypothèses sur l'inflation, on s'étalera sur la cause essentielle qui se vérifie dans le long terme, où l'inflation est un phénomène monétaire. L'inflation est déterminée par la croissance de la masse monétaire ajustée à la croissance réelle de l'économie (Friedman, prix Nobel 1976)³. Dans le court terme on propose d'analyser l'inflation provoquée par un déséquilibre sur le marché de la demande et l'offre globales, aussi on étudiera le rôle des anticipations sur l'évolution de l'inflation.

1.1. La définition et la mesure de l'inflation

L'inflation signifiait à l'origine une augmentation de la quantité de monnaie. Ce n'est qu'au XIX^e siècle, sous l'influence de la causalité quantitative par rapport à la quantité de monnaie en circulation et au niveau général des prix, que le sens courant du mot a changé pour signifier une hausse des prix. En période d'inflation, certains prix augmentent plus rapidement que d'autres ; le phénomène inflationniste s'accompagne d'une modification des prix relatifs.

³ FRIEDMAN Milton. Inflation et système monétaire. Ed Clamann-Lévy, 1976.

1.1.1. La définition du concept de l'inflation

L'inflation est définie comme un processus d'une hausse soutenue de l'augmentation du niveau général des prix des biens et services⁴. Cette définition résume le symptôme de l'inflation mais n'explique pas les causes de l'inflation. Toutefois, quelques commentaires peuvent préciser le phénomène de l'inflation⁵ :

- quand l'augmentation des prix est irréversible qu'on peut qualifier la hausse d'inflationniste;
- l'augmentation concerne la hausse du niveau général de tout les prix;
- on désigne par le terme inflation le taux de croissance du niveau général des prix annuelle.

Définir l'inflation comme la hausse durable du niveau général des prix nous conduit à définir ce dernier. Ainsi, le niveau général des prix se définit comme suit : les prix en monnaie des N différents biens sont $p^1_0, p^2_0, \dots, p^n_0$ à la date t_0 , $p^1_1, p^2_1 \dots p^n_1$ à la date t_1 ; l'indice des prix mesure l'évolution moyenne de ces prix, entre la date t_0 à la date t_1 . On utilise en général une moyenne arithmétique pondérée, les pondérations étant les quantités échangées dans toute l'économie des différents biens : ces quantités sont $q_1, q_2 \dots q_n$; on peut les mesurer soit à la période t_0 ou à la période t_1 .⁶

Cette interprétation de l'inflation a encouragé certaines économies à réglementer la fixation des prix. Fréquemment, employée par les économies socialistes. Le blocage des prix fait croire que l'inflation est supprimée. En fait, il ne fait que changer la manifestation de l'inflation. Quand les autorités empêchent l'inflation de se manifester, se produit alors une inflation réprimée qui se manifeste par un excès de demande. Ainsi, le phénomène de l'inflation est modifié simplement en une demande rationnée. Aussi le blocage des prix ne maintient pas le pouvoir d'achat

⁴ LAIDLER et PARKIN, 1975 in HELMUT FRISH. Théories of inflation. Cambridge University press, 1983, P 9.

⁵ HELMUT FRISH. Théories of inflation. Cambridge University press, 1983, p 9-10.

⁶ Jean Magnan de Bornier. Monnaie et inflation. Réf : juin 2006. Disponible sur le site : junon.u3mrs.fr/afa10w40/monif.pdf

de la monnaie, car si la valeur réelle des encaisses est apparemment constante, il est impossible avec la monnaie existante d'acheter les produits désirés, le « pouvoir » existe mais pas la possibilité « d'achat »⁷

L'évolution de l'inflation peut être rampante ou galopante. Les catégories d'inflation se déterminent en fonction du niveau annuel de hausse des prix ; elles sont relativement imprécises, les distinctions étant utilisées par les économistes d'une manière souvent intuitive.

- § Inflation rampante : moins de 5%, taux faible mais la hausse des prix est installée⁸.
- § Inflation ouverte : de 6 à 30% environ ; on la désigne par inflation à deux chiffres ;
- § Inflation galopante : au delà de 30%, jusqu'à 1000% ou plus... (type latinoaméricain)
- § Hyperinflation⁹ : une période d'hyperinflation commence le mois où la hausse des prix dépasse 50 % et s'achève le mois avant que la hausse mensuelle des prix ne retombe au-dessous de ce niveau et s'y maintienne pendant au moins un an¹⁰.

1.1.2. La mesure de l'inflation

Le taux d'inflation publié dans les statistiques officielles est désigné par l'indice des prix à la consommation. Il est le pourcentage de variation annuelle du niveau général des prix d'un panier de biens et services. Puisqu'il est impossible de suivre la totalité des transactions monétaires, de les classer par type de biens, et de les pondérer par la quantité de monnaie échangée, on prend un modèle constituant les différents biens et services.

⁷ BRAMOULLE Gérard et AUGÉY Dominique. Economie Monétaire. Paris : dalloz, 1998, p 239-240.

⁸ Dans les pays développés les seuils sont nettement plus bas à cause des impacts néfastes dès que le taux d'inflation dépasse 2% ou 3%.

⁹ Dans l'hyperinflation allemande (1921-23), le mark-papier a vu sa valeur divisée par 13,3 milliards relativement au mark-or. À partir d'un certain moment, la monnaie ne peut plus être utilisée, elle disparaît purement et simplement car personne n'en veut plus.

¹⁰ Philip Cagan, 1956 dans Finance et développement

La formule mathématique de base employée pour calculer l'indice des prix à la consommation est la formule de l'indice de Laspeyres¹¹ :
$$I_t = \frac{\sum p_t q_a}{\sum p_o q_a} \times 100$$

Où I = indice ; p = prix ; q = quantité ; t = période à laquelle se porte l'indice ; a = période de base à laquelle se porte le poids des quantités ; o = période de base à laquelle se porte les prix.

On fixe les quantités pour une certaine période de base et les variations de l'indice ne reflètent que les variations dans les prix que les consommateurs doivent payer pour obtenir l'ensemble fixe de biens marchands.

Par rapport à la difficulté de mesurer les quantités de façon cohérente, on remanie celle-ci afin de déterminer directement les quantités :

$$I_t = I_{t-1} \left[\frac{\sum (p_{t-1} q_a) \left(\frac{p_t}{p_{t-1}} \right)}{\sum p_{t-1} q_a} \right]$$

Dans la pratique, on a besoin de mesurer l'inflation non seulement entre deux années successives, mais aussi sur une période plus longue : plus une série statistique est longue, plus elle est significative. Or, dans ce cas, le système de pondération décrit plus haut est de moins en moins significatif quand la période s'allonge¹². Aussi les statisticiens qui mesurent l'inflation recourent à une base mouvante pour construire les indices actuels¹³.

L'indice des prix a pris de l'importance avec l'apparition de l'analyse Keynésienne et des mesures à court terme prises par l'Etat pour stabiliser les prix. Particulièrement, avec l'accélération de l'inflation mondiale dans les années 70 et 80,

¹¹ Joel Popkin. Encyclopédie Economique : Indice des prix à la consommation. Ed economica, 1984, P 489-493.

¹² La décision qui porte sur la fréquence de révision des poids dépend des ressources disponibles, cette fréquence de révision est importante car plus la période de base est reculée par rapport à la date de calcul de l'indice des prix à la consommation, la formule de Laspeyres conduit à une déformation systématique dans le sens de la hausse.

¹³ Idem.

l'indice des prix à la consommation est devenu une statistique étroitement surveillée et intensivement utilisée pour maîtriser l'inflation¹⁴.

Comme la variation des prix a un effet inverse sur le pouvoir d'achat de la monnaie¹⁵, l'indice des prix à la consommation (IPC) est utile pour tous les agents économiques. Il est utilisé de quatre façons :

En premier lieu, il sert à indexer une valeur monétaire donnée au fil du temps afin d'en préserver le pouvoir d'achat. L'IPC sert au réajustement des paiements comme les salaires, les loyers, le crédit-bail et les pensions alimentaires. Les régimes de retraite privés et publics, les déductions de l'impôt sur le revenu des particuliers et certains paiements sociaux des gouvernements sont aussi indexés sur l'IPC.

En deuxième lieu, l'IPC sert à déflater les estimations en monnaie courante pour établir les estimations en monnaie constante éliminant les effets de la variation des prix.

En troisième lieu, il sert à établir et à évaluer les politiques économiques. La Banque Centrale utilise l'IPC, et des agrégats spéciaux de l'IPC, pour établir ses politiques monétaires. L'IPC et les indices de ses composantes peuvent servir à évaluer les effets des politiques publiques, par exemple, les politiques agricoles et le prix des aliments.

Finalement, les analystes d'entreprise et les économistes utilisent l'IPC pour faire des analyses et des recherches économiques¹⁶.

¹⁴ FMI, Rapport annuel 1997. Principales évolutions de l'économie mondiale. Disponible sur le site : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/97/f97/pdf/file02f.pdf>

¹⁵ LANDAIS Bernard. Le monétarisme. Paris : Economica, 1987. P 64.

¹⁶ Revue Statistiques Canada. Indice des prix à la consommation (IPC) N° 2301. 25 octobre 2005.

1.2. L'interprétation de l'inflation

Le manque de synchronisation entre les variations des biens affectés à la vente et les quantités de monnaies affectées aux achats s'exprime par des variations continues du rapport entre ces deux grandeurs. Le rapport « Quantité de monnaie affectée aux achats / Quantité de biens affectés à la vente » est la mesure la plus simple du degré d'inflation. Lorsque le rapport est supérieur à un il y a inflation. Une inflation ne peut donc avoir que deux causes d'après l'année n : Soit un déséquilibre dans la sphère économique qui affecte la quantité de biens et services affectés à l'achat, soit c'est la quantité de monnaie en circulation qui ait augmenté. Ce qui admet de dire que l'inflation a des causes réelles qui proviennent de la sphère économique, la variation des prix traduit un déséquilibre entre l'offre et la demande globale des biens et services. Comme on peut aussi chercher les causes du côté de la sphère monétaire¹⁷.

1.2.1. L'interprétation monétaire de l'inflation

L'approche monétariste considère qu'en règle générale, quelle que soit sa cause initiale, l'inflation est par nature un phénomène monétaire. L'inflation ne peut pas se développer sans une certaine expansion de la quantité de monnaie; il faut bien que les consommateurs trouvent quelque part les moyens de paiement nécessaires à l'achat de biens et services dont le prix moyen augmente.

Les traductions modernes de ces idées sont très nombreuses, et marquent l'évolution d'une tendance en faveur d'une nature monétaire sous-jacente à l'inflation. Outre le modèle de Friedman de 1917, les formulations synthétiques les plus claires de cette théorie monétaire de l'inflation figurent dans les travaux de monétaristes européens, Michael Parkin et André Fourçans¹⁸ :

¹⁷ LANDAIS Bernard. Le monétarisme. Paris : Economica, 1987.

¹⁸ Idem P 64.

« L'inflation est due à la demande excédentaire et à l'anticipation inflationniste, cette dernière résultant elle-même de l'expérience de l'inflation antérieure et par là même de la demande excédentaire antérieure. Quant à la demande excédentaire, elle est due principalement à une expansion monétaire excessive¹⁹ »

« Sur le plan général et en première analyse, on peut dire que le phénomène inflationniste est expliqué de façon satisfaisante par deux éléments : les anticipations d'inflation qui déterminent la tendance du taux de croissance des prix et les variations non anticipées de quatre impulsions (mesurées par les accélérations ou décélérations de la masse monétaire, de l'impasse budgétaire « exogène » par rapport à la production nationale, des prix à l'importation et des exportations) qui déterminent les déviations du taux d'inflation par rapport à sa tendance. Comme les anticipations dépendent en fait des impulsions passées, ce sont ces impulsions dominantes qui paraissent constituer en dernière analyse les facteurs explicatifs essentiels du phénomène inflationniste. Parmi ces impulsions, il apparaît toutefois que le facteur monétaire est dominant²⁰ »

On peut faire remonter l'idée, selon laquelle l'inflation a une origine monétaire à l'antiquité. L'idée est présente chez Aristote et Xénophon²¹, on la trouve au moyen âge chez l'auteur égyptien Al Maqrizi, élève d'Ibn Khaldoun, pour qui une des principales causes des famines qu'a connues l'Egypte est l'augmentation faramineuse des prix des denrées. Cette dernière est due à un accroissement tout aussi faramineux de la circulation de la monnaie. On situe généralement la mise en évidence de cette relation au XVI^e siècle à Jean Bodin dans « La réponse aux paradoxes de Malestroit, 1568 » propose sa théorie monétaire de l'inflation des prix qui sévit en Europe, il attribua la hausse des prix à l'afflux massif d'or et d'argent du nouveau monde²².

¹⁹ Michael Parkin. Les théories de l'inflation à l'épreuve des faits dans l'expérience britannique récente. Problèmes Economiques, 18.09.1974.

²⁰ André Fourçans. Inflation et théorie économiques. Revue Banque, mars 1975.

²¹ Bramouille Gérard et Augey Dominique. Economie Monétaire. Paris : dalloz, 1998, p 48.

²² De Mourgues, M. Macroéconomie monétaire. Ed Economica, 2000. p 291.

Quelques textes signalent cette origine : Copernic « Discours sur la frappe des monnaies » ; Malestroit « Le paradoxe sur le fait des monnaies, 1566 » ; Davanzati « Leçon sur les monnaies, 1586 » on la trouve au XII^e siècle chez John Locke, au XVIII^e chez David Hume et Richard Cantillon qui en 1757 a dégagé dans ouvrage « essai sur la nature du commerce en général » la notion de la vitesse de circulation de la monnaie. Au XIX^e chez David Ricardo²³ dans « principes de l'économie politique et de l'impôt » (1817) suppose que le volume de transactions T ne dépend que de facteurs réels, la quantité de monnaie M étant indépendante de T , le niveau général des prix ne puisse être expliqué que par M , il exposa sa théorie sous la forme $M=PT$. J S Mill intégra dans ses « principe d'économie politique » (1848) la rapidité de circulation de la monnaie, une expression proche de la vitesse qui est illustré dès le début de son ouvrage comme suit « si chaque pièce change de moins dix en moyenne pendant qu'on vend des marchandises d'une valeur d'un million de livre sterling, il est évident que la monnaie nécessaire pour l'échange de ces marchandises est égale à cent milles »²⁴.

La théorie quantitative de la monnaie a été formalisée par I. Fisher en 1912, sous la forme d'équation des échanges $MV = PT$ où M est la quantité de monnaie, V la vitesse de circulation de la monnaie, P le niveau des prix et T le volume de transaction. Cette formule est une identité ex-post toujours vérifiée, une véritable tautologie.

1.2.2. Les principes de la théorie quantitative de la monnaie

La théorie quantitative comporte cinq principes pour sa conception²⁵ :

- La proportionnalité de la variation monétaire et de celle du niveau moyen des prix ;
- Le rôle causal d'une variation de la quantité de monnaie qui affecte le niveau général des prix ;

²³ Jean-Yves Le Branchu. Écrits notables sur la monnaie, XVI^e siècle : De Copernic à Davanzati. Collection des principaux économistes, nouvelle édition, 2 vols., Paris, Librairie Felix Alcan, 1934.

²⁴ Bramouille Gérard et Augey Dominique. Economie Monétaire. Paris : dalloz, 1998,

²⁵ Gerard, M. H. Le monétarisme. Paris : Armand Colin, 1998. p 8 à 23.

- La neutralité de la monnaie à long terme ;
- La théorie monétaire du niveau des prix ;
- L'exogénéité de l'offre nominale de monnaie.

Le principe de proportionnalité est traité comme une identité. Le niveau des prix est toujours proportionnel à celle de la masse monétaire John Locke (1691)²⁶. La théorie quantitative propose que la variation monétaire (qui est considérée comme une variable active) précède et provoque la variation du niveau général des prix (qui est considérée comme la variable dépendante).

La causalité fait référence à une condition d'équilibre qui se réalise dans un processus d'ajustement dynamique où les impulsions monétaires sont transmises au niveau des prix. Cantillon et Hume (XIII^es) introduisent deux distinctions fondamentale, entre la statique économique où la monnaie est neutre à long terme, et la dynamique économique où les déséquilibres économiques sont enregistrés dans le court terme. L'ajustement se fait par le canal direct de dépense et le canal indirect du taux d'intérêt.

En 1752, David Hume introduit la notion de causalité. La transmission directe se fait par l'intermédiaire d'un effet préalable sur la demande de biens qui se fait par un processus d'adaptation d'encaisses réelles effective par rapport aux encaisses réelle désirées. Dans une situation d'équilibre monétaire, l'augmentation de l'offre de monnaie augmente les encaisses réelles effectives au-dessus du niveau désiré. Cette hausse incitera une plus grande demande de biens et services et donc à une hausse du niveau des prix. Ainsi, la dépense, les prix et le revenu nominal vont s'élever, jusqu'à ce que les détenteurs soient satisfaits du niveau des encaisses nominales.

Henry Thornton expose, en 1802, le mécanisme indirect. La variation monétaire influence la dépense et les prix par un effet premier sur le taux d'intérêt. Une hausse

²⁶ BLANG M. La pensée économique : origine et développement, OPU, Alger, 1989. P 176.

de la quantité de monnaie fait passer temporairement le taux d'intérêt des prêts en dessous du taux de profit (attendu) des nouveaux investissements en capital. La divergence entre le taux de profit et le taux de prêt stimule la dépense d'investissement, ce qui exerce une pression à la hausse des prix des produits, y compris sur les prix des biens d'investissements.

Le postulat de neutralité indique que les variations monétaires n'exercent aucune influence sur les variables économiques réelles à long terme. A court terme des déséquilibres temporaires peuvent apparaître pendant la période de transition. Il y'a des effets sur les répartitions des richesses et des revenus qui vont modifier la composition de la demande et donc la structure de production. Toutefois ces effets sont temporaires et disparaissent lorsque l'économie s'est complètement ajustée aux changements monétaires.

Le quantitatisme affirme que ce sont généralement les chocs monétaires et non les perturbations du secteur réel qui exercent un effet dominant sur le niveau général des prix. Ce principe fait référence au niveau général des prix et non aux prix relatifs. Les influences non monétaires peuvent directement affecter les prix relatifs. Les variations des prix de certains produits sont souvent contrebalancées par des variations en sens inverse des prix d'autres produits, ce qui laisse inchangé le niveau moyen des prix.

La cinquième condition requise par la théorie quantitative est que l'offre de monnaie est exogène. Toutefois, le principe d'exogénéité s'applique à la quantité nominale des prix et non à la quantité réelle de monnaie qui est une variable endogène déterminée par la demande d'encaisse réelle des agents économiques non bancaires.

1.3. L'analyse des principales causes de l'inflation à court terme

Dans les années 50, l'inflation se présente sous la forme rampante, on élabore la théorie d'inflation par la demande et la théorie d'inflation par les coûts. Les années 60 et le début des années 70 ont vu une accélération progressive du rythme d'inflation, ainsi la théorie de l'inflation fut élargie avec le modèle de la courbe de Philips (années 60), puis le modèle monétariste (années 70).

L'analyse de neutralité de la monnaie est contraire au constat de la courbe de Phillips qui a mis en évidence, dans les années 60, une relation inverse entre l'inflation et le chômage, ce dernier étant lié à la croissance de la production. Plus d'inflation stimule la production et réduit en conséquence le chômage.

A la fin des années 60, Friedman et Phelps ont soutenu que cette relation ne vaut que dans le court terme, dans la mesure où les agents économiques ne prévoient pas l'inflation. Ils se laissent surprendre par elle et ne réajustent pas assez vite leurs prix et leurs salaires. Les agents apprennent à prévoir correctement l'inflation suite à une politique d'expansion monétaire, et ils réajustent leurs prix sans modifier leur offre de travail ou leur production. La courbe de Phillips à long terme est alors verticale, les gouvernements ne peuvent pas stimuler durablement la croissance et l'emploi.

Les théoriciens des anticipations rationnelles, dont Robert Lucas (1972), Sargent et Wallace (1973), R. Barro (1976) pensent que les agents ne sont jamais dupes des manipulations monétaires auxquelles s'adonnent les gouvernements. La courbe de Phillips pourrait alors être verticale même à court terme²⁷.

La position monétariste moderne n'exclut pas que des impulsions autres que monétaires puissent intervenir dans l'évolution des prix, mais elle réserve cette influence au court terme. Nous présenterons ces différentes approches de l'inflation.

²⁷ HELMUT Frisch ; Theories of inflation ; édition Cambridge University Press ; Cambridge. 1983. p 27.

1.3.1. L'inflation par excès de demande et insuffisance de l'offre globale

A court terme, l'inflation a des causes réelles qui proviennent de la sphère économique. Le prix de vente des biens et services se détermine sur le marché par la confrontation de l'offre et de la demande de ces biens et services. En conséquence, la variation des prix traduit généralement l'existence ou l'apparition soudaine d'un déséquilibre entre l'offre et la demande.

La hausse des prix peut provenir soit d'une hausse de la fonction de demande, soit d'une insuffisance de la fonction d'offre :

L'inflation par la demande suppose que la demande de biens excède l'offre, de sorte que, l'équilibre sur le marché des biens est atteint avec la hausse du niveau général des prix. Une inflation par la demande de biens et services est due à plusieurs facteurs, soit à la hausse autonome de consommation, d'investissement ou des dépenses publiques.

Par une politique budgétaire expansionniste, l'Etat, peut alimenter le phénomène inflationniste puisque sa demande s'ajoute à celle du secteur privé. Cette relation a été mise en évidence par Phillips qui, étudiant la relation inflation/chômage sur une longue période montre qu'une politique de relance de la part de l'Etat se traduit par une accélération de la hausse des prix.

L'inflation par la demande est une explication de la hausse des prix par un excès de la demande globale sur l'offre globale (l'ensemble des biens disponibles, évalué aux prix courants). Les quantités de biens et la dépense globale étant données, seules les modifications des prix peuvent assurer la réalisation de l'équilibre. L'ensemble des prix s'élèvera, dans des proportions variables, et l'équilibre sur le marché des biens est atteint avec la hausse du niveau général des prix²⁸.

²⁸ E, CLAASSEN. Macroéconomie : base de la théorie macroéconomique. DUNOD, 1981, p 241-307.

Les origines de la variation des prix sont aussi à rechercher du côté des rigidités qui affectent la courbe d'offre :

Une inflation par les coûts de production : Les entreprises répercutent sur le prix de vente des biens et services la hausse des coûts de production (hausse des prix des matières premières, hausse des salaires...) Le risque dans ce cas est de voir se mettre en place une spirale inflationniste.

Une inflation liée à une insuffisance de l'offre : En phase de ralentissement économique, les entreprises diminuent leurs investissements. S'il y a reprise économique, les structures productives risquent de ne pas produire la quantité demandée. Cette pénurie temporaire entraîne alors une hausse des prix.

Une inflation importée : Une augmentation du prix des biens importés dont l'économie nationale en dépende pousse les producteurs nationaux à intégrer dans leur prix de vente cette hausse liée à l'importation.

Dans un système de change flottant, les monnaies des pays à forte inflation ont une monnaie sous-évaluée ce qui fait que leurs importations sont surenchérées. Aussi, avec la déréglementation des marchés, les mouvements de capitaux peuvent contribuer au gonflement de la masse monétaire²⁹.

Selon la théorie de l'inflation par les coûts, les prix augmentent parce que les coûts de production des biens augmentent eux-mêmes. Les augmentations de certains coûts de production touchent tous les secteurs, et cela pourrait expliquer pourquoi tous les prix augmentent à la fois : c'est le cas pour les augmentations des salaires, du taux d'intérêt ou de certaines matières premières que tous les secteurs utilisent, comme l'énergie. En fait, les coûts qu'on considère comme responsables de l'inflation sont essentiellement les coûts salariaux et le prix du pétrole³⁰.

La théorie de l'inflation par les coûts présente un certain nombre de difficultés : elle explique l'évolution de certains prix (les prix finals) par celle d'autres prix (les coûts de production) ; mais elle ne comporte pas une théorie de l'évolution à la hausse

²⁹ Jean Magnan de Bornier. Monnaie et inflation. Disponible sur le site Internet :

<http://junon.u3mrs.fr/afa10w40/monif.pdf>

³⁰ Idem.

de ces prix (les coûts de production), qui ont le rôle dynamique³¹. En outre il faut préciser que les variations de coûts ne peuvent se traduire par des variations de prix final que dans certaines conditions : il faut que les biens finals puissent être achetés à des prix en hausse : il faut donc que la demande finale soit en augmentation elle aussi ; et cela ne peut être réalisé qu'avec l'augmentation soit de la masse monétaire, soit avec l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie (ou le nombre de fois que l'unité monétaire a été utilisé) ; pour permettre aux prix finals d'augmenter.

Les partisans de la théorie de l'inflation par les coûts qui acceptent cet argument ont introduit une distinction entre la hausse des coûts, "cause essentielle" de l'inflation, et la politique monétaire qui ne serait qu'une "condition permissive".

L'inflation peut être expliquée aussi par des réactions induites par les augmentations autonomes de la demande et des coûts continues (Machlup, 1969)³² ce qui conduit à la création d'une spirale inflationniste.

L'augmentation autonome par la demande entraîne une hausse du niveau général des prix. Des revendications salariales vont suivre afin de compenser la diminution du pouvoir d'achat, ce qui provoque une inflation par les coûts, à nouveau ça va faire augmenter le niveau des prix. Ainsi de suite, de nouvelles revendications salariales vont se manifester et qui impliquent des inflations par la demande et la hausse du niveau des prix³³.

L'augmentation autonome par les coûts, fait augmenter le niveau des prix et une baisse du revenu réel. Un choc de la demande se produit par réaction de l'Etat qui tend à stabiliser le revenu réel à un point stable, ainsi, le nouveau point d'équilibre ne sera possible qu'avec une nouvelle hausse du niveau des prix. Ainsi se perpétue la spirale inflationniste³⁴.

³¹ Idem

³² F, MASHLUP. Another view of cost-push and demand-pull inflation. *Revue Economies et Statistiques*, mai 1960, pp 125-139.

³³ E, CLAASSEN. *Macroéconomie : base de la théorie macroéconomique*. DUNOD, 1981, p 241-307.

³⁴ Idem.

Dans tous les cas d'inflation étudiés (une inflation des coûts induite par une inflation autonome par la demande et vice versa) ils ont une caractéristique commune : l'expansion de la masse monétaire tant active que passive. L'hypothèse qu'une hausse de la quantité de monnaie crée une inflation peut se réaliser au début d'une phase inflationniste, comme elle peut se produire après la naissance de l'inflation³⁵.

1.3.2. Les anticipations inflationnistes

Au milieu des années 70, l'analyse de l'inflation a connu une évolution importante avec l'emploi généralisé du concept d'anticipations rationnelles élaboré par J. Muth (1961). La Nouvelle économie Classique (NEC) s'inscrit dans cette évolution, avec, pour fondements les travaux de R. Lucas (1972) et ceux de Sargent et Wallace (1976)³⁶.

La théorie des anticipations démontre une détermination quantitative du niveau général des prix, plus ou moins prononcée selon que les excès d'offre de monnaie sont ou non anticipés. L'idée est que les agents sont capables d'apprentissage et d'acquérir toutes les informations existantes nécessaires à leur formation. Le cas le plus simple est celui où les individus ont appris tout ce qu'il y a à apprendre, de telle façon que tout ce qui peut être prédit soit correctement prédit, et c'est le cas qu'envisage l'hypothèse d'anticipation rationnelle. En information imparfaite, ce cas revient à admettre que des erreurs de prévisions sont toujours possibles, cela revient à admettre que ces erreurs sont totalement aléatoires et non prévisibles³⁷.

Lorsque les estimations de prix sont correctes, c'est-à-dire conformes au modèle « classique », et les résultats identiques : le modèle classique est adéquat. En revanche, si l'imperfection de l'information produit des événements inattendus, les agents font des erreurs dans leurs estimations de prix absolus et relatifs, ce qui les conduit, au moins temporairement, à prendre des décisions, et donc à engendrer des résultats, différents

³⁵ Idem

³⁶ HELMUT FRISH. Théories of inflation. Cambridge University press, 1983.

³⁷ BRAMOULLE Gérard et AUGÉY Dominique. Economie Monétaire ; édition dalloz, Paris ; 1998.

de ceux du modèle classique. Ces écarts par rapport à la norme sont temporaires car les agents se rendent compte de leurs erreurs et les éliminent, tant que ne surviennent pas d'autres événements inattendus³⁸.

Il existe trois sortes d'anticipations selon le degré d'informations : Les anticipations extrapolatives ; les anticipations adaptatives et les anticipations rationnelles.

Les anticipations extrapolatives : Le taux anticipé d'inflation de la période actuelle p^*_t dépend du taux d'inflation de la dernière période p_{t-1} et corrigé de la différence d'inflation entre la dernière et l'avant dernière période selon le coefficient a :

$$p^*_t = p_{t-1} + a(p_{t-1} - p_{t-2})$$

Si $a=0$, l'anticipation extrapolative est simple : $p^*_t = p_{t-1}$. Les agents économiques ne prennent pas en compte les développements antérieurs, ils anticipent une inflation pareille à l'antécédente.

Cependant, pour plus de précision, on choisit un champ d'expérience plus long. La pondération des périodes précédentes se fait de deux façons :

Pondération arithmétique : $p^*_t = a_1 p_{t-1} + a_2 p_{t-2} + \dots + a_n p_{t-n} \dots 5$

$$= \sum a_i p_{t-i} \text{ avec } 0 < a_i < 1 \text{ et } \sum a_i = 1$$

Pondération géométrique : $p^*_t = a_1 p_{t-1} + a^2 p_{t-2} + \dots + a^n p_{t-n} \dots 6$

$$= \sum a_i^i p_{t-i} \text{ avec } 0 < a_i < 1 \text{ et } \sum a_i^i = 1$$

Le passé récent est plus important que le passé éloigné, ainsi à mesure que i croît a_i décroît. Le nombre de périodes antérieures dépendra d'un rendement-coût, selon la théorie de l'information. La recherche de l'information étant coûteuse, les agents économiques vont introduire le nombre de période en fonction de l'utilité marginale de la recherche de l'information qui doit être égale aux coûts marginaux de cette recherche.

³⁸ Idem.

Les anticipations adaptatives : L'hypothèse des anticipations adaptatives porte sur le processus d'apprentissage qui n'existe pas dans les anticipations extrapolatives, ainsi, on prend en considération les erreurs d'anticipations commises dans le passé en révisant la valeur d'anticipation d'une fraction **b** de la dernière erreur d'anticipation enregistrée $(\pi_{t-1} - \pi^*_{t-1})$ ³⁹: $p^*_t - p^*_{t-1} = b(p_{t-1} - p^*_{t-1})$

Le taux d'inflation actuel sera : $p^*_t = bp_{t-1} + (1-b)p^*_{t-1}$ avec $0 < b < 1$...7

Plus le coefficient d'ajustement **b** est grand, plus l'inflation effective observée dans le passé est significative que le taux d'inflation anticipé antérieur. Il existe deux cas à exclure par rapport à **b** :

- § $b=0$: $p^*_t = p^*_{t-1}$ c'est-à-dire qu'il n'y a aucun ajustement des anticipations ce qui rend caduc le terme adaptatif.
- § $b=1$: $p^*_t = p_{t-1}$ l'anticipation devient le cas simple des anticipations extrapolatives.

Les anticipations inflationnistes ont un lien causal sur le processus inflationniste ; toute politique économique anti-inflationniste ne peut être conçue qu'à long terme, puisque, la politique économique ne puisse pas agir sur le taux d'inflation anticipé que d'une façon indirecte par une diminution préalable du taux d'inflation effectif.

Les anticipations rationnelles : Les agents économiques étant rationnelles (par hypothèse) ne fondent pas leurs anticipations uniquement sur l'évolution passée des prix, ils les fondent sur la base d'une théorie économique correcte qui prend toute l'information antérieure et actuelle. Ainsi, le taux d'inflation anticipé p^*_t s'avère cohérent avec la valeur prévu du taux d'inflation effectif $E(p_t)$: $p^*_t = E(p_t)$.

³⁹ Cette formule a été élaborée par P. CAGAN. The monetary dynamics of inflation. Dans M. FRIEDMAN. Studies in the quantity theory of money. Chicago : University of Chicago Press, 1956.

La valeur prévue du taux d'inflation effectif résulte du modèle :

$$E(p_t) = Z_{t-1} + c(p_t^* - p_{t-1}) \Rightarrow p_t^* = Z_{t-1} + c(p_t^* - p_{t-1})$$

$$\Rightarrow p_t^* = (1/(1-c)) (Z_{t-1} - cp_{t-1}) \dots 8$$

Z_{t-1} représente les variables de la politique économique. Ainsi, l'équation 8 peut être interprétée par les différents courants économiques :

- § Selon les monétaristes, la croissance de la masse monétaire détermine le taux d'inflation, donc, Z_{t-1} illustre le taux de croissance de la masse monétaire qui a été constatée dans le passé. Ainsi, les agents économiques forment leurs anticipations sur l'évolution passée de l'inflation, compléter du taux de croissance de la masse monétaire qui a été constatée dans le passé.
- § Pour les Keynésiens qui considèrent plusieurs causes réelles à l'inflation, Z_{t-1} représente alors les variables de la politique économique (politique monétaire ou la politique fiscale...)

Les anticipations rationnelles constituent un obstacle à l'activisme économique, puisque, les agents économiques anticipent toute action de politique économique vis-à-vis de l'inflation, ils vont contrecarrer tout effet non désiré. Ainsi, la théorie de la courbe de Phillips ne peut plus être mise en évidence⁴⁰.

Les effets de l'inflation sur l'économie dépendent du fait que l'inflation soit anticipé ou non anticipé par les décideurs économiques. Ces derniers n'ont pas d'autre choix que de se prêter à l'exercice qui consiste à incorporer une prévision de l'inflation dans leurs décisions. Dans ce contexte, la meilleure prévision est celle qui prend en compte toute l'information disponible et pertinente (on parle alors d'une anticipation rationnelle)



⁴⁰ « ...une attaque importante sur l'activisme de politique, et une contribution radicale à la théorie d'inflation et de chômage ». R J, GORDON, 1976, p. 201.

Section 2. L'évolution de la théorie quantitative de la monnaie

L'idée que l'augmentation de la quantité de monnaie engendre une hausse des prix parcourt toute l'histoire des réflexions monétaire, avec une évolution de différent rapport de la mise en corrélation entre ces deux grandeurs économiques. I. Fisher construit la théorie quantitative de la monnaie sous l'approche par les transactions mais l'aspect mécaniste de l'équation des échanges à l'origine des débats sur sa nature ex-post ou ex-ante a été dépassée par la formulation de Cambridge.

Dans cette conversion le sujet qui a été particulièrement discuté est la constance de la vitesse de circulation de la monnaie, notamment, dans la recherche des paramètres gouvernant ($1/V$) ou la moyenne de la vitesse de circulation de la monnaie. L'apport de la plupart des modèles Keynésiens consiste à montrer que la vitesse de circulation n'est pas constante et que la demande de monnaie dépend essentiellement du taux d'intérêt nominal. Cette interprétation rend ainsi la relation entre quantité de la masse monétaire et niveau général de prix indéterminée. La démonstration d'une nouvelle théorie quantitative de la monnaie par Friedman, réhabilite la stabilité de la vitesse de circulation et ainsi le demande de monnaie. De nombreuses recherches empiriques tentent à déduire que la fonction est généralement stable à long terme et son évolution est prévisible.

2.1. De l'équation de l'échange à l'équation des encaisses monétaires

Il existe deux formulations de cette théorie, celle d'I Fisher présentée dans *The Purchasing Power of Money*, (1912) que Patinkin (1965) qualifiera «d'approche par les transactions» et celle d'A Marshall que Keynes présente dans «*A Tract on Monetary Reform*» (1923) que Patinkin appellera «*approche par les encaisses*»⁴¹.

⁴¹ De Mourgues, M. Macroéconomie monétaire. Ed Economica, 2000. p 293

2.1.1. L'équation de l'échange d'Irving Fisher

L'équation des échanges expose, sous forme mathématique, le total des transactions effectuées pendant une certaine période, dans une communauté donnée. De ce fait, le total de la monnaie payée a une valeur égale à la valeur totale des biens achetés. Le membre « monnaie » peut être considéré comme de la monnaie par sa vitesse de circulation. Le membre « biens » se compose du produit de la quantité de biens échangés par leurs prix.⁴²

S'il existe n biens x_i (Les x_i sont tous les biens qui ont fait l'objet de transactions au cours de la période, à tous les stades de la production) dont les prix sont p_i , la valeur des échanges peut s'écrire : $\sum_1^n p_i x_i$

La quantité de monnaie qui a permis ces échanges, M , a en moyenne été utilisée un certain nombre de fois. V est ce nombre appelé aussi vitesse de transaction, (c'est le concept central de cette théorie) on peut alors écrire l'équation des échanges.

$MV = \sum_1^n p_i x_i$ On peut simplifier encore en faisant des x_i un bien composite T et des p_i un prix moyen pondéré, P , qui est le prix de T . On écrira alors : **$MV = PT$**

Dans la théorie quantitative, les hypothèses sont les suivantes⁴³ :

T est donné. C'est le volume de biens existant dans la période et qui s'échange contre de la monnaie. On suppose que les facteurs de production ont été pleinement utilisés et que l'on se trouve dans une situation de plein emploi.

V est également donné. On suppose que les usages commerciaux en matière de paiements permettent à une quantité de monnaie donnée de faire V paiements au cours de la période. V est un simple coefficient traduisant le degré d'évolution du système de paiement national. Il est bien entendu constant.

⁴²Irving Fisher. The Purchasing Power of Money. 1912, p 15. in Bramoulle Gérard et Augéy Dominique. Economie Monétaire. Paris : Dalloz, 1998, p 47.

⁴³ De Mourgues, M. Macroéconomie monétaire. Ed Economica, 2000. p 294-295.

M est la quantité de monnaie existant à un moment donné dans une économie. Elle n'est pas liée directement aux besoins de l'économie. L'offre de monnaie est exogène.

La seule variable endogène expliquée par l'équation des échanges est la variable P. Si la quantité de monnaie augmente, sa capacité transactionnelle MV augmente. L'équilibre de la fonction exige que les prix augmentent.

En principe, l'équation des échanges est toujours vraie. Si la vitesse de circulation est mesurée comme étant le rapport de la valeur des transactions sur la quantité de monnaie PT/M , ça fait de l'équation une identité ex-post toujours vérifiée, une véritable tautologie⁴⁴.

Pour résoudre le problème du calcul de nombre de transaction, A Pigou dans « the value of money » (1917), proposait de résonner non sur des transactions mais sur les ressources des agents. Suite aux travaux d'Alfred Marshall dans « Monnaie, Crédit et Commerce » (1923), la notion ressources a été remplacée par celle du revenu. Ainsi, la vitesse-monnaie devenait la vitesse-revenu, c'est-à-dire le nombre de fois que la monnaie est transformée en revenu au cours d'une période donnée ou bien combien de fois par période donnée de temps une unité monétaire entre dans le revenu de quelqu'un⁴⁵.

Cette version de l'équation quantitative est la plus commune; elle a été d'abord présentée sous la forme d'équation sur les encaisses.

2.1.2. L'équation des encaisses monétaires d'A Marshall

L'école de Cambridge transféra la théorie quantitative de la monnaie sur le marché de la monnaie, et la transforma en une théorie de demande de monnaie, ce qui

⁴⁴ « Tel n'est pas en réalité la conception de Fisher qui s'inscrit dans la tradition de la théorie quantitative, introduisant une causalité de M vers P, et qui mène une analyse approfondie des déterminants de V faisant de cette grandeur, à travers ce qu'il appelle les « habitudes individuelles » concernant l'épargne, la thésaurisation ou l'usage du chèque, une variable de comportement des agents... [en outre] il fait dépendre la vitesse d'un facteur institutionnel, la nature des systèmes de paiement, plus ou moins efficace dans la synchronisation entre encaissements et décaissements, et des causes dites générales telle que la densité de la population ou la rapidité des transports » Bramoullé Gérard et Augéy Dominique. *Economie Monétaire*. Paris : dalloz, 1998, p 49.

⁴⁵ De Mourgues, M. *Macroéconomie monétaire*. Ed Economica, 2000. p290.

a permis d'interpréter ses composantes en termes de demande et d'offre de monnaie à l'équilibre.

On écrira : $M = PKY$ en terme réel la demande de monnaie devient $\frac{M}{P} = kY$

La première forme énonce que l'encaisse nominale des agents est proportionnelle à leur revenu monétaire PY , tandis que la seconde énonce que l'encaisse réelle des agents est proportionnelle à leur revenu réel⁴⁶.

A l'équilibre sur le marché de la monnaie, on a l'égalité entre l'offre et la demande, on obtient l'expression de la constante k comme l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie soit $K=1/V$. Cette similitude mathématique est contestée par les interprétations de ces paramètres. En fait, Le passage de la vitesse-transaction à la vitesse-revenu revient dès lors à restreindre le volume global des transactions aux transactions sur biens et services⁴⁷.

La formulation cambridgienne de la théorie quantitative a connu deux types de critiques : celle de Keynes (1936) et celles de Hayek (1931) :

Dans la «Théorie Générale», tout en restant au niveau macroéconomique, Keynes conteste à la fois la constance de k , la rigidité de l'offre de biens et services et la rapidité d'ajustement des prix. Hayek, dans «Prix et Production» (1931, p. 62), critique l'approche globale des phénomènes monétaires de l'école de Cambridge et la relation causale directe entre la quantité totale de monnaie et le niveau général des prix puisque aucune de ces grandeurs n'exerce une influence sur les décisions des individus. C'est la façon dont la monnaie est introduite dans l'économie, car elle affecte les prix relatifs qui, eux, conditionnent les décisions individuelles.

Keynes et les économistes de tradition keynésienne, apportent une innovation originale par la prise en compte de nouveaux motifs dans la demande de monnaie, par exemple l'introduction du taux d'intérêt via la demande de liquidité pour spéculation.

⁴⁶ Mourgues, M. Macroéconomie monétaire. Ed Economica, 2000. p 295.

⁴⁷ Armand Gilbert Noula. Les déterminants de la demande de monnaie au Cameroun. Centre de recherche économique africain, Septembre 1999. p 6.

L'argument du taux d'intérêt, est intégré dans la fonction de la demande de monnaie par le mécanisme de substitution entre monnaie (actifs liquides) et actifs financiers où le taux d'intérêt est perçu comme le coût d'opportunité/ prix de la liquidité. Comme il est d'usage de l'intégrer dans la fonction microéconomique de demande, modèle des stocks de Beaumol ou modèle de portefeuille de James Tobin⁴⁸.

« L'approche par le stock » de la demande de monnaie permet de dire que le taux d'intérêt intervient à tous les niveaux des secteurs économiques, quelle que soit la nature des opérations impliquées. Or, dans les économies en voie de développement où les taux d'intérêt sont déterminés de façon discrétionnaire et où la notion de taux d'intérêt n'est prise en compte dans les décisions économiques que par une petite fraction de la population, le taux d'intérêt joue un rôle implicite au niveau macro-économique⁴⁹.

L'équation de Cambridge qui paraît comme une simple réécriture de la version revenu de l'équation des échanges marque une rupture déterminante. Il ne s'agit plus de fonder la démarche sur une identité entre ventes et achats en valeur, mais sur une fonction de demande de monnaie s'exprimant en proportion du produit nominal. Le passage du *V* fisherien au *K* marshalien a fait l'objet d'un grand nombre de commentaire. Cette assimilation reste formelle car le changement de symbole correspond à un changement d'optique, alors que l'équation des échanges privilégie l'utilisation de la monnaie (sous un aspect macroéconomique), l'équation des encaisses privilégie sa détention (en terme micro-économique)⁵⁰.

Dans l'interprétation de Fisher, l'accent est mis sur la nécessité des agents économiques à détenir la monnaie, la vitesse est un paramètre institutionnel, fonction des habitudes sociales des paiements, que l'on pouvait supposer constant, alors que

⁴⁸ Abderrahmani F et all. Estimation d'une fonction de demande de monnaie en Algérie. Les cahiers du CREAD n° 75/2006.

⁴⁹ Thorn Richard. S. Théorie monétaire : la théorie quantitative de la monnaie une nouvelle présentation : deuxième partie, la demande de monnaie Paris : DUNOD, 1956. p 62.

⁵⁰ ARMAND GILBERT NOULA ; Les déterminants de la demande de monnaie au Cameroun. Centre de recherche économique africain, Septembre 1999. Réf, Mars 2006. disponible sur le site: alpha.montclair.edu/~lebelp/CERAFRM070Noula2001.pdf

dans la seconde théorie qui insiste sur la volonté des agents économiques de détenir de la monnaie, le paramètre de l'équation est un véritable paramètre de comportement, déterminé par la détention volontaire de monnaie par les individus⁵¹.

Ce paramètre est supposé variable puisque la détention de monnaie obéit en partie à une logique de coûts d'opportunité renvoyant elle-même à la fonction de réserve de valeur de la monnaie. Or en tant que réserve de valeur, la monnaie est concurrencée par d'autres formes d'actifs réels ou financiers. Ainsi, en situation d'inflation anticipée, la demande de produits s'accroît pour prévenir les hausses futures de prix et la synchronisation entre flux de dépenses et flux de recettes s'accélère, la vitesse de circulation augmente, la demande de monnaie décroît. De même, une hausse du taux d'intérêt augmente le coût d'opportunité de la détention d'actifs au détriment de la demande de monnaie.

On interprète aujourd'hui plus la version de Cambridge qui interprète l'équation en termes de marché de la monnaie, comme un rapport ex-ante supposant l'équilibre entre valeur réelle de l'offre de monnaie et celle de la demande d'encaisses monétaires.

Cette nouvelle version n'a pas empêché l'utilisation par de nombreux économistes qui en font un usage fréquent en terme d'analyses monétaires de la traditionnelle relation quantitative tels M Friedman, et plus contemporains comme De Boissieu (1975 en France) et l'étude de Christiane Franck-Cadier (1988). De ce fait, lorsque la vitesse de circulation est analysée comme une variable de comportement des agents, raisonnement en termes de vitesse et en termes de fonction de demande de monnaie peuvent être considérés comme équivalents.

⁵¹ David LAIDLER, La demande de monnaie: théories et vérifications empiriques (Paris: Dunod, 1974). Dans Armand Gilbert Nola. Les déterminants de la demande de monnaie au Cameroun. Centre de recherche économique africain, Septembre 1999. p 8.

2.2. La réhabilitation de la théorie quantitative par le processus des formulations patrimoniales

La théorie quantitative a été ainsi surpassée jusque dans la deuxième moitié des années 50. Son renouveau est apparu avec de nouvelles formulations que l'on peut qualifier de patrimoniales. L'augmentation de la masse monétaire modifie la structure du portefeuille des agents. Pour rééquilibrer leur portefeuille, les agents utilisent l'excès de monnaie pour acheter des titres et des biens, ce qui à terme fait augmenter les prix⁵².

M. Friedman (1963) et D. Patinkin (1965) réhabilitent l'idée qu'un accroissement de la quantité de monnaie provoque un accroissement du niveau général des prix. Celui-ci n'est proportionnel à celui-là qu'à long terme (Friedman) ou à l'équilibre (Patinkin).

M. Friedman expose que la confrontation de l'offre et de la demande de monnaie détermine le revenu nominal et par ce biais les prix. Connue sous le nom d'approche micro-économique de la demande de monnaie dans les années 1960, Friedman développa une version dite moderne de la théorie quantitative de la monnaie où il remit à jour l'équation à la forme habituelle de la théorie en proposant une fonction de demande de monnaie stable avec une vitesse constante accordant un rôle déterminant au revenu permanent, les variables de prix notamment l'inflation anticipée et le taux d'intérêt nominal ne jouant qu'un rôle d'appoint⁵³.

⁵² THORN Richard. S. Théorie monétaire : la théorie quantitative de la monnaie une nouvelle présentation. Paris : DUNOD, 1956.

⁵³ Exposé dans plusieurs contributions échelonnées sur une vingtaine d'années (Friedman (1956-1963-1970 1971)). Dans BRAMOULLE Gérard et AUGÉY Dominique ; Economie Monétaire. Paris : dalloz, 1998, p 231.

2.2.1. La réhabilitation de la théorie quantitative de la monnaie

Les analyses de la demande de monnaie faites auparavant ont toute la particularité de proposer une analyse partielle du comportement des individus. Chez J.M. Keynes, notamment, le choix de détenir ou non de la monnaie se fait après le choix de consommation. Il est donc partiellement déterminé par ce choix. Cependant l'intégration de ces deux choix, c'est-à-dire la façon dont le second choix influence le premier n'est pas véritablement pris en compte au niveau individuel des phénomènes monétaires au niveau macroéconomique⁵⁴.

Afin de mener à bien ce "bouclage" du modèle deux solutions sont possibles : une modélisation complète du choix intertemporel d'épargne puis d'investissement ou une modélisation synchronique (c'est-à-dire où tous les choix sont effectués d'un seul coup). La première solution fait plutôt l'objet de la macroéconomie. L'approche synchronique est celle choisie par Milton Friedman en 1956 dans "La théorie quantitative de la monnaie: une reformulation " (Friedman, 1956)⁵⁵.

Dans son analyse, il affirme que la théorie quantitative est essentiellement une théorie de la demande de monnaie. Les consommateurs détiennent la monnaie par ce qu'elle produit l'utilité. Leur demande de monnaie est une demande d'encaisses réelles qui dépend du revenu réel. Quant aux producteurs, ils détiennent de la monnaie en tant qu'actif productif qui concilie les paiements et les flux de dépenses. On peut donc dire que pour les entreprises, la monnaie est un input qui entre dans leur fonction de production⁵⁶.

La demande de monnaie dépend essentiellement de trois ensembles de facteurs : La richesse totale à détenir sous des formes diverses, le prix et le rendement de cette forme de richesse, les goûts et les préférences des unités possédants la richesse.

⁵⁴ GIRAUD Raphaël. Monnaie et Finance. Université de Franche-Comté Année universitaire (2005-2006). P 34

⁵⁵ Idem P 35.

⁵⁶ Thorn Richard. S. Théorie monétaire : la théorie quantitative de la monnaie une nouvelle présentation : deuxième partie, la demande de monnaie Paris : DUNOD, 1956. p 67.

D'une manière générale, la richesse totale comprend toutes les sources de revenus ou de services consommables, la source de ce revenu est représentée par la capacité productive des être humains, le taux d'intérêt exprime la relation qui existe entre le stock qui est la richesse et le flux qui est le revenu ; ainsi, si Y le flux total de revenu, et r le taux d'intérêt, la richesse s'écrit $W = Y/r$

Friedman prend en considération cinq formes différentes sous lesquelles on peut détenir la richesse avec un rendement de chacun d'eux⁵⁷ :

La monnaie, interprétée comme l'ensemble des créances ou des biens que l'on accepte en général en paiement des dettes, pour une valeur nominale fixée, en supposant que la monnaie rapporte un revenu seulement en forme de commodité, la dimension de ce revenu en terme réel par unité nominal de monnaie dépend du volume de biens auquel correspond cette unité ou du niveau général des prix on la désigne par le terme P ;

Les obligations, interprétées comme les créances donnant droit à des flux temporels de revenus qui sont fixés en unité nominale, on interprète leur rendement par le terme r_b .

Les actions, interprétées comme les créances donnant droit à des parts fixés au prorata des bénéfices des entreprises ; le rendement de l'action est représentée de la même façon que l'obligation, présenté par le terme r_e ;

Les biens physiques non humains, sont semblables aux actions, excepté que le flux annuel qu'ils rapportent est en nature, on peut considérer qu'ils rapportent un revenu nominal sous forme de dépréciation ou d'appréciation de leur valeur monétaire.

L'expression $\frac{I}{P} \frac{dP}{dt}$ est le rendement des biens physique, avec P le rendement réel.

⁵⁷Thorn Richard. S. Théorie monétaire : la théorie quantitative de la monnaie une nouvelle présentation : deuxième partie, la demande de monnaie Paris : DUNOD, 1956. p 67-90.

Le capital humain est représenté par le terme W . le portefeuille d'un agent est réparti entre la richesse humaine et la richesse non humaine, il se peut qu'il puisse varier cette répartition dans le temps, elle est supposée constante, w est donc le rapport de la richesse humaine à la richesse non humaine.

Les goûts et préférences des détenteurs de richesse sont considérés constant à travers le temps et l'espace, pour donner un contenu empirique à la théorie. Toutefois, on peut admettre d'une manière explicite de certain changement dans les goûts dans des circonstances objectives, tel que dans un temps de guerre, un déplacement géographique ou dans les crises économiques. On dénote par le terme u toute variable de ce type dont on peut présumer qu'elle affectera les goûts et préférences (variable déterminant l'utilité)

L'expression de la demande de monnaie nominale est donc⁵⁸ :

$$M = f\left(\alpha P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{Pd}{dt}; w, \alpha Y; u\right) \dots\dots\dots 1$$

On considère l'équation de la demande de monnaie comme indépendante des unités nominales utilisées pour mesurer les variables monétaires. La demande de monnaie est homogène de degré 1 par rapport au prix, si l'on change l'unité en laquelle les prix et le revenu monétaire sont exprimés, le montant de monnaie demandée devrait varier proportionnellement. De sorte qu'on a :

$$f\left(\alpha P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{Pd}{dt}; w, \alpha Y; u\right) = \alpha f\left(P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}; w; Y; u\right)$$

La fonction contient trois taux d'intérêts, deux taux correspondant à des types d'actifs spécifiques et un taux plus général qui s'applique à tous les types d'actifs, puisqu'on ne peut pas observer le rendement de la richesse humaine et aux biens physiques, on considère que r varie de la même façon que r_b et r_e . Nous pouvons donc négliger r .⁵⁹

⁵⁸ Thorn Richard. S. Théorie monétaire : la théorie quantitative de la monnaie une nouvelle présentation : deuxième partie, la demande de monnaie Paris : DUNOD, 1956. p 78.

⁵⁹ Idem P 80.

Tenons comptes de ces observations on peut réécrire la fonction de la demande sous forme :

Soit $\alpha = I/P$, on peut réécrire l'équation 1 sous la forme :

$$\frac{M}{P} = f\left(rb, re, \frac{I}{P} \frac{dP}{dt}; w; \frac{Y}{P}; u\right)$$

Sous cette forme, l'équation exprime la demande d'encaisse réelle comme une fonction de variables «réelles» indépendante des valeurs monétaires nominale.

Soit $\alpha = I/Y$, On peut écrire l'équation 1 :

$$\frac{M}{Y} = f\left(rb, re, \frac{I}{P} \frac{dP}{dt}; w; \frac{P}{Y}; u\right) = \frac{I}{v\left(rb, re, \frac{I}{P} \frac{dP}{dt}, w, \frac{Y}{P}, u\right)}$$

Où $Y = v\left(rb, re, \frac{I}{P} \frac{dP}{dt}; w; \frac{Y}{P}; u\right) \cdot M$

Sous cette forme, l'équation a la forme habituelle de la théorie quantitative où V est la vitesse circulation-revenu⁶⁰.

Selon M. Friedman, quelle que soit l'offre de monnaie, les agents ajustent les encaisses effectives sur leurs encaisses désirées définies en termes réels (absence d'illusion monétaire). Si l'offre nominale de monnaie correspond, par exemple, à un montant d'encaisses réelles supérieur à celui désiré, les agents cherchent à réduire leurs encaisses en demandant des actifs financiers et réels. L'accroissement consécutif de la demande globale de biens et services élève le revenu nominal, ce qui ramène progressivement les encaisses effectives au niveau désiré. Ce niveau désiré d'encaisses réelles est plus faible à la fin du processus d'ajustement qu'au début, car l'anticipation de la hausse des prix par les agents augmente le coût de détention de la monnaie, d'où un déplacement le long de la fonction de demande d'encaisses. Ceci signifie que les agents demandent plus de biens et services, ce qui, ajouté à l'augmentation de la demande globale due à l'excès d'offre de monnaie, explique que, temporairement, le revenu nominal sur réagit à l'excès d'offre de monnaie.

⁶⁰ Idem

Puisque la fonction de demande de monnaie est stable, les variations du revenu nominal résultant de ce processus patrimonial d'ajustement sont dues à celles de l'offre de monnaie. L'incidence sur les prix d'un excès d'offre de monnaie existe toujours mais son intensité dépend du contexte. La relation proportionnelle entre la quantité de monnaie et les prix se retrouve parfois à court terme et toujours à long terme. A court terme, lorsque l'offre globale ne peut répondre à l'augmentation de la demande globale, ce qui peut-être le cas des situations de plein emploi des facteurs de production.

2.2.1. La dynamique de l'équation quantitative de la monnaie

A long terme, si on exprime les taux de variation des variables, qu'on désignera par m ; v ; p ; t , on aura la dynamique de l'équation quantitative⁶¹ :

$$\begin{aligned}\frac{\Delta(MV)}{MV} &= \frac{V\Delta M + M\Delta V - \Delta M\Delta V}{MV} \\ &= \frac{V\Delta M}{MV} + \frac{M\Delta V}{MV} - \frac{\Delta M\Delta V}{MV}\end{aligned}$$

Le dernier terme étant négligeable, on a finalement :

$$\frac{\Delta(MV)}{MV} = \frac{V\Delta M}{MV} + \frac{M\Delta V}{MV} = \frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = m + v$$

Et de même :

$$\frac{\Delta(PT)}{PT} = \frac{P\Delta T}{PT} + \frac{T\Delta P}{PT} = \frac{\Delta T}{T} + \frac{\Delta P}{P} = p + t$$

Finalement : **$m + v = p + t$**

A partir de cette formule on peut proposer une théorie causale de l'inflation, selon certaines hypothèses développées dans la théorie quantitative:

§ La vitesse de circulation de la monnaie est une variable structurelle, c'est à-dire constante à court terme, donc on peut considérer le taux de variation comme étant nulle.

⁶¹ Jean Magnan de Bornier. Monnaie et inflation. Disponible sur le site Internet : <http://junon.u-3mrs.fr/afa10w40/monif.pdf>

§ Le volume des échanges t ne dépend pas non plus de la variable monétaire, mais des seuls facteurs réels. On peut donc écrire que $dt/dm = 0$.

Ces hypothèses mènent directement à la proposition suivante : **$p = m - t$**

Ce qui signifie que le taux de croissance des prix (le taux d'inflation) est égal à la différence du taux de croissance des transactions et du taux de croissance des moyens de paiement. Il s'agit là de la version la plus brutale de la théorie quantitative. Mais elle peut être affinée pour tenir compte de la tendance de V . On peut aussi et surtout distinguer des effets à court terme et des effets à long terme d'une expansion monétaire ; L'hypothèse que ces effets seront nuls sur le volume des échanges peut n'être vraie que dans le long terme, alors qu'à court terme la monnaie peut influencer l'économie réelle.

La théorie monétaire du revenu nominal est bien, dans ces cas de figure, une théorie quantitative de la détermination du niveau général des prix.

Patinkin (1956) précise les conditions de validité de la théorie quantitative. En adoptant, comme Friedman, une fonction de demande de monnaie supposée dépendre du niveau du patrimoine. Il conteste la forme de branche d'hyperbole équilatère de la demande d'encaisses nominales, c'est-à-dire l'élasticité unitaire de cette dernière par rapport au pouvoir d'achat de la monnaie $1/P$.

Cette contestation repose sur l'effet de patrimoine intégré à la demande de monnaie : Si le niveau général des prix augmente, le pouvoir d'achat de la monnaie diminue ainsi que la valeur réelle des encaisses monétaires détenues et donc la valeur du patrimoine. Face à la baisse de la valeur réelle des encaisses, les agents vont chercher à retrouver le niveau désiré de leurs encaisses réelles ; mais ce niveau sera plus faible qu'initialement puisque la demande de monnaie dépend du niveau du patrimoine tel que celui-ci a baissé. Ainsi, si les prix doublent, la demande d'encaisses nominales fera moins que doubler, montrant une élasticité de la demande de monnaie par rapport au pouvoir d'achat de la monnaie inférieure à l'unité.

2.3. La littérature empirique sur le comportement de la vitesse de circulation de la monnaie

En pratique, les tentatives de mesure de la vitesse n'ont pas connu autant de succès que les débats théoriques sur son comportement. La mesure de la vélocité monétaire se fonde dans la version initiale de la théorie quantitative⁶².

Les études empiriques faites sur le comportement de la vitesse de circulation de la monnaie, ont démontré qu'elle est stable dans le long terme. Ils ont vérifié ainsi les déterminants de la vitesse de circulation de la monnaie qui diffèrent selon plusieurs critères économiques que nous allons essayer de présenter.

Friedman (1956) soutenait qu'à long terme, le revenu réel est déterminé par les facteurs d'offre tels que le progrès technique, l'accroissement de la population, la flexibilité des marchés et l'efficacité du cadre macroéconomique. Dès lors, la vitesse peut être fonction d'un nombre restreint de variables macroéconomiques et de structure.

2.3.1. La vélocité monétaire, fonction du comportement et de la structure économique des échanges

L'étude de Park (1970), faite sur des pays de niveaux de développement différenciés, s'oriente vers une explication du comportement de la vitesse en terme de délai d'ajustement. La variabilité de la vitesse serait due au retard d'ajustement du revenu au stock de monnaie. Ce retard varie d'un pays à un autre et dépendrait des facteurs psychologiques, sociaux et mêmes politiques. Il conclut que des variables telles que la structure du PIB, la politique de distribution du revenu, le degré d'urbanisation, l'innovation financière et/ou institutionnelle, le degré d'usage de la monnaie comme instrument de réserve de valeur et la fiabilité des données statistiques

⁶² ABDOU Rabiou. Degré de monétarisation de l'économie et comportement de la vitesse de circulation de la monnaie au Niger. Etude et recherche de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest N° 545 - Mars 2004. p 5.

pourraient expliquer la différence du comportement de la vitesse d'un pays à un autre.⁶³

Les travaux de Melitz et Correa (1970), basés sur des modèles en coupes transversales de comparaison internationale de la vitesse, vont dans ce sens. Ils démontrent que la variabilité de la vitesse pourrait être liée au degré de mutations structurelles et des comportements monétaires des agents. Ainsi, comparer le niveau de la vitesse entre plusieurs pays reviendrait selon eux, à comparer une évidence : la différence de comportement et les spécificités des structures économiques et des échanges.

Driscoll et Lahiri (1983) ont conclu que dans ces pays, le comportement de la vitesse dépend de quatre facteurs essentiels : l'élasticité-revenu de la demande de monnaie, le degré de monétarisation de l'économie, le changement dans les habitudes monétaires et enfin le coût de détention de la monnaie. Ils préconisent aussi l'ajout des variables de structure sectorielle du PIB, car le comportement de la vitesse peut varier d'un secteur à un autre. Cette thèse est confortée par l'étude de Gupta (1979) qui a établi qu'en Inde, la part de l'agriculture dans le PIB expliquerait le comportement de la vitesse du fait que la propension de demande de monnaie dans le secteur agricole traditionnel était inférieure à celle des autres secteurs, une situation qui entraînait une surévaluation de la vitesse⁶⁴.

2.3.2. La vitesse monétaire, fonction de la production, des échanges et de l'organisation des paiements

De Boissieu et al. (1977), analysant les causes de la variation de la vitesse en France, ils distinguent les facteurs relevant de l'organisation de la production et des échanges, de ceux liés à l'organisation des paiements. Au titre de la production et des

⁶³ Idem.

⁶⁴ ABDOLAH RABIU. Degré de monétarisation de l'économie et comportement de la vitesse de circulation de la monnaie au Niger. Etude et recherche de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest N° 545 - Mars 2004. p 6.

échanges, ils concluent que la vitesse-revenu dépend de la longueur du circuit économique, évaluée par le nombre d'agents qui interviennent dans le processus de production. Plus ce circuit est long, moins la vitesse-revenu est élevée. Ainsi, dans un système productif peu salarié à l'image de l'agriculture traditionnelle, la longueur de ce circuit serait quasiment nulle (production pour compte propre), synonyme d'une vitesse élevée.

Au titre de l'organisation des paiements, les éléments ci-après sont retenus :

- § Les innovations dans les secteurs financier et technologique (carte de crédit, développement de l'informatique) étendent les possibilités de compensation entre créances et dettes dans l'espace, permettant à un même volume de biens et services d'être échangé grâce à des encaisses réduites (Garvy et Blyn (1969).
- § La périodicité de la rémunération des facteurs de production : plus le délai s'écoulant entre deux versements est long, plus le temps moyen de séjour de la monnaie dans l'économie est élevé, et donc plus la vitesse de circulation, inversement proportionnelle à ce temps, est faible ;
- § En cas de difficultés d'accès aux crédits, des transferts de besoins de financement se produisent entre agents économiques, provoquant une hausse de la vitesse-revenu. Cette situation est assez récurrente dans un système insuffisamment bancarisé.

2.3.3. La vélocité monétaire, fonction du revenu

Le revenu joue un rôle important en tant que variable d'échelle, parmi les déterminants classiques de la demande de monnaie, dans une optique d'analyse de la vitesse de circulation. C'est le cas dans les travaux de Coenen et Vega (1999)⁶⁵ puis de Brand et Cassola (2000)⁶⁶ pour la zone euro. C'est aussi le cas dans les études réalisées par Samba (1995), Samba et Lama (1993)⁶⁷, Diarisso et Ténou (1998)⁶⁸, puis Dossou⁶⁹

⁶⁵ Idem. Coenen, G. and J. L. Vega (1999), "The demand for M3 in the euro area", ECB Working P n° 6.

⁶⁶ Idem. Brand, C. and N. Cassola (2000), "A money demand system for euro area M3", ECB Working P n° 39.

⁶⁷ Idem. Samba Mamadou, O. et J. Lama (1993), "La demande de monnaie au Niger", Etude réalisée pour le compte de la BCEAO.

⁶⁸ Idem. Diarisso, S. et K. Ténou (1998), "La demande de monnaie dans les pays de l'UEMOA", Document d'Etudes et de Recherche n° DER/98/02, BCEAO.

(1998) dans la zone UEMOA. Les fonctions estimées, par ces chercheurs, prennent en compte en plus du revenu le taux d'intérêt comme mesure de coût d'opportunité de la détention de monnaie et appréhendent l'arbitrage monnaie-actifs réels par le taux d'inflation anticipée. C'est ainsi que Samba fait observer qu'au Niger, en raison de l'étroitesse de la sphère financière, les agents détiennent leur richesse soit sous forme de monnaie, soit sous forme d'actifs réels.

Une évolution de la vitesse à moyen terme a fait l'objet d'une étude dans la zone euro par Brand et al. (2002)⁷⁰. Dans ce type d'approche, le raisonnement est basé sur l'idée que lorsque l'élasticité-revenu de la demande de monnaie est inférieure à l'unité, un accroissement du revenu se traduirait par une hausse moins que proportionnelle de la masse monétaire, ce qui pourrait se traduire par une hausse de la vitesse. En conséquence, cette approche paraît utile dans les pays où une bonne partie du revenu provient d'un secteur économique peu lié directement à la demande de monnaie comme par exemple l'agriculture vivrière.

Une étude menée au Niger par Abdou R (2003) a permis de constater que la vélocité dépend d'ordre structurel, monétaire, commercial et statistique. Plusieurs canaux de fuite tendent à une sous-estimation de la masse monétaire, notamment un commerce frontalier dynamique mais essentiellement informel avec le Nigeria, existence de monnaies étrangères non enregistrées dans le système bancaire formel et une fiabilité perfectible de la méthode d'estimation de la circulation fiduciaire. Sur le plan structurel, le poids relativement élevé de l'autoconsommation introduit un biais de surestimation de la vélocité, du fait d'un lien statistiquement mitigé entre le revenu agricole et la demande de monnaie.



⁶⁹ Idem. Dossou, A. (1998), "Analyse économétrique de la demande de monnaie au Bénin et au Ghana", Etudes et Recherche n° 479, mars, BCEAO.

⁷⁰ Idem. Brand, C., D. Gerdesmeier and B. Roffia (2002). Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth.

De nombreuses études ont traité de la forme que prendrait la fonction de la vitesse de circulation à long terme (période séculaire) ils ont estimé qu'elle suivait une relation non linéaire : Friedman et Schwartz (1982), où Ireland (1994) ont montré que la vitesse de circulation de la monnaie prend une forme en U au cours du processus de développement. Il existe un lien entre la vitesse de circulation de la monnaie et le développement économique. Aux premiers stades de développement, la monnaie est rare et l'économie est proche d'une économie de troc. La vitesse de circulation de la monnaie est alors très élevée. Le peu d'encaisses liquides disponible dans l'économie permet d'effectuer un grand nombre de transactions. Mais à mesure que l'économie se développe, la vitesse de circulation diminue jusqu'à un certain seuil. L'augmentation de la masse monétaire se traduit par une baisse de V . Au-delà de ce seuil, l'économie dispose d'un stock important de capital physique. Un système financier efficient et dynamique se met en place. La vitesse de circulation de la monnaie augmente à nouveau⁷¹.

En résumé, la vitesse de circulation de la monnaie diminue puis augmente à mesure que l'économie traverse les différents stades du développement. On peut considérer la constance de la vitesse de circulation comme une approximation, en effet la vitesse se modifie au moindre changement de la fonction de demande de monnaie. Ainsi, par exemple, une économie où la plupart des transactions sont financées au comptant nécessite un volume important de monnaie manuelle. D'autant que l'octroi du crédit à la consommation et à l'achat de biens est soumis à des conditions contraignantes, et l'utilisation de cartes de crédit réduite à une échelle minimale. Ce type d'économie est caractéristique des pays en voie de développement où la monétisation n'est pas encore totale et les secteurs monétaires et financiers sont à inefficaces.

⁷¹ Eric BERNARD. Système financier et croissance dans un modèle à générations imbriquées avec contrainte de liquidité endogène. P 13-16.

Section 3. Le ciblage de l'inflation et l'adaptation des banques centrales de la théorie quantitative de la monnaie

La stabilité des prix est l'une des conditions nécessaires, sur le long terme, pour atteindre les objectifs de la politique économique, que sont notamment une croissance économique soutenable et le plein emploi. De ce fait, la banque centrale est obligée par la législation nationale à garantir la stabilité des prix, c'est-à-dire assurer que le taux de variation des prix soit faible et régulier.

On définit l'inflation modérée comme celle qui ne dépasse pas la moyenne mondiale ou le taux du niveau général des prix des principaux partenaires commerciaux extérieurs.

Nous commençons d'abord par appréhender les nombreux avantages que comporte l'orientation de la politique monétaire sur un objectif de taux d'inflation bas et stable. Ensuite, nous exposerons les différentes politiques utilisées pour atteindre cet objectif, notamment le ciblage d'un agrégat monétaire et le ciblage d'inflation.

3.1. Les effets et le rôle d'une inflation modérée

Les mesures de politique monétaire prises par la Banque Centrale visent à tirer parti des avantages que comporte un bas taux d'inflation. La stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme pour garantir que la politique monétaire adoptera l'orientation prévisionnelle axée sur le moyen terme. La plupart des pays industrialisés ont pour objectif une inflation inférieure à 5 %. Un objectif d'inflation nulle ne permet pas aux taux d'intérêt réels de baisser suffisamment pour stimuler la demande globale.

Dans un climat de basse inflation, les consommateurs et les entreprises sont davantage en mesure de faire des projets à long terme, puisqu'ils savent que leur pouvoir d'achat ne s'érodera pas au fil des ans ; ils ne réagiront pas rapidement aux pressions à court terme sur les prix en exigeant des hausses des prix et des salaires, ce

qui contribuera à garder l'inflation à un bas niveau, ceci consiste à dire qu'un bas taux d'inflation s'entretient et se renforce de lui-même⁷². L'avantage permanent d'une cible réduite en matière d'inflation réside dans l'amenuisement des distorsions créées par l'élévation du niveau des prix, dans un contexte où les institutions et les pratiques (juridiques, contractuelles, fiscales, comptables, etc.) prévoient une unité de compte stable⁷³.

3.1.1. Les prérogatives d'une inflation modérée

Les premiers effets de l'inflation sont de modifier la répartition des revenus et des patrimoines en valeur réelle : La répartition de la fortune change selon les actifs dont se compose le patrimoine : les actifs immobiliers et certains actifs financiers tel que les actions voient leur valeur réelle augmentée; par contre, les obligations et d'autres formes de créances lorsqu'ils ne sont pas indexés ou les actifs monétaires voient leur valeur réelle se réduire.⁷⁴

La répartition des revenus se modifie : les prix ont une influence négative sur les salaires et les retraites en valeur réelle ainsi que sur les intérêts et les loyers. Par contre, elle a une influence positive sur les débiteurs qui voient leurs dettes allégées en valeur réelle. Ainsi les entreprises voient les salaires et intérêts augmentés moins vite que les prix, le profit s'accroît favorisant les investissements.

L'inflation pénalise tout particulièrement les personnes dont les revenus ne croissent pas au même rythme que les prix, notamment les personnes qui ont un revenu fixe.

La modification de la répartition découlant de l'inflation peut jouer un rôle dans la croissance économique en favorisant l'investissement. Avec la hausse des prix, les

⁷² Rapport de la Banque du Canada (Janvier 2000).

⁷³ Coletti et O'Reilly, 1998; O'Reilly, 1998; O'Reilly et Levac, 2000. Dans Document d'information technique. Banque du Canada, Mai 2001.

⁷⁴ Monique Béziers. La monnaie. Paris : MASSON, 1986, p. 439-442.

profits des entreprises se gonflent réalisant ainsi des investissements, le rattrapage des salaires et autres revenus fixes (par les pressions des groupes) haussera la consommation et permettra d'éponger l'offre issue des investissements précédents⁷⁵.

3.1.2 Les conséquences d'une inflation excessive

Au-delà d'un certain taux l'inflation présente d'importants inconvénients⁷⁶ :

Elle érode la valeur de la monnaie. Elle accroît l'incertitude quant à l'évolution future des prix, de sorte qu'il est plus difficile de prendre des décisions judicieuses en matière de consommation et d'épargne.

L'inflation encourage les placements purement spéculatifs qui misent sur la hausse des prix, au détriment des investissements dans des activités productives. Elle peut également créer l'illusion de succès financiers temporaires tout en masquant des problèmes économiques fondamentaux.

Les entreprises et les ménages consacrent plus de temps et d'argent à se prémunir contre les effets de la montée des coûts et des prix. Les travailleurs et les investisseurs ont tendance à réagir aux pressions inflationnistes en poussant à la hausse les prix, les salaires et les taux d'intérêt pour se protéger, ce qui est susceptible d'entraîner une spirale inflationniste.

L'inflation entraîne le chômage en freinant la production et ce dernier phénomène accélère encore la hausse par l'élévation des coûts unitaires qui en découle : La hausse du salaire réel incite les entreprises à substituer du capital au travail afin de diminuer les coûts unitaires grâce à l'accroissement de la productivité. Ce qui induit l'apparition du chômage.

La hausse des prix freine les ventes ce qui produit baisse de la production et licenciement, il s'ensuit une récession « stagflation » Ce phénomène est essentiel pour les branches « exposés » à la concurrence internationale dans lesquelles la fuite en avant n'est pas possible;

⁷⁵ Monique Béziers. La monnaie, Paris : MASSON, 1986, p. 439-442.

⁷⁶ Idem

Dans les secteurs « exposés » notamment l'industrie, la répercussion de la hausse des coûts sur les prix des produits est limitée par la concurrence internationale d'où diminution des profits et réduction d'investissement et en fin de compte à une compression de la masse des salaires nominaux distribués.

L'inflation déséquilibre la balance de base entraînant une dépréciation de la monnaie nationale et par la suite une détérioration des termes de l'échange :

La hausse des prix nationaux affecte la capacité concurrentielle et entraîne un excédent d'importations, il s'ensuit un déséquilibre sur le marché des changes ;

L'économie s'appauvrit en terme réel ; compte tenu de l'évolution du change, le prix que l'on achète augmente plus vite que celui que l'on vend. Comme diminue aussi le niveau de vie du salarié dont le salaire augmente moins vite que les prix des biens.

Dés lors l'inflation ne favorise plus les investissements et le « rattrapage » des salaires nominaux annulés par la hausse des prix et la réduction des salaires distribués, ne favorise pas non plus la consommation. Les gains de productivités sont confisqués par les secteurs protégés⁷⁷ sans bénéfice réel pour personne, par le mécanisme des prix relatifs, chacun essayant de saisir la part qu'il croit obtenir par des actions dont le seul effet est d'accélérer l'inflation et d'aggraver la récession⁷⁸.

3.2. La politique du ciblage de la croissance des agrégats monétaires

3.2.1. La chronologie de la politique du ciblage des agrégats monétaires

Entre la fin de la seconde guerre mondiale et le début des années 70, le système de taux de change fixes établi à Bretton Woods faisait de la maîtrise de l'inflation aux États-Unis le point d'ancrage de la stabilité des prix dans les autres pays. Ces derniers ne pouvaient s'écarter de l'inflation observée aux États-Unis que dans la mesure où ils

⁷⁷ Templé. Répartition des gains de productivités et hausse des prix de 1956 à 1973. Revue Economie et Statistique n° 59. 1974

⁷⁸ Monique Béziers. La monnaie. Paris : MASSON, 1986, p. 439-442.

pouvaient s'assurer une certaine indépendance monétaire en réglementant les mouvements de capitaux.

Après l'effondrement de ce système entre 1971 et 1973 pour maîtriser l'inflation, la plupart des pays en développement, ont continué d'appliquer un taux fixe en rattachant leur monnaie à la monnaie d'un pays à faible inflation. L'inconvénient de cette stratégie est qu'elle limite la capacité de riposte de la banque centrale face aux chocs. En outre, il est devenu plus difficile de satisfaire aux conditions nécessaires pour maintenir un taux fixe en raison de la croissance et de l'instabilité des flux de capitaux internationaux au cours des vingt dernières années, comme en témoignent les crises monétaires des années 90⁷⁹.

D'autres pays, dont la plupart des pays industrialisés, ont adopté un taux de change flexible. Ensuite, ils ont eu besoin d'un nouveau point d'ancrage intérieur pour assurer la stabilité des prix. À compter du milieu des années 70, suite au développement du monétarisme nombre de pays industrialisés ont adopté des objectifs de croissance des agrégats monétaires⁸⁰.

Leur politique monétaire cherchait à maîtriser l'inflation en visant des objectifs intermédiaires de taux de croissance monétaire qui, selon la théorie quantitative de la monnaie, devaient normalement conduire au taux d'inflation souhaité. Cette politique a permis à certains pays de réduire l'inflation par rapport aux taux record de l'après-guerre.

Les innovations financières durant cette période marquée par les progrès rapides de la technologie financière constituaient une source d'instabilité de la demande de monnaie. Le problème majeur c'est la mesure du stock de monnaie. Vers la fin des années 70, le débat a porté sur le choix de l'agrégat comme objectif intermédiaire M2 ou M3 le plus souvent, et du choix des instruments pour maîtriser l'évolution de

⁷⁹ Pourquoi cibler l'inflation. Revue Finance et Développement, Juin 2003. p 24.

⁸⁰ Idem p 24-25.

l'agrégat choisi (taux d'intérêt ou base monétaire). En outre, quelque soit le degré de contrôle de la création monétaire, si on ne peut contrôler l'évolution de la vitesse de circulation ou si elle est instable toute régulation monétaire sera caduque⁸¹.

3.2.2. Les difficultés du ciblage des agrégats monétaires

Il existe plusieurs mesures des agrégats monétaires différentes d'un pays à un autre. Les agrégats successifs et emboîtés correspondent à une conception de plus en plus large de la monnaie vue les innovations financières qui sont amplifiées depuis les années 80. Elles ont précisément affaibli la distinction entre monnaie et finance : la notion de monnaie de transaction M1 a été érodée par la liquidité accrue des placements qui leur permet de se substituer à la monnaie. En particulier, les arbitrages entre actifs provoquent les mouvements d'un agrégat vers un autre. M2 possède un grand nombre de proches substituts, comme M3 (ce sont des titres mais aussi de la monnaie au sens où ils sont cessibles à tout moment sans risque d'illiquidité du marché).

Le ciblage monétaire est finalement un échec, notamment en raison de l'instabilité de la fonction de demande de monnaie dans plusieurs pays : à la fin des années 80, la plupart des banques centrales renoncent à une politique de contrôle de cette demande, et se tournent vers la maîtrise de l'inflation (Australie, Canada, RU, Suède.), le taux d'intérêt réel ou le PIB nominal. La Bundesbank continue en revanche à surveiller la progression de M3 et la Banque de France, simultanément les principaux agrégats monétaires, le taux de change, l'endettement intérieur et l'évolution des prix.

Pour certains auteurs (Barnett, 1980), l'échec du ciblage monétaire est dû à la méthode de calcul des agrégats (dits agrégats de simple sommation), qui suppose que chaque actif constitutif de l'agrégat est un parfait substitutif des autres : à l'intérieur du même agrégat, tous les actifs ont la même monétarité : un franc de dépôt à vue serait égal à un franc de titre de créance négociable. Barnett propose des agrégats

⁸¹ J-L Besson. Monnaie et Finance. Grenoble : Office des Publications Universitaires, 1993, p 103.

monétaires pondérés (notés MP1, MP2, etc.), où chaque actif est pondéré par son degré réel de monétarité : les poids varient alors entre 0 (pas de caractéristique monétaire) et 1 (pure monnaie). Ces agrégats pondérés permettent alors de réduire l'écart entre l'agrégat optimal de demande de monnaie et l'agrégat optimal d'offre : MP2 et MP3 paraissent plus satisfaisants que les agrégats de simple sommation, l'important étant que l'agrégat sélectionné permette la prévisibilité de la demande de monnaie des agents privés, et qu'il soit contrôlable par les autorités.

Autre difficulté de politique de ciblage d'un agrégat monétaire, le pilotage de la masse monétaire retenue à partir de l'émission de monnaie centrale. Des méthodes statistiques ont été définies pour prévoir les valeurs du multiplicateur monétaire (Bohmhoff, 1977 ; Johannes et Rashe, 1979 ; Haffer, Hein et Kool, 1983 ; Haffer et Hein, 1984). Mais ces études, si elles comparent les mérites respectifs de méthodes statistiques différentes, n'en mettent aucune en avant qui soit satisfaisante. Gauger et Black (1991, p. 684) mesurent, sur une période 1981-88, des volatilités plus grandes pour les multiplicateurs des diverses masses monétaires que pour la base monétaire elle-même. Ainsi, la corrélation entre la base monétaire et les objectifs macroéconomiques de la politique monétaire reste faible.

Aucun pays ne prétend actuellement être en mesure de maîtriser de façon précise et complète la masse des règlements de transactions par sa politique monétaire.

3.3. L'utilisation du ciblage de l'inflation

On a assisté, au début des années 1990, à une innovation dans le domaine de la politique monétaire, soit la mise en place de cibles explicites de maîtrise de l'inflation dans huit pays⁸². Pour cibler l'inflation, la banque centrale axe son action directement sur un objectif d'inflation ou bien sur une zone objective. Lorsque l'inflation risque de diverger de l'objectif ou de la zone-objectif annoncée, la banque centrale utilise ses instruments de politique monétaire pour aligner l'inflation prévue sur l'objectif.

⁸² La Nouvelle-Zélande, le Canada, le Royaume-Uni, la Suède, la Finlande, l'Australie, Israël et l'Espagne ont adopté des cibles en matière d'inflation durant la première moitié des années 1990. Finance et Développement, Juin 2003. p 25.

Certains pays optent pour des zones objectives avec des marges symétriques autour d'un point central; d'autres ciblent un taux objectif ou un plafond⁸³.

3.3.1. Le processus de la politique du ciblage d'inflation

Le processus commence normalement par la diffusion d'un communiqué conjoint de la banque centrale et du gouvernement (habituellement le ministère des finances) fixant un objectif explicite à atteindre sur une période donnée Eser Tutar (2002). Accompagné par la diffusion d'une règle sur laquelle se base la politique de ciblage d'inflation Taylor (1993) et Sevenssen L (1997)⁸⁴.

Pour que la politique de ciblage d'inflation soit efficace, ça nécessite l'existence de conditions générales F S. Mishikin⁸⁵ (2001) et de conditions essentielles.

Dans les conditions générales on trouve l'état dans lequel la banque centrale applique sa politique ; notamment, la diffusion des objectifs de la politique monétaire claires et précis ; la fourchette ou la cible d'inflation, ainsi que l'horizons temporels choisi pour atteindre l'objectif⁸⁶ ;

Il faut que l'autorité monétaire dispose des prévisions assez large et précises concernant les agrégats monétaires et tout les paramètres agissant sur le niveau des prix, pour qu'elle puisse prévenir toutes sources de pression inflationniste.

La transparence dans la diffusion des communiqués et des résultats. La transparence contribue à réduire l'incertitude quant aux orientations futures de la politique monétaire tout en renforçant la crédibilité et la responsabilité de la banque centrale.

Les conditions essentielles constituent les moyens qui permettent une plus grande efficience sur les résultats, contrairement aux premiers leur absence ne

⁸³ Enzo CROCE et Mohsin S. KHAN. Revue Finance et Développement. Régime monétaire et ciblage d'inflation. septembre 2000. p 50

⁸⁴ Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.2004, p 07. Dans TIBA A-E. BELAZOUZ B-A ; Présentation des instruments de la banque d'Algérie de la politique monétaire 1994-2004 avec la politique du ciblage d'inflation.

⁸⁵ Frederic S.Mishkin. Inflation Targeting, july 2001, p 10. Disponible sur le site : www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf.20/03/2005

⁸⁶ En fonction de l'écart entre le taux d'inflation initial et le taux souhaité, un délai plus court tend à maîtriser plus rapidement les anticipations inflationnistes et à accélérer la crédibilisation de la banque centrale, mais il coûte plus cher en termes de ralentissement de la croissance et de pertes d'emplois.

constitue pas une entrave à l'application de la politique de ciblage d'inflation. On distingue trois conditions primaires :

Les bénéfices retirés d'une politique monétaire expansionniste ne sont que transitoires, alors que les conséquences en terme d'inflation sont durables. Par conséquent, il est approprié de mener des politiques monétaires non inflationnistes. Dans la mesure où un engagement du gouvernement en ce sens n'est pas crédible, il est nécessaire que la banque centrale soit indépendante pour contrer les anticipations inflationnistes. Barro et Gordon ont montré dans un article de 1982 l'intérêt de l'indépendance pour l'efficacité des politiques monétaires.

Il est important que la banque centrale soit crédible dans sa volonté de limiter l'inflation, dans la mesure où les anticipations jouent un rôle fondamental dans la fixation des prix. La banque centrale, plus crédible, voit l'efficacité de sa politique renforcée. Ce raisonnement liant règles et crédibilité a été développé par Kydland et Prescott dans un article de 1977. Dans le but d'une plus grande crédibilité, Il faut que l'objectif de la maîtrise d'inflation soit posé comme objectif primaire et ne s'emboîtant pas avec la stabilité du taux de change.

Il incombe ensuite à la banque centrale, qui doit être libre de la manière dont elle règle ses instruments, d'atteindre l'objectif fixé et de publier régulièrement des informations sur ses stratégies et ses décisions⁸⁷. Le ciblage d'inflation s'appuie sur des règles, puisque l'adoption de cibles explicites astreint la banque centrale à l'application d'une politique cohérente. Il laisse toutefois en même temps à la banque centrale la liberté de choisir la manière dont elle utilise ses instruments, ce qui lui donne une certaine marge de manœuvre pour réagir aux éventuels chocs endogènes ou exogènes.

⁸⁷ Enzo CROCE et Mohsin S. KHAN. Revue Finance et Développement. Régime monétaire et ciblage d'inflation. septembre 2000.p 49.

Dans une situation typique de ciblage de l'inflation, la banque centrale règle ses instruments (par exemple les taux d'intérêt) à une date donnée à un niveau qui ramènera l'inflation prévisionnelle (par exemple pendant l'année ou les deux ans qui suivent) à un taux proche de la cible à atteindre. L'inflation prévisionnelle sert d'objectif intermédiaire; l'écart à combler entre le taux prévisionnel et le taux cible détermine le choix de l'action à mener. Cette approche prospective est évidemment souhaitable, compte tenu des délais longs et variables qui interviennent entre la modification des instruments monétaires et la matérialisation de ses effets sur l'objectif stratégique ultime⁸⁸.

À l'opposé, une approche consistant à réagir à l'inflation passée ou présente constitue par définition une politique à retardement qui accroît le risque de variabilité de l'inflation et de la production. En pratique, c'est la banque centrale qui décide habituellement de l'orientation future de la politique monétaire selon les informations fournies par un ensemble d'indicateurs (par exemple les taux d'inflation prévisionnels obtenus à partir de modèles macroéconomiques structuraux) ou de méthodes plus mécaniques (par exemple des analyses d'autorégression vectorielle) et des résultats d'enquêtes sur les anticipations inflationnistes fondées sur le marché. Les autorités monétaires tiennent également compte de l'évolution de variables monétaires et financières clés comme la monnaie et le crédit, la structure des taux d'intérêt selon les échéances, les prix des actifs et les conditions du marché du travail. Si plus d'un de ces indicateurs donne à penser que l'inflation dépassera probablement la cible, la nécessité de recourir aux instruments devient évidente⁸⁹.

⁸⁸ Finance et Développement. Enzo CROCE et Mohsin S. KHAN. Régime monétaire et ciblage d'inflation. septembre 2000. p 49.

⁸⁹ Idem

3.3.2. L'exemple de la banque centrale européenne du ciblage d'inflation

À compter de la fin des années 80, de nombreux pays appliquant un taux de change flexible ont commencé à cibler l'inflation (dans un premier temps, des pays industrialisés et, ensuite, des pays à marché émergent)⁹⁰. Les politiques monétaristes ont rencontré un certain succès dans les années 1980-90.

La politique monétaire de l'Union Européenne, constitue un exemple relatif à la politique de ciblage d'inflation. La stratégie de politique monétaire de la BCE est axée sur la stabilité monétaire. Conformément à la définition de la stabilité des prix. Son objectif final est défini par le Traité de Maastricht qui précise, au titre de l'article 105⁹¹:

« L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 26. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 4 »⁹²

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décrivait les principaux éléments de sa stratégie de politique monétaire⁹³. Dès le départ, cette stratégie a été articulée autour d'une définition quantitative de l'objectif de stabilité des prix assigné à la BCE par le

⁹⁰ Pour une évaluation de l'expérience dans l'utilisation de cibles en matière d'inflation dans les pays industriels, voir Almeida et Goodhart (1998) et Bernanke et coll. (1998). L'expérience de pays particuliers est décrite dans Leiderman et Svensson (1995). Pour une analyse des avantages et des désavantages potentiels de l'utilisation de cibles d'inflation dans les pays en développement, voir Masson et coll. (1997). Gordon G. Thiessen Les cibles de maîtrise de l'inflation : l'expérience canadienne (1998)

⁹¹ Christian Bordes et Laurent Clerc. Stabilité des prix et stratégie de politique monétaire unique. Mars 2004. p 11.

⁹² En particulier, l'article 4 mentionne que l'action des États membres et de la Communauté comporte «...la définition et la conduite d'une politique monétaire et d'une politique de change uniques dont l'objectif principal est de maintenir la stabilité des prix et, sans préjudice de cet objectif, de soutenir les politiques économiques générales dans la Communauté, conformément au principe d'une économie ouverte où la concurrence est libre ». Dans, Christian Bordes et Laurent Clerc. Stabilité des prix et stratégie de politique monétaire unique. Note d'étude et de recherche de la Banque de France, mars 2004.

⁹³ IDEM Communiqué de presse du 13 octobre 1998 : « A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB », dans Idem.

Traité de Maastricht : « une croissance annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) de la zone euro inférieure à 2 % » et d'une analyse conférant « un rôle prépondérant à la monnaie », signalé par l'annonce d'une valeur de référence⁹⁴, et s'appuyant en outre sur « une appréciation de l'évolution future des prix fondée sur une large gamme d'indicateurs économiques et financiers».

La BCE poursuit une stratégie hybride pour assurer la stabilité monétaire, en combinant une cible d'inflation et un objectif de prix. King (1996) propose une stratégie mixte où l'adoption d'une cible d'inflation (à un horizon de un an et demi ou deux ans) s'accompagne d'une évaluation régulière (tous les cinq ans)⁹⁵.

⁹⁴ IDEM Communiqué de presse du 1 décembre 1998 : The quantitative reference value for monetary growth .

⁹⁵ Christian Bordes¹ et Laurent Clerc. Stabilité des prix et stratégie de politique monétaire unique. Mars 2004. p 8 à 11.

Conclusion du chapitre

La politique monétaire de ciblage des agrégats monétaires est rarement mise en œuvre. A l'heure actuelle, le ciblage de l'inflation est pratiqué plus ou moins explicitement dans la zone Euro, aux États-Unis, au Canada, en Nouvelle Zélande, en Suède, en Afrique du Sud, en Grande-Bretagne et bien d'autres pays. Les pays qui ont adopté le ciblage de l'inflation enregistrent une inflation faible et stable sans sacrifier démesurément leur croissance économique, ni déstabiliser leur économie.

Cependant, aucun économiste ne prétend que la situation économique internationale est non inflationniste depuis quelques années et que cette stratégie doit encore être mise à l'épreuve dans un contexte plus turbulent. Il n'est pas établi que le ciblage de l'inflation améliore les résultats en termes d'inflation, de production ou de taux d'intérêt. Mais il est clair que, pour beaucoup de pays appliquant un taux de change flexible, le ciblage de l'inflation offre un cadre de politique monétaire qui présente un certain nombre d'avantages, parmi lesquels la clarté et la transparence.

La nécessité de lutter contre l'inflation a constitué le fil rouge de la politique monétaire de nombreux pays au cours des 20 dernières années. Effectivement le rythme de la hausse des prix et les anticipations inflationnistes ont nettement baissé depuis le début des années 1980. L'action des banques centrales a donc été efficace dans ces domaines. Certains se demandent même si elles n'ont pas été dépassées par leur succès puisque quelques pays sont entrés en déflation et d'autres comme la Suisse et le Japon connaissent un rythme de hausse des prix proche de zéro⁹⁶.

L'intérêt de ce chapitre est de présenter le phénomène d'inflation en rapport avec la masse monétaire. On a exposé l'évolution de la théorie quantitative qui met en relation la causalité monnaie-prix. Ensuite, on a procédé à la présentation de certains travaux de recherche antérieures sur le sujet afin d'afermer l'hypothèse de la stabilité de la vitesse de circulation de la monnaie. Enfin, on a fait une analyse des politiques

⁹⁶ Centre International d'Etudes Monétaires et Bancaires. Exposé de Jean-Pierre Roth Président de la Direction générale de la Banque nationale suisse. Genève 2003.

monétaristes adoptées par différentes banques centrales dans le but de dégager une tendance générale de l'utilisation du principe de la théorie quantitative.

Dans le but de discerner quelle politique monétaire la banque centrale algérienne adopte à fin de stabiliser l'évolution du niveau général des prix. et qu'elles sont les moyens utilisés pour conduire sa politique monétaire. On élaborera le chapitre II



Chapitre second. Analyse de la politique monétaire algérienne 1990- 2006 et son effet sur le niveau général des prix

Depuis la promulgation de la loi 90-10, du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit, la banque centrale a assigné un objectif final à la politique monétaire à savoir la stabilité des prix.

On perçoit ainsi dans l'article 55 de la loi 90-10 qui définit les prérogatives du conseil de la monnaie et du crédit « 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 favorable à un développement ordonnée 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 »⁹⁷

On retrouve cette prérogative dans les aménagements de la loi n°90-10 apportée par les deux ordonnances n°01-01 du 27/02/2001 et n°03-11 du 26/08/2003 dans leurs articles 35 « 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 »⁹⁸

On peut interpréter la transformation de l'usage du terme « rapide », ayant un sens quantitatif, au lieu du terme « ordonné », ayant un sens qualitatif, comme une modification de l'objectif de long terme du développement économique qui se réduirait à l'objectif de court et moyen terme de croissance économique.

⁹⁷ Il y a lieu de souligner, à titre de rappel historique, que ce texte a été repris in extenso des statuts de la Banque Centrale d'Algérie de 1962.

⁹⁸ Idem

Quant à la suppression du segment « en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays » c'est-à-dire l'objectif de plein emploi, supprimé en tant qu'objectif explicite. Il indique que la politique monétaire doit avoir comme objectif final la stabilité des prix (et du taux de change) en compatibilité avec un taux de croissance le plus élevé possible. Cependant, la Banque d'Algérie n'a retenu, sous l'empire de la loi 90-10 que sous celui de la loi 03-11 en vigueur, que l'objectif de la stabilité des prix et donc le contrôle du rythme d'inflation mesuré par l'IPC.⁹⁹

Par ailleurs, la banque d'Algérie a prit, depuis la promulgation de la loi 90-10, un objectif intermédiaire pour acheminer les impulsions des décisions de politique monétaire vers l'objectif final à savoir le taux de croissance de la masse monétaire M2.

Nous pouvons en déduire que la banque centrale a adopté une politique monétaire basée sur un ciblage de la croissance des agrégats monétaires pour atteindre l'objectif de stabilité des prix.

Pour apprécier les performances de la BA concernant la politique de ciblage de la croissance des agrégats monétaire, on procèdera à l'étude de la politique monétaire mise en œuvre par la Banque d'Algérie au cours des années 1990 à 2006. Ce choix est fondé sur la nécessité de vérifier la régulation de la masse monétaire qui pourrait stabiliser le niveau général des prix.

Nous avancerons dans un premier temps le cadre juridique qui englobe la période allant de 1990 à 2006, tout en caractérisant les principales périodes, allant de la période transitoire (1990-1993), suivie par la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-2000) et enfin la période d'embellie pétrolière de 2001 jusqu'à 2006. Nous avancerons la panoplie d'instruments misent en application pour atteindre les objectifs. Et nous analyserons enfin sur chaque fin de période les résultats en matière d'agrégat monétaire et de l'évolution de l'inflation.

⁹⁹ ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

Section 1. Le nouveau cadre juridique de la politique monétaire

La promulgation de la loi 90-10, du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit, a été perçue dans le cadre de la transition de l'économie algérienne d'une économie planifiée du centre vers une économie orientée par le marché.

Jusqu'au début des années 90, l'offre de monnaie ainsi que la politique monétaire étaient déterminées uniquement par l'évolution des variables réelles de l'économie. La stratégie de développement a soumis la monnaie au seul financement de la planification. Ainsi il y a eu deux circuits de financement : une monnaie scripturale utilisée aux seuls fins des entreprises qui sont financées par le plan, et l'autre type est la monnaie fiduciaire utilisée par les ménages. La monnaie était une variable d'accompagnement plutôt qu'une variable d'entraînement¹⁰⁰.

Le système bancaire national était un système à un niveau. La double activité d'émission monétaire et de crédit à l'économie n'était pas différenciée. Le système bancaire est unilatéralement subordonné aux décisions du centre et de la sphère budgétaire. Cette structure de financement organisée autour du Trésor a relégué au second rang l'épargne des ménages, les moyens de sa mobilisation et son taux de rémunération¹⁰¹.

Cette situation se conjuguant à l'effet prix, puisque l'inflation était réprimée par la politique des subventions, n'a fait qu'accentuer le déséquilibre et placer l'Algérie dans la catégorie des pays les plus liquides au monde.

¹⁰⁰ ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

¹⁰¹ Idem.

Les conséquences de ce processus vont commencer à se manifester dès 1986 sur le pouvoir d'achat du dinar. La crise structurelle qu'a connue l'économie algérienne a nécessité l'introduction de réformes profondes à la mesure des difficultés rencontrées et des défis lancés par les mutations de l'environnement économique national et international, notamment, par la détérioration de la solvabilité du pays sur les marchés de capitaux internationaux, suite à la crise de liquidité due à la baisse des prix du pétrole en 1986¹⁰².

Il fut considéré comme incontournable d'engager à travers un ensemble de mesures macro-économiques, un processus de réformes apte à réduire les graves déséquilibres financiers internes et externes qui caractérisaient l'économie nationale. De ce fait, parmi ces réformes il y a eu la promulgation de la LMC (loi sur la monnaie et le crédit), avec la mise en œuvre des programmes d'ajustement à moyen terme menés avec le FMI.

On va donc essayer de résumer les changements apportés par la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit, où la mise en place d'une autorité monétaire conditionnelle avec les mécanismes et les exigences d'une économie de marché qui constitue l'issue idoine pour réaliser la transition vers l'économie de marché. Tandis que, la politique monétaire en constitue un instrument privilégié de commandement, notamment en matière de régulation macroéconomique à la fois conjoncturelle et structurelle ; on appréciera aussi l'indépendance légale de la banque centrale, par rapport au pouvoir exécutif. On présentera alors dans un premier temps, la mise en œuvre de l'autorité monétaire où il convient de clarifier le rapport entre le conseil de la monnaie et du crédit, qui est l'autorité monétaire, et la banque centrale. Dans un deuxième temps on exposera les principales engagements de la loi n° 90-10 et les changements apportés par les deux ordonnances n° 01-01 et n° 03-11 qui l'abrogent et la remplacent.

¹⁰² NAAS, A ; Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Edition Maisonneuve et Larose, 2003.

1.1. Les principaux engagements de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10

La loi 90-10 constitue l'angle principal dans le processus des réformes économiques engagées notamment, depuis la mi-80 dans le but d'instaurer une économie de marché. La loi 90-10 prend en charge les tendances d'inspiration libérale, en particulier, l'autonomie accrue des Banques Centrales et de la politique monétaire, la réglementation prudentielle, la supervision de l'activité bancaire. Telles qu'elles se développent dans les pays à économies de marché avancées.

La loi 90-10 couvre un champ large englobant le statut de la Banque Centrale, celui des banques commerciales, de la monnaie et d'autres sujets tels que le transfert des capitaux, le régime des changes,...

Les principales implications de la loi 90-10 en matière monétaire et bancaire sont sur plusieurs plans notamment :

- de l'institution d'une Autorité Monétaire singulière
- de l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire
- de l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle

1.1.1. L'institution d'une Autorité Monétaire singulière

Le principe directeur qui a guidé les aménagements apportés par la loi relative à la monnaie et au crédit n°90-10 en matière de prérogatives de l'institut d'émission est celui de «l'indépendance de la banque centrale » qui fait du conseil de la monnaie et du crédit l'unique autorité monétaire qui est indépendante du pouvoir exécutif¹⁰³.

¹⁰³ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 171.

Selon la loi 90-10, le conseil de la monnaie et du crédit (CMC) représente le conseil d'administration et celui de l'autorité monétaire selon l'article 44 de LMC n° 90-10. On retrouve ainsi à l'alinéa 1 de l'article 44 « Le conseil de la monnaie et du crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce, dans le cadre de présente loi, en édictant des règlements bancaires et financiers... »

En tant que conseil d'administration, la loi confère au CMC le pouvoir de créer des comités consultatifs, d'approuver le statut du personnel et le régime de rémunération des agents de la banque centrale, d'autoriser les compromis et transactions, de déterminer les conditions et la forme dans lesquelles la banque centrale établit et arrête ses comptes (article 42 et 43 de la LMC)

En tant qu'autorité monétaire, le CMC édicte la réglementation bancaire et financière notamment en ce qui concerne l'émission de la monnaie, les opérations d'escomptes, de pension et de gage d'effets publics et privés ainsi que les opérations sur métaux précieux et devises, l'évolution des composantes de la masse monétaire et du volume de crédit, les normes applicables aux banques et établissements financiers en matière de couverture et de répartition des risques de liquidités et de solvabilité...etc.

La direction, l'administration et la surveillance de la Banque d'Algérie incombent, selon les dispositions de l'article 19 de la loi, respectivement à un gouverneur assisté de trois vices gouverneurs, et à deux censeurs. Trois fonctionnaires désignés par le chef du gouvernement en raison de leur compétence en matière économique et financière pour la composition du CMC.

Le gouverneur et les trois vice gouverneurs sont nommés par décret du président de la république pour une durée de six ans pour le premier et cinq ans pour chacun des seconds, renouvelables une fois¹⁰⁴, en plus des trois fonctionnaires

¹⁰⁴ Durant la validité de leurs mandat, ils ne peuvent exercer une activité ou une profession en dehors de la représentation de l'Etat auprès d'institutions publiques internationales financières, monétaire ou économiques. En outre, durant deux ans après la fin de leurs mandats, ils ne peuvent gérer, ni servir de mandataires ou de

désignés par le chef du gouvernement en raison de leur compétence en matière économique et financière¹⁰⁵ pour la composition du CMC.

De ce fait, l'indépendance de la banque centrale se manifeste dans la composition du conseil, car il ressort un avantage par rapport au gouvernement puisque les représentants nommés par la présidence de la république sont majoritaires (quatre membres sur sept).

1.1.2. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire

L'autonomie se manifeste dans la manière que peuvent être prises les décisions du conseil de la monnaie et du crédit, puisque la présence de quatre conseillers suffit pour la tenue des réunions du CMC et donc les seuls représentants de la banque centrale ont le pouvoir de prendre des décisions (le gouverneur et les trois vice gouverneurs), en outre, il est à signaler que ces décisions sont prises à la majorité simple des voix.

L'autonomie de la BA se traduit donc dans la nature des rapports entre le CMC et l'exécutif représenté par le ministère des finances, de la sorte, les dispositions tirées de la LMC sont significatives à cet égard :

§ Le ministère des finances peut demander la modification d'un projet de règlement édicté par le CMC (dans un délai de trois mois), sur les règlements concernant l'émission de monnaie, les opérations de la banque centrale, la politique monétaire, l'organisation du système bancaire et les normes applicables aux banques et établissements financiers.

conseiller à un établissement soumis à l'autorité ou au contrôle de la banque centrale ou une société dominée par un tel établissement.

¹⁰⁵ Ils peuvent être remplacés en cas d'absence par trois suppléants désignés pour cette cause

§ Il peut demander également l'annulation d'un règlement du CMC, sous l'introduction d'un recours devant la chambre administrative de la cour suprême.

L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire, s'aperçoit en outre par rapport à :

- l'article 213 oblige le Trésor à rembourser sa dette vis-à-vis de la Banque Centrale, au jour de la promulgation de la loi, sur une période de 15 ans, moyennant une convention entre les deux institutions. Cette convention n'est finalement intervenue qu'en 1997;
- l'article 78 limite les effets des finances publiques sur la monnaie dans l'année en plafonnant le montant des avances de la Banque Centrale au Trésor à 10 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé et pour une durée totale de 240 jours, le tout devant être remboursé en fin d'année ;
- l'article 77 plafonne le montant des effets publics que la Banque Centrale peut détenir dans son portefeuille à 20 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé ;
- l'article 80 enjoint à la Banque Centrale de maintenir auprès de CCP des avoirs correspondants à ses besoins normalement prévisibles ;
- enfin, la souscription obligatoire de Bons du Trésor par les banques n'a plus lieu d'être dans la mesure où l'article 93 institue la réserve obligatoire permettant à la Banque Centrale de contrôler la liquidité des banques.

1.1.3. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle

L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle est fait à travers :

Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés, l'article 55 place la banque centrale au sommet de la hiérarchie bancaire. La Banque Centrale constitue le prêteur en dernier ressort, sans qu'aucune disposition légale ne l'oblige à

fournir automatiquement aux banques les montants qu'elles désirent. Selon l'article 92 elle est chargée de définir les normes de gestion que doivent appliquer les banques et les établissements financiers.

En supprimant l'obligation de domiciliation unique des entreprises publiques, ainsi que l'octroi systématique de crédits aux entreprises publiques. Selon l'article 95, Les banques et les établissements financiers sont assujetti à : la réception des fonds du public (dépôts), pour les banques uniquement ; l'octroi de crédit ; la mise à disposition et la gestion des moyens de paiement, opérations que seuls les banques et les établissements financiers peuvent effectuer à titre de profession habituelle. Le recourt des banques et établissements financiers au refinancement de la Banque Centrale obéit à des règles strictes quant à la nature et la qualité des effets ;

L'institution d'une autorité de supervision de l'activité bancaire ayant les prérogatives d'une juridiction, ainsi, l'article 143 institue la commission bancaire.

Pour que la banque centrale puisse exercer ses prérogatives en matière monétaire, certaines conditions devaient préalablement être réunies. L'État a entrepris de redresser la situation des entreprises publiques en procédant à leur assainissement financier pour leur permettre de retrouver leur bancabilité et par là même les rendre plus aptes à affronter la concurrence.

En avril 1994, suivant l'application des conditionnalités fixées par l'accord de confirmation passé avec le FMI, le cadre d'une nouvelle politique monétaire a été défini, en particulier dans les domaines de l'organisation du marché monétaire, de l'intervention de la Banque d'Algérie sur ce marché.

Le marché monétaire était initialement confiné aux seules banques commerciales. Il a été élargi progressivement aux établissements financiers, puis aux investisseurs institutionnels¹⁰⁶. Ces derniers, les caisses de retraite et de sécurité

¹⁰⁶ Suivant le règlement n° 91-08 portant sur l'organisation et le fonctionnement du marché monétaire

sociale, les sociétés d'assurances et les mutuelles ne peuvent se présenter qu'en position prêteuse, et ce dans le but de satisfaire en liquidité les besoins des banques en position globalement de demandeurs¹⁰⁷.

La régulation du marché monétaire est assurée par la Banque d'Algérie qui intervient par des prises ou mises en pensions à 24h (pour fournir ou éponger des liquidités), par des prises en pensions à plusieurs jours sur l'initiative des banques et par des adjudications de crédits dont la durée ne peut excéder 3 mois.

La LMC se définit également par un certain nombre de mesures dans les domaines monétaires et financiers à savoir :

La déspecialisation des banques commerciales publiques ;

L'introduction de la réglementation prudentielle et le coefficient de réserves obligatoires ;

La déréglementation des taux d'intérêt ;

La démonopolisation de l'activité bancaire ;

L'introduction en 1995 du marché des changes interbancaire¹⁰⁸.

1.2. Les aménagements apportés à la loi sur la monnaie et le crédit par les deux ordonnances n°01-01 et n° 03-11

1.2.1. Les aménagements apportés par l'ordonnances n°01-01

Les aménagements apportés à la loi relative à la monnaie et au crédit par l'ordonnance n°01-01 concernent uniquement les dispositions relatives au conseil de la monnaie et du crédit.

¹⁰⁷ Ammour Benhalima. Pratique des techniques bancaire, référence à l'Algérie. Alger, Ed DAHLAB. 1997. p 149-154.

¹⁰⁸ BIA C. Le système bancaire algérien : diagnostic et perspectives dans le cadre de la relance économique. Revue d'économie et statistique appliquées. INPS, n° 06, 2006. p 100-1001.

Les modifications ont pour objectifs principaux de scinder le conseil de la monnaie et du crédit en deux organes :

§ Le premier est constituer du conseil d'administration chargé de l'administration et de la direction de la banque d'Algérie, et qui a la même composition de l'ex CMC.

Il est seulement à signaler que la durée du mandat pour le gouverneur et les trois vices gouverneurs a été supprimée par cette ordonnance.

§ Le second organe est constitué du conseil de la monnaie et du crédit (CMC), il est chargé de l'autorité monétaire, par contre il n'a plus en charge l'administration et l'organisation de la banque ; la distinction de l'organe chargé de l'administration de celui qui détient les prérogatives d'autorité monétaire, a pour but d'atténuer le déséquilibre existant en défaveur de l'exécutif.

Dorénavant, il est formé des membres du conseil d'administration de la banque centrale (ou bien de l'ex CMC) en sus de deux personnalités indépendantes, nommées par décret du président de la république (art 59)¹⁰⁹.

1.2.2. Les aménagements apportés par l'ordonnances n° 03-11

Aussi la nouvelle ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003 abrogeant et remplaçant la loi 90-10, apporte dans son article 46 alinéa 3, des changements en procurant au Trésor, la possibilité de recourir aux avances de la banque Centrale pour la gestion de la dette publique extérieure¹¹⁰.

Jusqu'à 2006, cette fonction n'a pas été activée du aux excédents budgétaires permis par la conjoncture pétrolière favorable. En 2007 Afin d'éviter de ponctionner sur le fond de régulation des recettes pour les besoins de remboursement par anticipation de la dette extérieure, le trésor a eu recours aux avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie, à hauteur de 627.8milliards DZD, ce qui a eu pour effet de

¹⁰⁹ Ordonnance n° 01-01 relative à la monnaie et au crédit.

¹¹⁰ Ordonnance n° 03-11. Voir annexes.

gonfler la dette publique interne, alimentée par ailleurs par le rachat par le trésor des créances non performantes détenues par les banques sur les entreprises publiques déstructurées. Les avoirs du trésor public auprès de la Banque centrale ont atteint en 2007 plus de 4 000 milliards DZD¹¹¹.

Section 2. Les objectifs et les instruments de la politique monétaire

2.1. Les objectifs de la politique monétaire

L'objectif final visé à travers la politique monétaire à compter de l'année quatre vingt dix était de couper à terme le cordon ombilical reliant le Trésor aux banques d'une part et les banques aux entreprises, d'autre part, de modérer l'emballement de l'inflation et à terme l'accommoder en faisant de la création monétaire un instrument d'assainissement et de relance de la croissance économique.

2.1.1. Les prérogatives de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10

Selon l'article 55 de la loi 90-10 qui définit les prérogatives du conseil de la monnaie et du crédit, on peut extraire trois objectifs : Le développement ordonné de l'économie nationale ; La mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays et la stabilité interne et externe de la monnaie où on peut apercevoir une certaine imprécision, ainsi, du manque d'une certaine hiérarchisation claire. Il convient de proposer une interprétation et une hiérarchisation. Les trois objectifs précédents peuvent être interprétés et hiérarchisés comme suit¹¹²:

- Le développement ordonné de l'économie nationale constitue une sorte de fonction de préférence (ou de 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 maintient, dans

¹¹¹ Revue Perspective Economique en Afrique. BAD/OCDE 2008. P 135.

¹¹² ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

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 ; et
- § 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 chômage¹¹³.

Cependant, à la fin des années 80, le pays se trouve dans une situation d'insuffisance de moyens de paiements ; au plan des réserves de change, le montant a atteint le niveau le plus bas depuis l'accession de l'Algérie à l'indépendance, en 1991, l'encours des avoirs extérieurs était négatif (moins de 890 millions USD)¹¹⁴ ; et par une évolution de l'encours et du service de la dette extérieure, en effet, l'encours évoluée dans une fourchette de 26 et 27 milliards USD, alors que le service de la dette représente 69 % des recettes des exportations, en 1989, et atteindra ainsi 83%, en 1993¹¹⁵ ; ainsi pour rétablir l'équilibre de la balance des paiements l'Algérie a fait recours aux financements des institutions financières internationales¹¹⁶.

¹¹³ ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

¹¹⁴ Au 27 juin 1991, le montant des avoirs extérieurs se décomposer comme suit : emprunt à court terme (130 millions USD) ; emprunts gagés par une partie du stock d'or (17%) détenu par la BA (365 millions USD), il s'agit d'opération de swap sur l'or ; et des suspensions sur les paiements commerciaux (740 millions USD).

¹¹⁵ Le remboursement du service de la dette de trois années correspond à la totalité de l'encours de la dette extérieure, pour mieux dire, durant cette période, l'Algérie rembourse tous les trois ans le montant de sa dette extérieure.

¹¹⁶ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 201 et 203.

L'accord de confirmation du 03 juin 1991 conclu entre l'Algérie et le FMI s'appuie sur la doctrine de ce dernier relative à la mise en œuvre de mesures prises dans le cadre du programme autonome de stabilisation macroéconomique soutenus par le Fonds.

De ce fait, pour rétablir l'équilibre de la balance des paiements, une réduction de la demande et la levée des restrictions en matière de taux de change ont été les piliers de l'ajustement, pour se faire :

- § La dévaluation du taux de change, suivie d'une convertibilité du dinar algérien ;
- § L'ajustement des taux d'intérêt en vue de réduire le volume de la distribution du crédit ;
- § La limitation des dépenses publiques et la réduction du déficit budgétaire de l'Etat ;
- § La libéralisation des prix et la réduction de la politique de soutien des prix des produits subventionnés ;

En matière de financements extérieurs, l'équilibre de la balance des paiements est assuré par :

- § Un crédit du FMI de 300 millions DTS¹¹⁷ libérable en plusieurs tranches ;
- § Des crédits commerciaux et des crédits gouvernementaux plus des financements multilatéraux provenant de la communauté européenne (la mobilisation de ces crédits est effectuée avec l'appui du FMI¹¹⁸).

Pour la conduite de la politique monétaire, l'objectif incité par le FMI concerne trois prescriptions :

- § L'établissement de taux d'intérêt réel positifs, à la fin de 1991 ;
- § La limitation de croissance de la masse monétaire à 5 % fin 1991 ;
- § La réduction des flux de crédits à l'économie à 28,5 milliards DA¹¹⁹.

¹¹⁷ Environ 400 millions USD.

¹¹⁸ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 203.

¹¹⁹ A la fin du premier semestre 1991, ce niveau a été dépassé pour atteindre 33,2 milliards DA.

Il est toutefois à relever que des modifications ont été apporté par la renégociation de l'accord à cause des contres performances enregistrées en 1991 notamment :

- § La baisse du PIB en 1990 (1.5 %), s'est poursuivie en 1991 ;
- § Le taux d'inflation est estimé à 20 % ;
- § Les paiements du service de la dette extérieure étaient supérieur à 500 millions USD (le montant initial était de 1.1 millions USD) ;
- § La libéralisation du commerce extérieur a été freinée ;
- § Le cours du dinar c'est déprécié plus que prévu.

Donc, le changement de la politique monétaire a porté sur :

- § Une augmentation moins forte des taux d'intérêts : Taux de réescompte 11,5 % ; taux du marché monétaire 17 % ; taux du découvert bancaire 20 % ; et l'augmentation du plafond du réescompte à 55 %.
- § Le taux de croissance de la masse monétaire est porté à 21 %, du fait de l'inflation.

En date du 09/04/1994, à la veille de la mise en application du programme de stabilisation, et après délibération du Conseil de la Monnaie et du Crédit, le Gouverneur de la Banque d'Algérie signe pour la première fois depuis 1990 un texte réglementaire relatif aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques « l'instruction n° 16-94 »¹²⁰.

On lit dans le paragraphe 5 l'instruction n° 16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques ce qui suit : « L'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme d'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cette fin, un plafond de

¹²⁰ ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

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 ».

On peut déceler à travers cette instruction l'objectif final étant la maîtrise de l'inflation, pour atteindre l'objectif final, 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 un double objectif opérationnel consistant dans le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la Banque Centrale et de ceux des banques. Durant la période du PAS, l'objectif intermédiaire de la politique monétaire était représenté par l'agrégat avoirs intérieurs¹²¹.

Cette instruction est venue concerter le plan d'ajustement structurel proposé par le FMI pour rétablir les déséquilibres de la balance des paiements dans les pays en développement.

Ce programme se fonde principalement sur l'approche monétaire de la balance des paiements. Cette approche pose le postulat de la stabilité de la demande de monnaie qui signifie que les agents économiques ont tendance à conserver un niveau d'encaisses réelles, en proportion stable de leurs revenus. Ce principe implique que toute offre de monnaie excédentaire, par rapport aux encaisses désirées, ira alimenter une demande excédentaire de biens et services. Le rétablissement entre offre et demande de monnaie se fera, nécessairement, au prix d'un déséquilibre de la balance des paiements.

L'approche monétaire de la balance des paiements admet, donc, que cette dernière est soutenable tant que le pays continuera à bénéficier de flux nets de capitaux à long et moyen terme. Dans le long terme, le pays aura, cependant, à faire face au problème du transfert. Il ne pourra y faire face qu'avec une balance courante positive.

¹²¹ Idem

Dans le cas contraire, il se résoudra à utiliser ses réserves de change et à adopter des mesures d'ajustement. Selon cette approche, le déficit extérieur constitue le cœur du problème. Corrélativement du point de vue intérieur, le mal réside dans l'excès de monnaie qu'il y a lieu d'éponger. C'est pour cela que le Fonds Monétaire International privilégie, dans tous ses programmes, la réduction du crédit intérieur.

2.1.2. Les prérogatives de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit n° 01-01

La bonne conjoncture des prix du pétrole depuis 2000 et surtout 2001 a permis à la balance des paiements extérieurs d'enregistrer un important excédent pour les opérations courantes (8,9 milliards de dollars qui représente 13,4 % du produit intérieur brut) en 2003. Aussi, le niveau appréciable des réserves officielles des changes (32,9 milliards de dollars à fin décembre 2003) témoigne de la solidité de la position des avoirs extérieurs¹²².

L'amélioration de la situation des finances publiques, suite aux recettes d'exportations d'hydrocarbures en contexte d'accumulation d'épargnes financières par le Trésor, qui les dépense au profit des banques publiques pour leur recapitalisation et pour son désendettement partiel envers elles (rachat d'obligations issues de la transformation de créances non performantes des entreprises publiques) a permis au système bancaire de vivre une situation de surliquidité structurelle¹²³.

Ainsi cette période est entamée par la promulgation de l'ordonnance n° 01-01 ; qui remet en cause l'autonomie de la banque Centrale; Et ultérieurement, par une autre ordonnance n° 03-11 qui introduit un changement dans les prérogatives de la politique monétaire.

Depuis l'an 2001, la banque centrale poursuit invariablement la même politique monétaire, le principal objectif confié à la politique monétaire demeure la lutte contre

¹²² Tendances monétaires et financière de l'année 2002. Banque d'Algérie.

¹²³ Tendances monétaires et financière de l'année 2002. Banque d'Algérie.

l'inflation. Egalement, en ce qui concerne les objectifs intermédiaires que pour les instruments à mettre en oeuvre.

2.1.3. Les prérogatives de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit n° 03-11

À propos de son objectif de désinflation, l'autorité monétaire l'a consolidé en joignant un chiffre 3 à l'objectif de réduire son rythme à un niveau acceptable, soutenable et maîtrisable.

Avant 2003, le rythme d'inflation ciblé n'était pas explicitement chiffré ; c'est le rapport pour l'année 2003 qui porte, à posteriori, un objectif quantifié : «... l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3%, a été atteint en 2003.... »¹²⁴.

Dans les conditions de surliquidité, pour réguler la masse monétaire, la banque d'Algérie a déterminé comme objectif opérationnel de la politique monétaire la base monétaire, appuyé par la stabilité du multiplicateur monétaire, alors que cet objectif opérationnel était représenté par l'agrégat avoirs intérieurs nets de la banque d'Algérie avec la fixation de plafonds quantitatifs trimestriels au cours de la période 1994-1998¹²⁵.

Par ailleurs, l'autorité monétaire a prit deux cibles intermédiaires pour acheminer les impulsions des décisions de politique monétaire vers l'objectif final à savoir des valeurs de référence pour le taux de croissance de la masse monétaire et du taux de croissance du crédit à l'économie¹²⁶. Cependant, ce n'est qu'en 2005 qu'elle a annoncé un chiffre à ces évolutions avec des taux de 15,5 % à 16 % pour la masse monétaire et de 13 % à 14 % pour les crédits à l'économie¹²⁷.

¹²⁴ ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

¹²⁵ Idem.

¹²⁶ Bulletin de conjoncture de la Banque d'Algérie. Tendance monétaire et financière de 2004. p 13.

¹²⁷ Bilan monétaire et financier de l'année 2005.

La valeur de référence doit être calculée d'une manière qui est compatible avec la stabilité des prix. Par conséquent, la banque centrale n'a avancée aucune stratégie quant à ces décisions. En principe, Le choix d'une valeur de référence repose sur plusieurs études empiriques qui confirment la relation de la quantité de masse monétaire avec la stabilité de la demande de monnaie en Algérie..

En matière d'objectifs de la politique monétaire et d'instruments de sa conduite, la Banque d'Algérie présente au Conseil de la Monnaie et du Crédit, au début de chaque année, les prévisions de l'évolution des agrégats de monnaie et du crédit. La Banque d'Algérie propose également les instruments de politique monétaire de nature à assurer l'objectif assigné aux variables intermédiaires et à atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire¹²⁸.

La programmation monétaire annuelle est effectuée sur la base des projections de la balance des paiements à moyen terme, des projections des finances publiques et des opérations du Trésor ainsi que de l'objectif du taux de change effectif nominal. Les prévisions de l'évolution des agrégats réels et de leurs déflateurs sont utilisées pour l'estimation du ratio de liquidité. Elle intègre pleinement le rythme et le profil des décaissements de la sphère budgétaire¹²⁹.

En 2006, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a maintenu l'objectif d'inflation de 3 % à moyen terme, comme objectif ultime de la politique monétaire. En matière d'évolution des agrégats monétaire et de crédit, le Conseil a arrêté un objectif de croissance de M2 entre 14,8 % et 15,5 % et celle des crédits à l'économie entre 11,7 % et 12,5 %. Ces objectifs monétaires quantitatifs reposaient sur une hypothèse de 58 dollars/baril et une forte augmentation du budget d'équipement par rapport à l'année 2005. De plus, la programmation monétaire n'intégrait pas les remboursements par anticipation de la dette extérieure envers les Clubs de Paris et de Londres qui ont été négociés à partir de mai 2006¹³⁰.

¹²⁸ Rapport de la Banque d'Algérie 2006 : Evolution économique et monétaire en Algérie. Juin 2007. p 145.

¹²⁹ Idem

¹³⁰ Idem

2.2. Les instruments assignés à la politique monétaire

La période que nous proposons d'étudier se trouve dissiper entre deux pôles (économie d'endettement et économie de marché). Par conséquent, la panoplie d'instruments utilisés est constituée dans plusieurs cas d'un assortiment d'instruments directs et d'instruments indirects. Le choix entre les instruments directs et les instruments indirects dépend des caractéristiques du système financier dans lequel la politique monétaire doit opérer.

Ainsi, dans une économie où le marché financier et le marché monétaire et des changes, sont suffisamment développés et intégrés, on recourt généralement aux instruments indirects dits de marché. On trouve l'action de la politique monétaire portée sur le bilan de la banque centrale, plus particulièrement de la première rubrique de son passif : la base monétaire.

Par contre, dans une économie où les marchés financiers sont peu développés et cloisonnés, on recourt généralement aux instruments directs. Dans une économie qu'on qualifie d'endettement, l'action de la politique monétaire est portée sur les bilans des banques commerciales ; plus précisément, sur les postes les plus importants de leurs actifs : les crédits.

2.2.1. La période transitoire 1990-1993 et initialisation des instruments indirects

Depuis la promulgation de la loi n°90-10 sur la monnaie et le crédit à l'application du plan de l'ajustement structurel, pour appliquer la politique monétaire, l'autorité monétaire a utilisé des instruments de gestion directs et une initialisation d'instruments indirects, pour les instruments essentiels utilisés dans la conduite de cette politique, il s'agit de :

- § L'encadrement du crédit bancaire et la fixation de plafonds de réescompte pour les banques.
- § Du plafonnement des crédits bancaires à 23 grandes entreprises publiques ;

§ L'application de limites aux interventions de la banque centrale sur le marché monétaire interbancaire ;

Une série de mesure pour la libéralisation de la politique monétaire a été entreprise, on retrouve :

§ L'abolition du plafonnement des opérations de crédits des banques commerciales, à partir de 1992 ;

§ A la fin de 1993, une partie de refinancement a été réorientée vers le marché monétaire.

Pour la réalisation de l'objectif de politique monétaire en matière d'établissement de taux d'intérêts réels positifs, qui constitue le principal changement par rapport à la gestion de l'économie planifiée centralisée antérieure¹³¹ ; ainsi, on distingue :

§ Les taux gérés directement par la banque centrale :

Le taux de réescompte a subi une évolution positive durant la période 7% en 1989, 10,5 % en 1990 et 11,5 % en 1993.

Le taux du découvert bancaire est passé de 15 % à 20 % en 1991.

§ les taux pratiqués par les banques commerciales :

Les taux créditeurs ont été libéralisés en 1990, cette libéralisation n'a été que fictive du fait du plafonnement du taux débiteur à 20 %¹³².

Avec la mise en œuvre des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel, des instruments qu'on peut caractériser de semi indirects tels que l'adjudication de crédits, la prise de pensions (plafonnées) sur le marché monétaire et de la fixation des taux d'intérêt et du rôle que ces derniers sont appelés à jouer sont progressivement introduits, en même temps que les instruments directs.

¹³¹ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 205.

¹³² Idem. p 212-213.

Dans cette perspective, un certain nombre d'instruments indirects de gestion de la politique monétaire ont été déployés. Les principales mesures prises dans ce cadre sont les suivantes :¹³³

- § Relèvement du taux de réescompte de 11,5% à 15% ;
- § Fixation d'un taux pivot d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire à 20% ;
- § Fixation, pour chaque banque, d'un plafond de refinancement global et d'un plafond de réescompte, révisable chaque trimestre ;
- § Mise en place d'une marge bancaire maximum de 5 points au dessus du coût moyen des ressources bancaires afin de limiter la hausse du coût des crédits accordés aux entreprises ;
- § Plafonnement, par chaque banque, des flux de crédit aux entreprises publiques ;
- § suppression du plafond du taux sur le marché interbancaire qui devient négociable librement
- § Intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire au moyen de prises et de mise en pension et au moyen d'opérations d'appels d'offres sous forme d'adjudications de crédit ;
- § Instauration des réserves obligatoires des banques et des établissements financiers auprès de la Banque centrale rémunérées à un taux élevé (11,5%) .Le taux des réserves obligatoires correspond à 2,5 % de l'ensemble des dépôts (dépôts à vue, dépôt à terme, livrets d'épargne, bons de caisse ...) auprès de chaque banque ;
- § Instauration d'une politique d'open market ;

¹³³ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 234 à 236. Et dans rapport du FMI 1998. Stabilisation et transition à l'économie de marché.

2.2.2. Les instruments utilisés conjointement au plan d'ajustement structurel 1994-2000

A partir de 1995, une déréglementation des taux d'intérêt est opérée et l'encadrement des marges des banques à 5% au-dessus du coût moyen des ressources est levé. En réalité, les instruments utilisés sont uniquement : le réescompte et les prises en pensions par adjudication¹³⁴.

L'instauration du système d'adjudication de crédits sur le marché monétaire, sous forme d'appel d'offres, vient en remplacement du réescompte en tant que source principale de liquidités¹³⁵. La demande de liquidités sera graduellement canalisée vers le marché monétaire. L'adjudication de crédits sera le principal instrument d'alimentation du système bancaire en monnaie « centrale ».

L'annonce de l'appel d'offres se fait à la veille de chaque adjudication de crédits, la Banque d'Algérie invite les banques et les établissements financiers, soit par téléfax ou télex, à soumissionner à l'adjudication proposée. Les éléments d'information dont disposeront ces derniers porteront sur : les taux d'intérêt cible, les types d'effets éligibles, la date de valeur de l'opération, la date d'échéance de l'opération et l'heure limite de soumission des offres.

La réception des offres se fait le jour de l'adjudication, jusqu'à l'heure limite, les soumissionnaires présentent leurs demandes d'emprunts en montant (500 millions de DA ou multiple de ce montant) accompagnées du listing de garanties tel qu'arrêté pour l'adjudication. (Effets publics et les effets privés) Les banques et les établissements financiers s'engagent d'une manière irrévocable à maintenir leurs offres jusqu'à diffusion des résultats de l'adjudication. Les garanties non conformes aux conditions de l'annonce de l'appel d'offres diminuent d'autant le montant qui sera adjugé.

¹³⁴ Voir Annexe n° 03: Indicateurs du marché monétaire (fin de période de 2001 à 2007)

¹³⁵ Par l'instruction n° 28/95 du 22 avril 1995 portant organisation du marché monétaire

Les résultats de l'adjudication sont communiqués le jour de l'adjudication, au plus tard à 15h, à l'ensemble des soumissionnaires par voie téléphonique est confirmé par télécopie ou télex. Les montants alloués alimentent les comptes courants ouverts auprès de la Banque d'Algérie le jour de valeur de l'opération.

Le recours aux prises en pensions à plusieurs jours se fait sur l'initiative des banques. 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.

La Banque d'Algérie suit quotidiennement les opérations traitées et les taux pratiqués sur le marché monétaire. En cas de tension importante sur les niveaux de taux, soit à la baisse ou à la hausse, la Banque d'Algérie peut intervenir par des opérations ponctuelles d'une durée de 24 heures pour éponger ou injecter des liquidités (opération de réglage fin), ce qui lui permet de maîtriser le loyer de l'argent au jour le jour et de mettre l'accent sur le signal de taux.

De même, dans le cadre de ses opérations d'open market, la Banque d'Algérie peut acheter, sur le marché secondaire, des effets publics ayant moins de six mois à courir et des effets privés admissibles au réescompte et aux avances. Ces opérations ont lieu à la seule initiative de la Banque d'Algérie¹³⁶.

¹³⁶ Ammour Benhalima. Pratiques des techniques bancaires (référence à l'Algérie) : les mécanismes de financement des banques en Algérie. Alger : Ed DAHLAB. 1997. p144-152.

2.2.3. La mutation de l'objectif opérationnel de l'actif vers le passif de la banque centrale

Depuis 2001, le système bancaire vit une situation de surliquidité structurelle, ce qui a éjecté le système bancaire hors Banque Centrale¹³⁷ : plus de réescompte, plus de pension ou d'adjudication. Les seuls instruments qui demeurent utilisables, en plus du taux de réescompte en tant que taux directeur, sont les réserves obligatoires et l'open market.

Par ailleurs, la loi 90-10 (art. 77) limitait le montant global des effets publics qu'elle peut admettre dans son portefeuille à 20 % des recettes ordinaires de l'Etat pour l'exercice budgétaire écoulé. Aussi, les effets détenus par les banques publiques est sous forme d'obligations (issues de la transformation des créances non performantes des entreprises publiques) non cessibles. De ce fait, lorsque l'excès de liquidités à émerger au niveau du marché monétaire, la banque d'Algérie ne disposait pas d'effets publics (les effets privés n'existant pas) qu'elle peut vendre ferme aux banques pour écumer leurs surliquidités¹³⁸.

Toutefois, la loi 03-11 (art. 41) a lever la contrainte du plafond d'effets publics que la Banque d'Algérie ne doit pas dépasser, mais comme elle n'est pas autorisée à intervenir sur le marché primaire des Bonds du Trésor, elle n'a plus la possibilité de s'en procurer dans les conditions actuelles¹³⁹.

Par conséquent, pour réaliser les cibles intermédiaires que sont un certain volume de masse monétaire et de crédit à l'économie, la politique monétaire a utilisé un objectif opérationnel qui est le contrôle de la base monétaire. Pour atteindre cet objectif, elle a utilisé deux instruments indirects de la politique monétaire : la reprise de liquidités par appels d'offres (adjudications négatives) et les réserves obligatoires .

¹³⁷ Le recours des banques au refinancement auprès de la Banque d'Algérie était tombé à zéro dès fin 2001.

¹³⁸ ILMANE M.C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social Mai 2005.

¹³⁹ Idem

C'est ainsi qu'elle a réactivé l'instrument réserve obligatoire dès Février 2001, et a renforcé l'utilisation de l'instrument reprise de liquidités qui a été introduit en avril 2002 pour stériliser les liquidité bancaires.

Au cours de l'année 2001, la réserves obligatoires ont été utilisée d'une manière active, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,25 %, en 2002, contre 4,25 % précédemment.

L'Ordonnance 03-11 a abrogé l'article 93 de la loi 90-10 qui avait institué cet instrument. Cependant, en raison de sa double importance : en tant que première garantie des déposants et en tant qu'instrument de la politique monétaire, le CMC s'est trouvé dans l'obligation de le réintroduire. C'est l'objet du règlement 04-020 du 12/03/2004.

La banque d'Algérie a toutefois maintenu tout au long de l'année 2003 l'instrument réserve obligatoire en tant qu'instrument indirect; l'effet sur l'excès de liquidités bancaires ayant été bien effectif dès le premier semestre de 2003. Les dépôts des banques au titre de la réserve obligatoire ont ainsi atteint 126,7 milliards de dinars à fin décembre 2003, leur niveau n'était que de 43,5 milliards de dinars à fin 2001.

En 2004, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,5 % en mars 2004, avec un effet bien effectif de ponction sur l'excès de liquidités bancaires. Cependant, l'objectif de constitution de la réserve obligatoire est passé de 157,3 milliards de dinars à fin 2004 à 171,5 milliards de dinars, en 2005 constituant un effet de ponction additionnel sur l'excès de liquidités bancaires¹⁴⁰.

D'autant plus que les réserves obligatoires ont été rémunérés, elles ont d'abord été au taux de réescompte depuis leur activation en 2001, puis au taux de 2,5 % à partir de décembre 2002, de 1,75% depuis mai 2004 et de 1% depuis janvier 2005.

¹⁴⁰ Voir Annexe n° 03: Indicateurs du marche monétaire (fin de période de 2001 à 2007)

Cependant, l'activation de l'instrument réserve obligatoires, n'a pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché monétaire interbancaire. Pour pallier cette insuffisance, la Banque d'Algérie a introduit un nouvel instrument : la reprise des liquidités.

La reprise de liquidité est un instrument qui a été introduit, sans être explicitement prévu par la loi. Normalement, cet instrument, relativement récent, est utilisé en tant qu'instrument de « réglage fin » de la liquidité bancaire. Or, c'est depuis 2002 que la Banque d'Algérie y recourt de manière systématique et pour des montants considérables.

En effet, ces reprises de liquidités par appel d'offre qui ont été engagées en avril 2002 avec un montant de 100 milliards de dinars ont bien atteint, 129,7 milliards de dinars, en décembre 2002, 250 milliards de dinars en décembre 2003, 450 milliards de dinars, en 2004.

Par contre, la Banque d'Algérie a baissé le taux de rémunération de la reprise de liquidité de 0,75 en juin 2003 et 0,25 en septembre 2003.

Pour absorber les liquidités qui s'accumulent rapidement dans le secteur bancaire la banque centrale a mis en oeuvre un certain nombre de mesures en 2004 et au début de 2005. En particulier, elle a augmenté le montant des reprises de liquidité; elle a relevé le taux d'intérêt directeur de $\frac{3}{4}$ % en 2004 à $\frac{1}{4}$ % en juillet 2005); elle a prolongé la durée d'une grande partie des reprises de liquidité d'une semaine à trois mois en juillet 2005, rémunérées à respectivement à 0,75 % et 1,9 %; et elle a introduit une facilité de dépôt 24 heures en septembre 2005¹⁴¹.

Grâce à cela, la BA a été en mesure d'éponger la plupart des liquidités bancaires excédentaires. La croissance annuelle de la monnaie au sens large s'est poursuivie au

¹⁴¹ Rapport du FMI. Algérie : Consultations de 2005 au titre de l'article IV — Rapport des services; note d'actualisation des services; note d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration et déclaration des autorités algériennes/de l'administrateur pour l'Algérie. Mars 2006. n° 06/93.

rythme d'environ 12 % par an jusqu'en septembre 2005. L'utilisation active de l'instrument reprise de liquidités par appels d'offres et l'application de la facilité de dépôt en septembre 2005 a bien permis à la Banque d'Algérie d'opérer des ponctions additionnelles de liquidités sur le marché monétaire.

Après avoir discuté des objectifs et des instruments de la politique monétaire telle qu'elles ont été conçue et conduite au cours de la période 1990-2006, il convient d'apprécier ses principaux résultats quant à la stabilité monétaire et des prix.

Section 3. L'évolution de la situation monétaire

Vu que la politique monétaire entreprise par la banque centrale se base sur une politique de ciblage de la croissance des agrégats monétaires. La poursuite de cette politique est établit dans le but ultime de stabiliser le niveau général des prix.

Pour pouvoir apprécier les résultat obtenus par rapport aux objectifs attribués par les politiques monétaires entreprises depuis 1990. On entreprendra de décrire l'évolution de la masse monétaire, notamment nous développerons son évolution quant à ses contres parties et à sa structure. Aussi, on comparera les résultat par rapport à l'objectif opérationnel qui est la base monétaire, cet objectif opérationnel est entrepris depuis 2001, avec la cible chiffrée depuis 2003.

Vu le changement de conjoncture observé depuis 2000, caractérisé par une nouvelle situation macro financière, avec une solidité marquée de la position financière extérieure conjuguée à de fort taux de croissance économique et une inflation maîtrisée. On partagera l'estimation des résultats entre deux périodes distinctes, une période marquée par une évolution mouvementée de réformes de 1990 à 2000, et la période de stabilité qui est enregistrée depuis 2000.

3.1. La décade des réformes et de stabilisation

La présentation des différents résultats quant à la régulation de la circulation monétaire est exposée à partir des données relatives à l'évolution de la masse monétaire, de ces contres partis et de sa structure, suivant les tableaux n° 01, 02, 03. Tendis que les résultats obtenus sur le niveau général des prix, sont représentés selon l'évolution annuelle de l'indice des prix à la consommation du grand Alger, suivant le tableau n° 04.

3.1.1. L'absence de concrétisation des objectifs monétaires de la période transitoire 1990-1993

La première phase de la politique monétaire de 1990 à 1993 est caractérisée par une stagflation. En effet, il y'a d'un côté l'inflation et le chômage¹⁴² qui augmentent et de l'autre la croissance économique qui régresse. Cette période est accompagnée par une croissance de la masse monétaire excessive, notamment M2.

Durant la période 1990 à 1993, la masse monétaire au sens de M2 s'est accrue de 20,6 %. Cet accroissement marque des variations annuelles importantes, calculées dans le tableau n° 01.

L'accroissement de la masse monétaire a pour origine essentiellement les fortes dépenses budgétaire conjuguée au relâchement de la politique monétaire qui a contribué à un quasi triplement de l'encours total du crédit à l'Etat. Parallèlement, le crédit à l'économie a nettement augmenté en raison de la forte demande des entreprises.

¹⁴² Voir annexe n° 01 : évolution du chômage.

Tableau n° 01 : Evolution de la situation monétaire (en %)

année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
MM	11,3	20,6	24,7	21,6	15,3	10,5	14,4	18,2	47,2	12,4	13	22,3	17,3	15,6	11,4	11,2	18,7
A E	0	273,85	-6,58	-13,66	208,16	-56,29	407,37	161,49	-19,86	-39,6	357,55	68,92	33,94	33,43	33,21	33,99	31,94
C Etat	6,3	-5,8	44,15	132,61	-11,22	-14,3	-30,13	51	70,69	17,24	-20,1	-15,91	1,6	-26,83	-107,03	4430,1	39,7
C Econ	17,95	31,86	26,59	-46,57	38,86	84,93	37,32	-4,57	22,24	26,98	-13,64	8,54	17,5	8,95	11,62	15,8	7,1

Tableau n° 02 : Sources de la création monétaire (en % par rapport à la masse monétaire M2)

année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
A E	1,89	5,87	4,4	3,12	8,35	3,3	14,64	32,4	17,63	9,48	38,37	52,99	60,51	69,84	83,08	100,5	111,8
C Etat	48,72	38,04	43,98	84,12	64,77	50,22	30,66	39,17	45,41	47,38	33,5	23,03	19,94	12,62	-0,79	-22,4	-26,4
C Eco	72,01	78,73	79,92	35,11	42,28	70,75	84,89	68,54	56,90	64,31	49,13	43,60	43,66	41,14	41,01	42,8	38,6

Tableau n° 03 : Structure de la masse monétaire (en % par rapport à la masse monétaire M2)

anné e	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
MF	39,33	37,68	35,84	33,69	30,82	31,24	31,79	31,21	24,51	24,59	23,95	23,33	22,91	23,29	23,49	22,2	21,9
DAV	39,39	40,49	35,84	37,55	34,94	33,68	32,59	30,88	27,39	26	27,87	26,73	25,91	25,31	34,54	36,1	42,3
DAT	21,25	21,83	28,34	28,77	34,24	35,08	35,62	37,91	48,10	49,41	48,17	49,93	51,19	51,39	42,18	41,7	35,8

Source : Tableaux 01, 02, 03 sont établis à partir des données statistiques financières internationales du FMI et des statistiques du ministère des finances algérien, 2003. Voir annexe n° 01 et 02.

* : Les données des années 2005 et 2006 sont établies à partir des statistiques de la banque d'Algérie voir annexe n° .

La situation du solde budgétaire est liée fondamentalement à la conjoncture pétrolière et à l'évolution du taux de change vis-à-vis du dollar. L'aggravation de la crise économique en ces débuts de la décennie 90, a conduit les autorités publiques à augmenter les traitements des fonctionnaires et les salaires des entreprises publiques. Ces dernières étant structurellement déficitaires finançaient les salaires par les découverts bancaires. Par contre, les banques qui étaient elles mêmes structurellement illiquides, se refinançant au près de la banque centrale. Ainsi, les découverts bancaires et le déficit budgétaire donnaient lieu systématiquement à la création monétaire¹⁴³.

L'augmentation flagrante du crédit à l'Etat en 1993 est due à l'assainissement financier des entreprises publiques à travers l'intervention du trésor dans le rachat de leurs découverts auprès des banques commerciales d'un montant de 275 milliards DA¹⁴⁴, qui correspond à l'endettement du trésor public vis-à-vis de la banque centrale. C'est ainsi que les créances sur le trésor se sont accrues de 132,6 %, en 1993, ce qui se traduit forcément par une régression des crédits à l'économie qui est de - 46 %¹⁴⁵(voir tableau n° 01).

Les avoirs extérieurs quant à eux étaient une source de destruction de la monnaie, sauf en 1991, où la forte entrée (les avoirs extérieurs se sont accrus de 273 %) s'explique par les fonds accordés conformément à l'accord de confirmation avec le crédit apporté par le FMI.

¹⁴³ ILMANE. M.C. Indépendance de la banque centrale et performance économique. P 29. Dans Colloque international. Institutions et croissance économique. Université d'Oran le 11-12 Mars 2006.

¹⁴⁴ NAAS A. Dans une perspective de rendre les entreprises industrielles productives et de contribuer à la croissance globale de l'économie, les pouvoirs publics ont procédé, dès 1992, à l'assainissement des entreprises publiques ; les montants rachetés par le trésor public sont estimés, lors de son intervention, sur trois phase d'assainissement (1993, 1998 et 2000) à hauteur de 809 milliards de dinar.

¹⁴⁵ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003

3.1.2. L'effet probant du plan d'ajustement structurel quant aux indicateurs monétaires et de l'IPC de 1994 à 2000

Durant la période couverte par le PAS, allant de 1994 à 1998, la masse monétaire s'est accrue d'une moyenne de 21,12 %. Il faut signaler que c'est l'année 1998 qui a alimenté cette hausse, sinon, durant les quatre premières années du PAS, la hausse n'était que de 11,68 %. C'est un niveau satisfaisant comparativement à la période précédente. La limitation de la croissance de la masse monétaire au début du PAS s'explique par la contraction des crédits intérieurs.

La gestion monétaire durant l'application du PAS est caractérisée par deux période distinctes :

De 1994 à 1996, le taux de liquidité de l'économie passe de 56 %, en 1993, à 36 %, en 1996¹⁴⁶, en d'autre terme, la politique monétaire a eu un effet d'assécher les liquidités. On assiste aussi à un désendettement du trésor public à l'égard des banques publiques¹⁴⁷ ;

De 1997 à 1998, la tendance de la hausse s'est inversée, puisque, le taux de croissance de la masse monétaire c'est accru de 18 % à 47 % et le taux de liquidité à été porté à 46 %, en 1998. Cette hausse flagrante est due à l'assainissement financier des entreprises publiques par le trésor dans le rachat de leurs découverts auprès des banques commerciales durant la seconde phase d'assainissement¹⁴⁸. Quant à la hausse de 1997 elle est le résultat de l'augmentation des avoirs extérieurs par le biais du prêts octroyé par le FMI dans le cadre du PAS.

La structure de la masse monétaire a été également affectée par la politique monétaire. On constate selon le tableau n° 03, une diminution de la monnaie fiduciaire de 1990 à 1993. Ainsi que d'une augmentation de la quasi monnaie qui a pour origine

¹⁴⁶ Voir annexe n° 01 : le taux de liquidité de l'économie.

¹⁴⁷ (voir tableau n° 02).

¹⁴⁸ NAAS A. Op.cite p 86.

les décisions prises en matière de gestion du taux d'intérêt qui a induit une transformation des dépôts à vue en dépôt à terme.

En termes réels; les taux d'intérêt étaient négatifs et il était difficile de compter sur leur structure pour drainer l'épargne privée. L'épargne intérieure marginalisée s'est orientée vers l'acquisition d'actifs réels et de valeurs refuges ainsi que vers des activités commerciales de services de petite et moyenne dimension avec une rentabilité immédiate.

Depuis 1994, on remarque la hausse continue des dépôts à terme, deux principales raisons ont causés cette élévation : premièrement, les taux d'intérêts sont devenus positifs à partir de 1996, secondo, la transformation, en 1998, de la CNEP en banque universelle qui a changé ainsi le statut d'épargne placée auparavant dans cette institution qui ont acquis le statut de dépôts à terme. Du côté de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue, on remarque une relative stabilité tout au long de cette période.

Dans le prolongement de la politique monétaire, durant les deux années 1999 et 2000, sous la doctrine de contraction de la demande imposée par le FMI, la politique de financement bancaire de l'économie va aller dans ce sens restrictif.

De 1999 à 2000, il y a eu décélération du taux de croissance de la masse monétaire qui a été de 12,7 %, notamment, elle a connu un ralentissement sur les deux années consécutives, passant de 12,4 %, en 1999, à 13 %, en 2000 ; cette situation c'est traduite par une baisse des crédits à l'économie qui constituent (97 %, en 1999 et -54 %, en 2000)¹⁴⁹, due à l'assainissement financier des entreprises publiques à travers l'intervention du trésor dans le rachat de leurs découverts auprès des banques commerciales par la seconde et la troisième phase d'assainissement¹⁵⁰, intervenue respectivement, en 1998 et en 2000, qui sont estimées à 186,7 et 346,3 milliards de DA.

¹⁴⁹ Voir les sources de la création monétaire, tableau n° 02.

¹⁵⁰ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 243 et 254-255.

En outre, on remarque qu'un retour à la stabilisation macro financière commence à apparaître suite à la remontée des cours du prix du pétrole sur le marché pétrolier international ; en effet, le prix du baril a atteint 17,91 dollars en moyenne en 1999, augmentant ainsi d'environ 5 dollars par rapport à 1998.

Quant à la structure de la masse monétaire, nous pouvons remarquer une relative stabilisation de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue. Tandis que les dépôts à terme connaissent une croissance continue depuis que les taux d'intérêts réels sont devenus positifs suite à la décélération de l'inflation à partir de 1996.

L'inflation annuelle moyenne, prise en considération par la banque centrale est celle mesurée par l'indice des prix à la consommation du grand Alger. On peut ainsi apercevoir son évolution à partir des données statistiques présentées sur le tableau n°04.

On aperçoit ainsi une évolution en dents de scie tout au long des années 90. Cependant, c'est un mouvement qui tend à la baisse. Trois coupes se distinguent durant cette évolution, qui vient conforter la distinction des trois périodes dans l'étude de la politique monétaire.

La période 1990-1993 est l'époque où les taux d'inflation étaient des taux à deux chiffres, ils étaient ainsi les plus élevés. À la fin de cette période, l'inflation a régressé chutant de 31,7 % en 1992, à 20,5 % en 1993, il faut savoir que cette baisse est due au fait de la réglementation des prix¹⁵¹. Au moment où la récession était de - 2 % en 1993.

La politique monétaire appliquée durant la période (1990-1993) n'a pas abouti à ces objectifs fixés, notamment à une relance de la production et à un relâchement de

¹⁵¹ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 243 et 254-255.

la contrainte extérieure. Dans ce contexte, la politique monétaire ne pouvait être qu'accommodante au risque de mettre le système bancaire en situation d'insolvabilité, quant au financement du déficit budgétaire, la loi 90-10 autorise l'Etat à se financer légalement auprès de la BA.

Au début du plan d'ajustement structurel, l'IPC est passé de l'ordre de 30 % pour atteindre 5 % à la fin de ce programme en 1998. dans un contexte de libéralisation généralisée des prix, il s'agit là du résultat le plus significatif obtenu par la régulation de la masse monétaire.

Une politique monétaire prudente, accompagnée par une politique budgétaire avisée soutenue par la bonne conjoncture pétrolière, a permis une évolution favorable des indicateurs monétaires qui a garanti la maîtrise de l'inflation des prix à la consommation qui permis ainsi de stabiliser les prix (1994-95) et aussi à stabiliser leur niveau (1996-1998) ; en 2000 l'IPC a chuté à 0,3 % en moyenne.

**Tableau n° 04 : Evolution globale de l'indice des prix
a la consommation pour la ville d'Alger de 1990 à 2006**

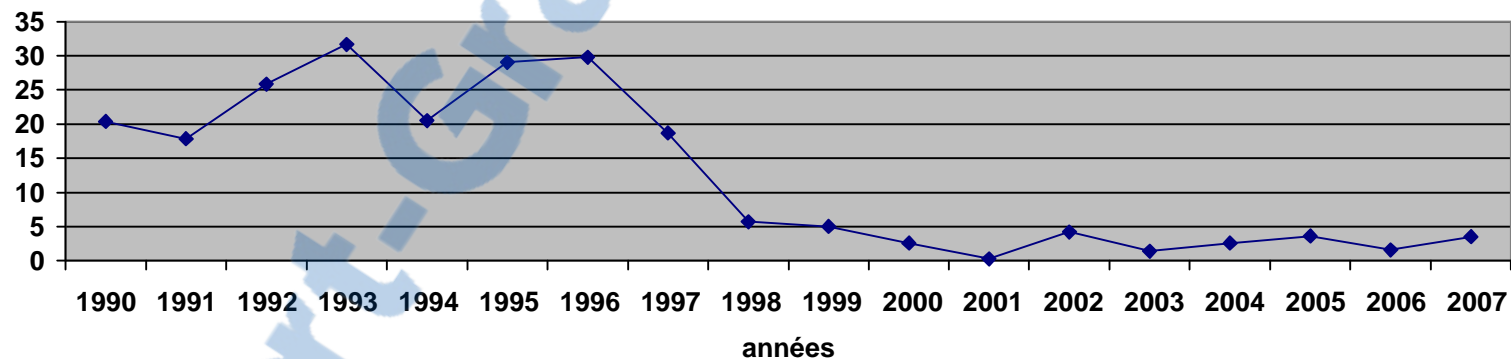
1989 = 100

INDICES ANNUELS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Indice Général	117,87	148,38	195,38	235,51	303,91	394,42	468,12	494,93	519,44	532,2	534,97	557,59	565,49	580,11	600,7	610,4	625,94	648,13
Variation %	17,87	25,88	31,68	20,54	29,04	29,78	18,69	5,73	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	3,5

Source: l'ONS

Evolution globale de l'indice de l'IPC pour la ville d'Alger de 1990 à 2006



Source : établit par nous à partir du tableau précédent

3.2. Des résultats satisfaisants depuis 2001 et leur remise en cause à partir de 2006

Durant la période 2000-2006, l'évolution de la masse monétaire s'est accrue en moyenne de 15,5 %. L'accroissement de la masse monétaire est dû principalement à l'augmentation des avoirs extérieurs, d'ailleurs, à partir de 2000, les importantes constitutions des réserves officielles de change constituent la principale source de création monétaire¹⁵².

L'évolution de la masse monétaire enregistrée sur cette période marque un recul du taux de croissance. Ainsi, l'évolution de l'agrégat M2 est passée de 22,3 %, en 2001, à 17,3 %, en 2002, à 15,6 %, en 2003. Cette décélération monétaire est appréciable dans un contexte de deux années (2002 et 2003) de mise en œuvre du programme de soutien à la relance économique. En 2005 l'agrégat M2 a enregistré une croissance annuelle de seulement 11,2 %, après le net recul en la matière enregistré en 2004 (15,6 %).

L'année 2006 se caractérise par une forte croissance de la masse monétaire (18,67%) comparativement au rythme enregistré en la matière en 2005 et ce, après le trend baissier durant les cinq années précédentes. Cependant, l'épargne par le Trésor d'une partie du surcroît de ressources inhérentes à la fiscalité pétrolière a contribué à atténuer l'expansion monétaire en 2006¹⁵³.

¹⁵² Note de conjoncture de la Banque d'Algérie. Tendances monétaires et financières au second semestre 2003. Et au second semestre 2005.

¹⁵³ Note de conjoncture de la Banque d'Algérie. Tendances monétaires et financières au second semestre 2003. Et au second semestre 2007.

3.2.1. L'évolution des contreparties de la masse monétaires

Si l'agrégat avoirs extérieurs nets représente la quasi unique source de création monétaire par le système bancaire, par contre les avoirs intérieurs nets s'amenuisent. Du fait de l'augmentation des recettes de la fiscalité pétrolière ; par rapport à l'importante constitution des réserves officielles de change. Le recours du trésor au financement bancaire c'est réduit jusqu'à devenir une source de destruction monétaire,¹⁵⁴

Dès fin 2004, la situation monétaire montrait une créance nette de l'Etat sur le système bancaire. Cela découle, notamment, du fait que le compte du Trésor à la Banque d'Algérie présente une position créditrice nette et accrue depuis l'année 2000.

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 restructuration des portefeuilles des banques publiques¹⁵⁵.

Une autre caractéristique de la situation monétaire en 2005 est la contraction des avoirs intérieurs nets devenus négatifs à fin décembre 2005, confirmant bien que l'accumulation des avoirs extérieurs nets était la seule source de création monétaire. A fin juin 2005, le ratio avoirs extérieurs nets/M2 avait déjà atteint 87,4 % contre 83,4 % à fin 2004, et seulement à 9,5 % en 1999.

3.2.2. L'évolution de la structure de la masse monétaire

Concernant la structure de la masse monétaire. L'évolution de l'agrégat monnaie fiduciaire a enregistré une décélération tout au long de la période d'embellie

¹⁵⁴ Le prix du baril de pétrole a atteint en 2000 avec une moyenne annuelle de 28,49 dollars des USA, un record jamais atteint depuis plus de dix ans.

¹⁵⁵ NAAS A. Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Maisonneuve et Larose, 2003. p 243 et 254-255.

pétrolière. Ainsi, la monnaie manuelle s'est accru de 19,1 % cours de l'année 2001, à 15,2 % en l'année 2002, à 17,5 % pour 2003. Ce rythme annuel enregistré en 2003 se situe au dessus du taux de croissance de l'année 2002, mais est inférieur au pic enregistré en la matière au cours de l'année 2001.

La monnaie scripturale, a contribué de façon significative à la progression de M2. Les dépôts à vue ont continué d'enregistrer un rythme de croissance baissier par rapport à la décade 90, soit seulement 13 % au cours de l'année 2003 contre 13,7 % en 2002, 17,3 % en 2001 et 21,2 % en 2000¹⁵⁶. Les dépôts à terme présentent la plus grande catégorie quant à la structure de la masse monétaire¹⁵⁷. Il importe de souligner que depuis l'année 2000, l'augmentation des dépôts à terme est représentée en bonne partie par l'accumulation accrue d'épargnes financières par les entreprises du secteur des hydrocarbures¹⁵⁸. Ce qui représente donc une partie de la monétisation de leurs recettes d'exportations.

Cependant, les dépôts à terme ont connu une régression en 2004 suite à la transformation d'une partie des dépôts à terme en dépôt à vue en particulier par les entreprises du secteur pétrolier. Malgré leur reprise en 2005 leur part n'a représenté que 41 % en 2005. Les causes dues à cette transformation sont du d'une part, aux taux créditeurs qui ont baissé à (soit 2 à 2,5 %) au point d'être parfois négatifs en terme réels (comme en 2004 l'IPC a atteint 3,6%), d'autre part, les ressources des banques se sont tellement améliorées depuis 2000, qu'elles sont de moins en moins sollicitées à mobiliser d'avantage d'épargne.

A travers ces résultats on constate une réelle stabilité des agrégats monétaire. A ce propos, dans son rapport annuel pour 2003, la banque d'Algérie a pris la stabilité du multiplicateur monétaire comme indicateur de la stabilité monétaire.

¹⁵⁶ Voir annexes n° 01 et n° 02.

¹⁵⁷ Note d'information de la Banque d'Algérie. février 2004. Position financière extérieure et situation monétaire de l'Algérie en 2003.

¹⁵⁸ Le taux d'épargne nationale (15,6 %) excède le taux d'investissement avec un taux de 33,3 %, à concurrence de 18,3 % du produit intérieur brut en 2005. Dans une communication de Mohammed Laksaci. Stabilité monétaire et développement de l'intermédiation bancaire en Algérie. 26 octobre 2005.

3.2.3. L'évolution du multiplicateur monétaire

Le multiplicateur pour M2 est passé de 3,7 en 2000 à 2,9 en 2003 (une baisse de près de 22%). Les banques créaient relativement de moins en moins de monnaie. A ce propos, on peut calculer un autre multiplicateur : celui de crédit qui est le rapport entre la base monétaire et le volume du crédits. Le multiplicateur de crédits (octroyés par les banques commerciales à l'Etat et à l'économie) a évolué ainsi de 3,2 en 2000 à 1,94 en 2003, soit une baisse de près de 40 %,

De ce fait, on peut calculer le multiplicateur qui prend en compte les crédits à l'économie seulement. Ainsi, pour la même période, ce multiplicateur est passé de 1,8 à 1,2, soit une baisse de plus de 33%. Les banques ont donc octroyé, dans l'ensemble, moins de crédits mais beaucoup moins pour l'Etat que pour l'économie¹⁵⁹.

Pour l'année 2004, on observe un léger retour des banques à l'activité de crédit, notamment au profit de l'économie puisque le multiplicateur y relatif s'est accru de près de 11% entre 2003 et 2004.

La masse monétaire s'est accrue en 2006 de 17,3%, un rythme d'expansion supérieur aux trois années précédentes, ainsi que l'objectif établi en terme de croissance de la masse monétaire depuis 2005 qui est de 15,5 %. Sous l'effet notamment de l'expansion des dépôts des entreprises des hydrocarbures et de l'augmentation des dépôts au CCP.

L'augmentation des crédits à l'économie est estimée en 2006 à 12,8 % contre 17,3 % en 2005 et ce, avant les ajustements au titre des rachats de créances bancaires non performantes par le Trésor public. L'analyse de la structure des crédits indique qu'une plus grande partie de crédits est allouée au secteur privé. Il importe de souligner que la concentration des crédits au titre de certains gros débiteurs privés, qui a émergé

¹⁵⁹ Voir annexes n°01 et n° 02.

comme phénomène structurel au niveau des portefeuilles de certaines banques publiques, s'est davantage accentuée au cours de l'année 2006¹⁶⁰.

Cette augmentation tendancielle du rythme de croissance monétaire se conjugue avec la transformation des dépôts à terme en dépôt à vue. Ainsi, le ratio dépôts à vue/M2 est en hausse : 41,5 % à fin décembre 2006 contre 36,1 % à fin décembre 2005. Corrélativement, le ratio dépôts à terme/M2 recule. C'est l'évolution de la structure des dépôts des entreprises des hydrocarbures qui explique une telle tendance.

Cependant, pour les remboursements par anticipation de la dette de rééchelonnement, il importe de souligner que le Trésor a recouru aux avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie dont le montant s'élève à 627,8 milliards de dinars à fin décembre 2006.

En conséquence, une partie de la dette extérieure de rééchelonnement a été transformée en dette intérieure du Trésor à l'égard de la Banque d'Algérie, sans ponction sur le Fonds de régulation ce qui augmente la masse monétaire.

On peut s'attendre aussi à une hausse continue de la masse monétaire, essentiellement due aux dépenses publiques, attendu que, l'adoption du gouvernement de l'avant projet de la loi de finances complémentaire 2008 est élaborée par référence du baril de pétrole fixé à 37 dollars qui se substitue au 19 dollars. Le surplus du 19 dollars était stocké dans le fond de régulation des recettes (FRR).

Au total, l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3 %, a été atteint en 2003 où l'inflation des prix à la consommation s'est située à 2,6 % pour l'indice du Grand Alger contre un taux de 1,4 % en 2002 et 4,2 % réalisé en 2001. Après une hausse enregistrée en 2004 avec un taux de 3,6 %, le rythme moyen annuel de

¹⁶⁰ Note de conjoncture de la Banque d'Algérie. Tendances monétaires et financières au second semestre 2006.

l'inflation s'est considérablement ralenti en 2005 par rapport à celui de 2004 et de 2003 avec un taux de 1,6 %.

La maîtrise de l'inflation témoigne de la consolidation de la stabilité monétaire en Algérie, elle même ancrée sur la solidité marquée de la position financière extérieure nette. En particulier, le ratio des réserves officielles de change par rapport à la dette extérieure est passé de 0,47 à fin 2000 à 1,02 à fin 2002 pour monter à 3,41 à fin 2005, dans un contexte de remboursements par anticipation accrus.

Au cours de la période 2001- 2005, la conduite de la politique monétaire a permis de réguler la liquidité bancaire au moyen des instruments indirects de politique monétaire (en plus de l'instrument réserve obligatoire réactivé à fin 2002, elle a renforcé l'utilisation de l'instrument reprise de liquidités introduit en avril 2002) Ces deux instruments indirects ont été mis en œuvre en fonction de l'évolution de la liquidité bancaire et du marché monétaire, car le contexte d'excès de liquidité a prévalu au cours de l'année 2003 après avoir émergé en 2002.

La reprise de liquidités, en tant que principal instrument opérationnel de conduite de la politique monétaire, a permis de résorber l'essentiel de l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et par là, assurer le maintien des rythmes de croissance des agrégats monétaires. Corrélativement, le taux d'inflation (2,6 % en 2003) est resté en deçà de la cible de 3 % à moyen terme, après une hausse considérable en 2004 avec un taux de 3,6 %, qui a fait douter de l'efficacité de la politique monétaire, toutefois, une baisse de la croissance en 2005 avec un taux de 1,6 %, a permis de réduire les inquiétudes quant au retour de l'inflation, mais toujours est-il que des appréhensions persistent au sujet de la stabilité. Surtout après le retour à l'inflation avec un taux de 2,5 % enregistrée en 2006 et qui s'allonge en 2007.

Conclusion du chapitre

La politique monétaire dont a fait l'objet les dispositions de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10, a porté la mutation du système de financement d'un modèle budgétaire à un modèle monétaire. En outre, elle a eu pour effet, de libérer la banque centrale de la tutelle du ministère des finances pour la conduite de la politique monétaire et d'instituer le conseil de la monnaie et du crédit pour la définir. Les mesures de cette loi ont été renforcées à la suite de l'application du programme d'ajustement structurel, en 1994 et pour la période (1998 – 2000) elle n'a été qu'une continuation pour la consolidation des résultats de la stabilisation macroéconomique. La politique monétaire mise en œuvre par la Banque d'Algérie de 2000 à 2006 dont le contexte actuel est radicalement différent de celui d'avant 2000, en outre, depuis 2001 la Banque Centrale a assigné un objectif final unique à la politique monétaire à savoir la stabilité des prix avec une cible d'inflation à 3 %.

La réforme de la politique monétaire de 1990 et l'adoption du PAS en 1994, ont permis d'atteindre l'objectif de stabilisation macro-économique, en ramenant le taux d'inflation de 29 % au début du PAS à 0,3 % en 2000. La conduite de la politique monétaire s'est fixée comme objectif opérationnel l'agrégat avoirs intérieurs, durant la période du PAS. Depuis 2001 la conduite de la politique monétaire a modifié sa cible opérationnelle en prenant dorénavant le passif de son bilan qui est la base monétaire.

La politique monétaire a permis d'installer une stabilité monétaire depuis 2000, dans un contexte de performance économique, de croissance forte et soutenue, ainsi que la position financière extérieure solide et la viabilité des finances publiques. Aujourd'hui, les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires ; les réserves officielles de change assurant la garantie des liquidités monétaires (M2) dans l'économie nationale.

La consolidation de la stabilité monétaire en Algérie est ainsi bien ancrée sur la solidité marquée de la position des réserves officielles de change.

Aujourd'hui, il ya un retour de l'inflation. Certains indices le confirme : les prix à la consommation augmentent au rythme des mois de 1996 et 1997 ; la hausse continue des prix des matières premières ; la hausse des salaires et des prix des produits. Pour qu'il y est inflation, il faut aussi que les conditions monétaires soient réunies. Et on assiste à un retour du relachement monétaire. Il y a donc des tensions inflationnistes. Elles ne semblent pas se transformer en inflation ouverte.

Le but de ce chapitre consistait à déterminer les objectifs de la politique monétaire, particulièrement, celui de la stabilité de l'évolution du niveau général des prix et de présenter l'évolution des agrégats monétaires et de l'IPC pour vérifier l'efficacité de la politique monétaire sur une période allant de 1990 à 2006. Nous nous sommes appesantis sur l'analyse de texte juridique de pratique et de statistique en matière de politique monétaire.

Dans le but de vérifier la validité de la causalité interpréter par la banque centrale quant à la maîtrise de la stabilité des prix du à la régulation de la masse monétaire, nous allons appliquer la théorie quantitative de la monnaie. Ce qui fera l'objet du chapitre suivant.

Chapitre troisième. Essai d'application de l'équation quantitative de la monnaie en Algérie de 1990 à 2006

Dans le chapitre précédent, nous avons discuté des prérogatives de la banque d'Algérie qui visent la stabilité du niveau général des prix et de son efficacité quant aux résultats satisfaisant dus à la régulation de la circulation monétaire. Pour vérifier cette interprétation, ou légitimer cette causalité monnaie-prix que témoigne la banque centrale, nous allons appliquer la théorie quantitative de la monnaie qui pourra confirmer la causalité qui va de la variation de la masse monétaire à une variation plus ou moins proportionnelle du niveau général des prix.

Dans un premier temps, pour vérifier la stabilité de la vitesse de circulation de la monnaie en Algérie, nous présenterons un panorama des études faites sur l'évolution de la demande de monnaie en Algérie. A titre de rappel théorique, l'application de la théorie quantitative de la monnaie n'est possible que si la vitesse de circulation de la monnaie est stable à long terme. La stabilité de la vélocité monétaire peut être démontrée à travers la stabilité de la demande de monnaie. Dans la transformation de la théorie quantitative de la monnaie d'une simple fonction de transaction en une théorie de demande de monnaie, la vitesse de circulation de la monnaie n'est plus représentée comme le résultat d'une tautologie de l'identité comptable, mais bien une variable économique endogène avec ces propres paramètres.

Le concept de coefficient de détention de monnaie (l'inverse de la vitesse de circulation monnaie-revenu) et le taux de liquidité de l'économie (l'inverse de la vitesse de circulation monnaie-transaction) diffèrent sous l'angle qualitatif, le premier représente l'intensité de l'utilisation de la monnaie, le deuxième représente l'adéquation des liquidité monétaire aux besoins de l'économie. Pour réaliser notre travail nous attachons l'hypothèse d'équivalence quantitative entre les deux approches (Deboisseux¹⁶²).

¹⁶² DE BOISSIEU Christion. La vitesse de circulation de la monnaie : une approche conflictuelle. Paris : Cujas, 1975.

Dans un deuxième temps, nous allons identifier les variables de l'équation quantitative conformément à l'économie algérienne. L'équation quantitative de la monnaie est constituée de quatre variables. La masse monétaire, la vitesse de circulation de la monnaie, la production intérieure brute en terme constant et de l'indice des prix à la consommation. On commencera par la définition et la collecte de données.

Dans un troisième temps, nous tenterons d'évaluer les remarques et les interprétations de la banque centrale qui renvoient la stabilisation du niveau général des prix à un aboutissement de la politique monétaire. Cette analyse s'effectuera à partir de l'application de la dynamique de la théorie quantitative. La présentation de l'évolution des quatre variables de la théorie quantitative à travers un graphique nous permettra de comparer leurs évolutions et les analysés.

Section 1. La vérification de la stabilité de la vitesse de circulation monétaire dans un groupe de pays en voie de développement et en Algérie

Pour examiner la vélocité de la circulation monétaire, nous allons procéder par l'interprétation à travers un panorama des études empiriques effectuées sur l'économie algérienne, la stabilité de la demande de monnaie.

Du fait que la variation de la vitesse de circulation dépend du comportement des agents économique en matière de demande de monnaie, dès lors, si la demande n'est pas stable, la théorie quantitative ne pourra pas se vérifier et la Banque d'Algérie ne pourra pas par conséquent prétendre contrôler l'inflation.

Le présent travail est réalisé à partir de l'étude faite par F. ABDERRAHMANI (2004)¹⁶³, H. KHERBACHI, M.ACHOUCHE, F. ABDERRAHMANI (2006)¹⁶⁴, elle se propose d'analyser la demande de monnaie en Algérie. La question principale est de cerner les déterminants de la demande de monnaie en Algérie pour la période 1970-2002.

Cette étude s'est penchée sur les travaux empiriques antérieurs relatifs à la demande de monnaie. Une partie s'est consacrée à une application de la théorie dans le cadre de l'économie Algérienne.

¹⁶³ ABDERRAHMANI Fares ; Essai d'application de la théorie de la cointégration et modèle à correction d'erreur (ECM) à la détermination de la fonction de la demande de monnaie : cas de l'Algérie. Mémoire de magister en science de gestion, option : techniques d'aide à la décision. Université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2004.

¹⁶⁴ H. KHERBACHI, M.ACHOUCHE, F. ABDERRAHMANI Estimation d'une fonction de demande de monnaie en Algérie. Les cahiers du CREAD n° 75/2006, p 57-58.

1.1. L'évaluation empirique de la demande de monnaie dans un groupe de pays en voie de développement

Dans la plupart des études réalisées sur la demande de monnaie dans les pays développés, il ressort de divers travaux empiriques que le revenu, le taux d'intérêt et le taux d'inflation sont des variables fondamentales qui expliquent de façon robuste le comportement de la demande de monnaie¹⁶⁵.

Dans les pays en voie de développement, les études empiriques sont faites en transformant la demande de monnaie par rapport aux structures économiques de ces pays. Parmi ces travaux, ils (KHERBACHI, ACHOUCH et FARES) ont retenus trois études.

1.1.1. La demande de monnaie dans un groupe de pays en voie de développement

Dans l'étude de Khan Mohsein¹⁶⁶, l'auteur stipule que la demande de monnaie globale M_{dt} est une relation linéaire entre le revenu permanent Y_t^p et le taux d'intérêt (i) soit:

$$M_t^d = K_0 + K_1 i_t + K_2 Y_t^p \dots\dots\dots(1)$$

Avec $K_1 < 0$ et $K_2 > 0$

En exprimant cette expression en terme du taux d'intérêt, l'auteur obtient une autre équation qui prend la forme suivante :

$$i_t = a_0 + a_1 M_t^d + a_2 Y_t^p + e_t \dots\dots\dots(2)$$

A partir de la régression de cette équation, les résultats obtenus confirment les relations théoriques entre la demande de monnaie, le taux d'intérêt et le revenu permanent. Ces deux variables sont respectivement négativement et positivement liées à la demande de monnaie mais le coefficient de détermination n'est pas très élevé. Il conclue que le pouvoir explicatif des variables indépendantes est assez faible.

¹⁶⁵ Roger Guerra. Etude de la stabilité de fonction de demande en suisse. Document de travail, La banque Centrale Suisse, Juin 2001, page 3

¹⁶⁶ Mohsein S. Khan: «Expérimente with a monetary model Venezuelan economy» IMF Staff Papers, 1986

1.1.2. La demande de monnaie au Mexique

Dans une autre étude empirique au Mexique¹⁶⁷, l'auteur teste la fonction de demande de monnaie. Les résultats obtenus indiquent que la demande de monnaie M_d est liée au revenu national par une constante :

$$M_d = K * Y \dots\dots\dots(3)$$

L'objectif du test empirique est de déterminer l'influence de la variation du revenu nominal (ΔY) sur la variation de la demande de monnaie (ΔM_d). L'expression devient alors :

$$\Delta M_d = a + b \Delta Y + e_t \dots\dots\dots(4)$$

Les résultats statistiques de cette équation montrent que le coefficient de détermination s'élève à 31%, et seulement 8% de la variation du revenu national sont consacrés à la demande de monnaie. En terme de variation, le revenu ne détermine pas d'une manière importante la demande de monnaie.

1.1.3. La demande de monnaie au Nigeria

Au Nigeria, une autre étude empirique a été menée par Kunte¹⁶⁸ sur la demande de monnaie. L'auteur entreprend la recherche de la forme de la fonction de la demande de monnaie dans les pays sous développés par rapport à celle des économies développées et de vérifier si les théoriques développées pour expliquer le comportement monétaire et les conclusions relatives à l'expérience monétaire dans les pays développés sont applicables à un autre type d'environnement.

L'auteur reprend les mêmes déterminant de la demande de monnaie (le revenu et le taux d'intérêt et le taux d'inflation) mais ils les reprend comme variables explicatives anticipées, c'est à dire les valeurs passées observées des variables. La

¹⁶⁷ Charles Schotta: «The money supply, exports and income in an economy» in economic development and cultural change N°14, 1966, July

¹⁶⁸ Adel Kunte the demand for money. Evidence from developed and Less developed economics, Washington, DC, IMF staff papers, Vol XV July 1968, Washington DC.

demande d'encaisses réelles désirées spécifiée est fonction de deux variables anticipées : le revenu anticipé (Y_t^a) et le taux d'inflation anticipé (r_t^a) et d'une variable courante, le taux d'intérêt i_t .

$$M_t^d = b_0 + b_1 Y_t^a + b_2 r_t^a + b_3 i_t + e_t \dots\dots\dots(5)$$

où b_1 : Élasticité revenu de la demande de monnaie

b_2 : Coefficient du taux de variation des prix

b_3 : Élasticité taux d'intérêt de la demande de monnaie

$$b_1 > 0 \quad b_2 < 0 \quad b_3 < 0$$

Il résulte de cette particularisation que moins l'environnement économique est développé, plus le décalage dans les anticipations est court. Ainsi, tenant compte du motif de transaction, les anticipations du revenu étant statiques dans les pays en voie de développement, les encaisses réelles sont liées au revenu réel courant. En plus, les variables anticipées n'étant pas observables, la demande de monnaie soumise à l'étude est définie en fonction du revenu réel courant et du taux d'inflation courant.

Il résulte aussi de cette étude qu'il existe une demande de monnaie stable aussi bien dans les économies en développement que dans les économies développées ; que l'élasticité revenue de la demande de monnaie est plus élevée dans les pays en voie de développement, due à la grande préférence pour la liquidité fait que le coût d'opportunité de la détention de la monnaie est plus élevé dans les pays en développement.

1.2. L'évaluation empirique de la demande de monnaie en Algérie

KHERBACHI et al ont réalisé leur étude en développant l'étude de M. Belkheir¹⁶⁹ faite sur la demande de monnaie dans le cadre de l'économie Algérienne.

1.2.1. L'objet de l'étude

La question principale est de cerner les déterminants de la demande de monnaie en Algérie pour la période 1970-2002. L'auteur commence l'étude en s'interrogeant sur les causes qui poussent les agents non financiers à maintenir la monnaie sous forme d'encaisses.

Posant l'hypothèse qu'il existe une liaison assez forte entre le prix de la monnaie et la demande qui lui est associée, l'auteur utilise une fonction de demande de monnaie qui prend une forme log linéaire dont les variables explicatives sont le produit intérieur brut, le taux d'inflation et le taux d'escompte comme variable approximant le taux d'intérêt : « dans le cas de l'économie Algérienne, nous avons retenu trois variables il s'agit du produit intérieur brut déflaté, que nous avons assimilé au revenu courant, de l'indice des prix à la consommation qui représente le taux d'inflation et le taux d'escompte comme variable approximant le taux d'intérêt »¹⁷⁰.

Les résultats obtenus indiquent que tous les coefficients, d'un point de vue statistique et économétrique, sont significatifs et ont leurs signe tels que les postule la théorie de la demande de monnaie, c'est à dire les variables explicatives retenues expliquent de façon robuste la demande de monnaie. Dans cette étude, il faut signaler que les résultats obtenus s'appuient sur une approche qui ne met pas en avant le problème de stationnarité des séries. Les recherches récentes sur les séries temporelles

¹⁶⁹ M. Belkheir : Fonction de demande de monnaie pour l'Algérie. Thèse d'Etat en Sciences Economiques. Université D'Oran, 2004.

¹⁷⁰ Idem

montrent que si la non stationnarité préserve la convergence des estimateurs, elle peut par contre induire des erreurs de spécifications.

H. Kherbachi et al ont développé cette étude en s'appuyant sur une approche qui met en avant le problème de stationnarité des séries. Les auteurs ont estimé la fonction de demande de monnaie à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaire (MCO) à partir de variables stationnaires, ou non stationnaires mais co-intégrées.

1.2.3. Les résultats de l'étude

Il résulte de cette étude deux notes considérables. La première note concerne l'interprétation de l'agrégat M2 dans la relation de long terme de la fonction de demande de monnaie. Ils apprennent qu'il existe une mesure imparfaite de la quantité de monnaie en Algérie par l'agrégat monétaire M2.

L'utilisation de la fonction de demande de monnaie à des fins prévisionnelles conduit en fait à une situation qu'ils qualifient « de monnaie excédentaire » par opposition au phénomène de la monnaie manquante qu'ont révélé certains modèles de demande de monnaie aux Etats-Unis dans les années quatre vingt dix. En termes plus concrets, l'agrégat M2 serait un peu une mesure exagérée de la masse monétaire en Algérie. Les actifs quasi-monétaires (dépôts à termes) ne sont pas effectivement mobilisés en tant que moyen de paiement et du coup, ils ne sont pas de parfaits substituts de la monnaie au sens strict.

Dans la mesure où la connaissance de la fonction de la demande de la monnaie est un élément central dans la conception des politiques monétaires, il n'en demeure pas moins important de compléter cette connaissance de la fonction de la demande par une connaissance plus ou moins exacte de l'agrégat mesurant le mieux la masse monétaire¹⁷¹.

¹⁷¹ H. KHERBACHI, M.ACHOUCHE, F. ABDERRAHMANI Estimation d'une fonction de demande de monnaie en Algérie. Les cahiers du CREAD n° 75/2006. p 57-58.

La deuxième note qui concerne l'équation explicative de l'inflation, ils observent que le taux d'inflation, à court terme, dépend positivement de la croissance de la masse monétaire. Ils considèrent qu'il existe une relation de long terme entre la demande de monnaie et ses déterminants dont les arguments sont représentés par les variables revenu réel, taux d'intérêt et taux d'inflation.

Section 2. La présentation des déterminants de l'équation quantitative de la monnaie

Les variables rentrant dans l'analyse quantitative de la monnaie en Algérie, sont la masse monétaire M2 (la banque centrale prend comme instrument indirect de sa politique monétaire l'agrégat monétaire M2) l'indice des prix à la consommation, le produit intérieur brut, et la vitesse de circulation de la monnaie définie comme le nombre de fois en moyenne qu'une unité monétaire est utilisée dans des transactions au cours d'une année.

On élaborera la théorie quantitative pure, ou la monnaie est utilisée à des fins de transaction, ce qui correspond à l'économie algérienne ou le système de financement coïncide avec un système d'endettement.

2.1. Les principales caractéristiques de l'indice des prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation (IPC) est calculé par l'Office National des Statistiques. L'IPC est établi sur la base d'observation des prix effectuée auprès d'un échantillon de 17 villes et villages représentatifs des différentes régions du pays selon les strates de consommation. Cet indice permet essentiellement de disposer d'indicateurs d'évolution des prix de détail sur l'ensemble du territoire national, permettant ainsi une analyse comparative de l'évolution des prix entre Alger et les autres régions du pays. Pour la ville d'Alger le champ d'observation est constitué de

10 secteurs géographiques : Bab-El-Oued, Alger-Centre, El-Biar, Bel court, El Harrach, Bir-Mourad-Rais, El Mouradia, El Madania, Kouba, Hussein-Dey.

L'Enquête sur la Consommation des Ménages effectuée par l'ONS a consisté en un sondage auprès d'un échantillon de 10 618 ménages répartis sur l'ensemble du territoire algérien selon 7 strates. La stratification adoptée reposait sur des critères de niveau d'urbanisation et de taille des communes. La population de référence est constituée de l'ensemble des ménages d'Alger, de toutes tailles et toutes catégories socio - professionnelles.

L'indice se compose de 260 articles représentés par 732 variétés sélectionnées sur la base de critères tels que la dépense annuelle, la fréquence de la dépense, l'utilité. Les pondérations des variétés sont calculées à partir des dépenses annuelles en 1988, données par l'enquête nationale sur la consommation des ménages. Le taux de couverture de l'indice (en termes de dépenses de consommation) est de 95 %.

L'ensemble des produits est agrégé sous les groupes suivants : Alimentation, Boissons non alcoolisées, Habillement et Chaussures, Logements et Charges, Meubles et Articles d'Ameublement, Santé et Hygiène Corporelle, Transports et Communication, Education, Culture et Loisirs.

La classification des biens et services consommés en groupes, sous-groupes, articles est proche de celle recommandée (par l'ONU) dans le système de comptabilité nationale de 1970. L'année de base est 1988 et l'année de référence (100 pour les calculs) est 1989.

La périodicité de l'indice est mensuelle.

Formule du calcul de l'indice :

$$I_{m/89} = \sum_i (w_i / \sum_i w_i) (p^m_i / p^{89}_i)$$

$$I_{a/89} = \sum \left(\frac{q_a}{\sum q_a} \right) \left(\frac{p_a}{p_{89}} \right)$$

q = poids de la variété i .

p_a = prix courant moyen au mois a .

p_{89} = prix de base (moyen en 1989).

L'indice national est élaboré selon la même démarche à partir de l'observation des prix auprès d'un échantillon de 17 villes et villages représentatifs du territoire national et répartis selon les strates géographiques de l'enquête sur les dépenses de consommation.

Les fruits et légumes frais, en raison du caractère saisonnier de leur commercialisation, subissent un traitement particulier : à partir d'un panier mensuel de pleine saison, il est calculé un indice brut, lequel indice compare les coûts du même panier (mensuel) du mois courant et du mois de même nom de l'année de référence (1989). Les prix de base des variétés du panier, ainsi que les pondérations, sont mensuels. La comparaison d'indices bruts de mois de noms différents indique, non pas une variation (relative) pure des prix, mais le rapport des variations de prix pour chacun des mois. Les relevés de prix sont effectués périodiquement auprès d'un échantillon de points de vente selon un programme d'enquêtes fixé pour chaque groupe de produits¹⁷².

¹⁷² Organisation nationale des statistiques. Disponible sur le site : www.ons.dz

2.2. La constitution de l'agrégat monétaire M2

Du point de vue méthodologique et comptable, les statistiques monétaires déterminent la quantité de monnaie qui sert, à un moment donné, au paiement des transactions.

2.2.1. La constitution de l'agrégat M1

La masse monétaire au sens strict ou l'agrégat monétaire M1, constitue la transcription comptable de cette catégorie de monnaie qui se compose essentiellement de¹⁷³ :

- § La monnaie fiduciaire en circulation dans l'économie : billets de banques et pièce de monnaie métallique ;
- § La monnaie scripturale, représentée par les dépôts à vue auprès du système financier. De manière plus précise, la monnaie scripturale faisant partie de l'agrégat M1 comprend les dépôts à vue auprès du trésor et du centre des chèques postaux ainsi que ceux confiés aux intermédiaires financiers et bancaires (BNA, CPA, BEA, BDL...)

2.2.1. La constitution de l'agrégat M2

L'agrégat M2 comporte en plus de l'agrégat M1, toutes les formes de dépôts, à condition qu'ils soient à terme et les dépôts en devise. Ce qui les distingue de M1, est simplement qu'ils ne sont pas aussi liquides et ne peuvent donc pas servir directement pour opérer des paiements. Pour cette catégorie nous trouvons en Algérie :

- § Les dépôts à terme des banques, qui peuvent être mobilisés à tout instant moyennant une pénalité, la perte d'intérêt si l'échéance n'est pas atteinte ;
- § Les dépôts d'épargne dont les formes sont très variés : le compte CNEP, le compte d'épargne logement et autres livrets d'épargne.

¹⁷³ Naas A. Le système bancaire Algérien de la colonisation à l'économie de marché. Edition 2003. Page 115.

2.3. Les composantes du produit intérieur brut

2.3.1. Le calcul du produit intérieur brut

Le produit intérieur brut (PIB) est l'évaluation monétaire de la somme des valeurs ajoutées créées en une année par toutes les entreprises nationales et étrangères, implantées sur le territoire d'un pays.

Le PIB est généralement calculé à partir des prix du marché, mais on peut également le calculer à partir des coûts de production, en y soustrayant les impôts indirects et en y ajoutant les subventions, ce qui donne une idée plus précise du revenu attribuable aux facteurs de production.

Le PIB peut être exprimé en valeur constante ou en valeur courante, qui tient compte de l'inflation. On peut mesurer le PIB de trois façons différentes : en faisant le total de la valeur de tous les biens et services produits, en faisant le total des dépenses en biens et en services au moment de leur vente, ou enfin en faisant le total des recettes des producteurs tirées de la vente des biens et services.

En théorie, les trois méthodes du calcul du PIB devraient aboutir au même résultat, la production étant égale aux dépenses, elles-mêmes égales au revenu. En réalité, il est impossible de mesurer le PIB avec précision, notamment à cause de la présence d'une économie informelle.

2.3.2. La composition du PIB en Algérie

Le PIB est égal à la somme en valeur de la consommation privée, de l'investissement, des dépenses de l'État, des variations des stocks et des exportations, moins celle des importations. Ces éléments sont appelés composantes du PIB.

Les différents secteurs de l'économie (l'agriculture, ou secteur primaire, l'industrie ou secteur secondaire, et les services, ou secteur tertiaire) contribuent au PIB à des degrés divers. Dans la plupart des pays développés, les services représentent entre 60 % et 70 % du PIB, l'industrie entre 25 % et 40 %, et l'agriculture moins de 5 %. Il existe bien sûr des exceptions. Ainsi, la contribution de l'agriculture est supérieure à 5 % en Irlande, la contribution des services aux États-Unis dépasse 70 % et celle de l'industrie au Japon dépasse 40 %.

En Algérie, le PIB a enregistré en 2007 un taux de croissance de 3.2 %. La production d'hydrocarbure représente la quasi-totalité des exportations, 50 % du PIB. La croissance économique algérienne est très fortement soumise aux fluctuations des prix des hydrocarbures. Ils ont représenté en 2007 près de 97.8 % des exportations totales¹⁷⁴.

Le secteur industriel ne représente que 5 % du PIB total, il a enregistré en 2007 une hausse très faible, de l'ordre de 1.1 %. Cette faible croissance est due essentiellement aux performances médiocres du secteur privé et au recul des industries manufacturières publiques. Seules les branches mines et carrières, énergie, bois et papiers et industries sidérurgiques et métalliques ont connu une croissance positive¹⁷⁵.

Les services marchands, qui représentent 20.1 % du PIB, ont augmenté de 6.9 % en 2007 contre 6.5 % en 2006 sont dominés par les transports, les communications et le commerce. Les autres services, qui représentent plus de 13 % du PIB total, ont été tirés par la croissance des services des administrations publiques qui ont plus que doublé (+ 6.5 %) par rapport à 2006 (+ 3.1 %). En Algérie, ne sont pas inclus dans la compositions du PIB les services des banques et établissement financiers¹⁷⁶.

¹⁷⁴ Escomptant une hausse continue des prix pour les années à venir, les autorités songent à plafonner l'expansion de la production d'hydrocarbures, préférant préserver les réserves prouvées et stabiliser les recettes au niveau moyen de ces dernières années, soit environ 55 milliards USD jusqu'en 2011.

¹⁷⁵ Perspective économique en Afrique. BAfD/OCDE 2008 ; Disponible sur le site : <http://dx.doi.org/10.1787/328442502180>

¹⁷⁶ Idem

Les exportations totales ont crû en 2007 de plus de 8.9 % en valeur, tandis que les importations augmentaient plus fortement encore, de près de 27.9 %. Bien qu'en augmentation, les exportations hors hydrocarbures dépassent à peine la barre symbolique du milliard de dollars (1.31 milliard) et restent trop faibles pour contribuer significativement à la croissance. Sous la forte poussée des importations, le solde commercial a enregistré un recul de 3.2 % par rapport à 2006.

La composition de la demande s'est caractérisée en 2007 par la poursuite de l'effort d'investissement qui a augmenté de 8.8 % en volume et a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 3.1 %. Cependant, l'investissement industriel est resté marginal, témoignant de la faible diversification de l'économie. La consommation finale a augmenté en 2007 de 2.8 %. La croissance des consommations publique et privée a été identique. Bien qu'ayant diminué en volume, de 3.2 % par rapport à 2006¹⁷⁷.

Section 3. La théorie quantitative confrontée à l'économie algérienne

Pour vérifier la validité de la théorie quantitative de la monnaie, selon laquelle une augmentation du niveau général des prix aurait pour origine la croissance de la masse monétaire. On utilisera une formule dynamique rapportée en terme de taux de croissance des différentes variables.

Nous voulons vérifier que si la vitesse de circulation de la monnaie et le produit intérieur brut évoluent de manière stable, alors une évolution de l'IPC ne saurait évoluer que d'une manière parallèle à l'évolution de la masse monétaire.

La variation de la vitesse de circulation de la monnaie dépend des comportements des agents économiques en matière de demande de monnaie, dès lors, la banque centrale ne pourra prétendre contrôler les mouvements monétaires, et ne

¹⁷⁷ Voir annexe n° 09 : Les Composantes de la demande en Algérie.

pourra par conséquent prétendre contrôler l'inflation que si la vitesse de circulation est relativement stable, évidemment.

Pour établir cette vérification, il est nécessaire de procéder par une analyse graphique. Nous disposons de données annuelles couvrant une période de 16 ans (allant de 1990 à 2006).

Avant toute analyse statistique des séries de variables, il est nécessaire de procéder par une analyse graphique. Nous disposons de données annuelles couvrant une période de 16 ans allant de 1990 à 2006. il s'agit de quatre variables : l'agrégat masse monétaire M2, la vitesse de circulation de la monnaie ($PIB/M2$), le produit intérieur brut en terme réel et l'indice des prix à la consommation.

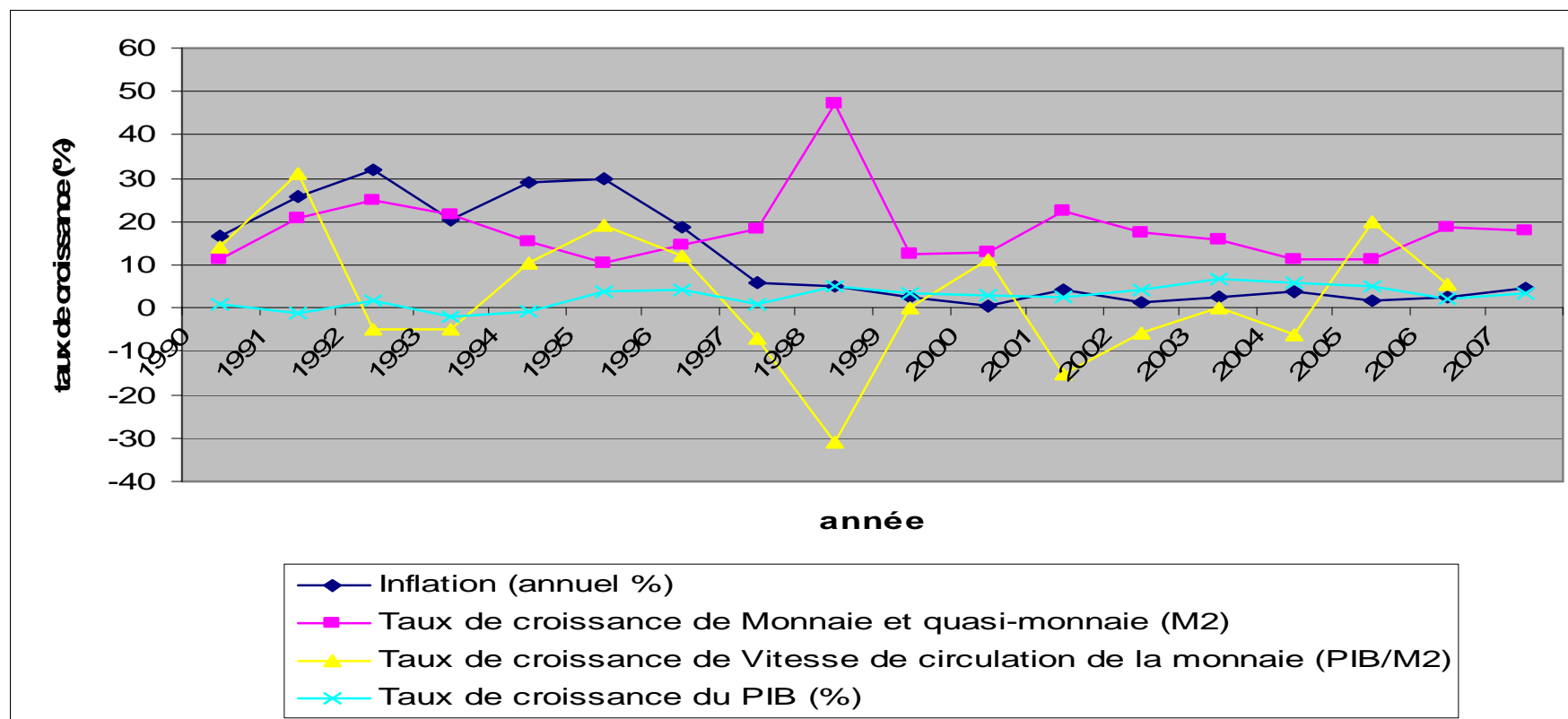
Le tableau suivant donne l'évolution en taux annuels des composantes de l'équation quantitative de la monnaie.

Tableau n° 05 : Evolution des composantes de la théorie quantitative (en %)

Année	TC (IPC)	TC (M2)	TC (PIB/M2)	TC PIB
1990	16,6	11,3	14,3	1,1
1991	25,9	20,6	31,2	-1,2
1992	31,7	24,7	-4,8	1,8
1993	20,5	21,6	-5	-2,1
1994	29	15,3	10,5	-0,9
1995	29,8	10,5	19	3,8
1996	18,7	14,4	12	4,1
1997	5,7	18,2	-7,14	1,1
1998	5	47,2	-30,8	5,1
1999	2,6	12,4	0	3,2
2000	0,3	13	11,1	2,9
2001	4,2	22,3	-15	2,6
2002	1,4	17,3	-5,9	4,1
2003	2,6	15,6	0	6,9
2004	3,6	11,4	-6,2	5,8
2005	1,6	11,2	20	5,1
2006	2,5	18,7	-5,5	2
2007	3,5	17,9	.	3,2

Source : Tableau établi par nous à partir des statistiques financières internationales et du ministère des finances et de l'ONS.

Graphique : Evolution des composantes de la théorie quantitative de la monnaie



Source : Etabli par nous à partir du tableau précédent.

L'analyse du tableau et du graphique précédents fait ressortir les points suivants :

Nous constatons que le PIB a évolué d'une manière stable sur toute la période, ce qui est en faveur de l'hypothèse suggérée, mais, on remarque par contre, que l'évolution de la vitesse de circulation a été instable durant la période 1990-2000, et depuis elle enregistre une stabilité de plus en plus soutenue, du moins elle marque une baisse depuis l'an 2000.

Nous pouvons donc analyser cette période sur deux temps ; le premier où la vitesse de circulation de la monnaie suit une évolution instable : dans ce cas pour expliquer le mouvement du niveau général des prix, nous devons prendre en considération l'écart entre le taux de croissance de la masse monétaire et le taux de croissance du PIB réel, ainsi que de l'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie ; d'après l'interprétation théorique, si l'écart entre les deux premières grandeurs économiques est positif et élevé, ce déséquilibre va être répercuté sur le niveau des prix selon l'évolution de la vitesse de circulation. De ce fait, si l'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie enregistre une décélération, donc l'augmentation qui devrait se vérifier sur le niveau des prix sera absorbée par la décélération de la vitesse de circulation de la monnaie.

Sur un deuxième temps, où l'évolution de la vitesse de circulation est stable, nous allons suivre l'évolution de l'écart entre le taux de croissance de la masse monétaire et le taux de croissance du PIB réel sur la période 2000-2006, et vérifier directement l'impact sur le niveau général des prix.

Nous allons donc procéder par l'analyse de ces évolutions sur les deux périodes.

3.1. L'analyse de l'équation quantitative 1990-2000 : politique monétaire restrictive et constitution évolutive des encaisses monétaire

Nous allons essayer de faire ressortir l'analyse de l'équation quantitative sur les deux grandes périodes que distingue la politique monétaire (déjà développés dans le deuxième chapitre).

3.1.1. L'avènement de la politique de régulation monétaire 1990-1993

On distingue durant la période 1990-1993, une évolution en dent de scie du produit intérieur brut. Néanmoins, la croissance de la masse monétaire M2 dépasse excessivement celle du PIB conjugué à la forte évolution de la vitesse de circulation de la monnaie ont engendré une forte inflation à deux chiffres atteignant les 30 %. Le financement de l'économie revêt un caractère inflationniste sur la période 1990/1993.

Cette période connaît une situation d'un fort taux de liquidité de l'économie, mesuré par le rapport entre la masse monétaire et le PIB¹⁷⁸ qui est de 53 %. Aussi, la vitesse de circulation de la monnaie a enregistré une baisse sur les deux années 1992 et 1993.

On peut interpréter cette baisse de deux façons : L'augmentation de la masse monétaire se traduit par une baisse de la vitesse de circulation de la monnaie, puisque l'évolution de la masse monétaire dépasse excessivement celle du PIB. En outre les agents économiques ont accru leurs demandes d'encaisses de monnaie en constituant des encaisses (de précaution ou en vue de faire des transactions futures)¹⁷⁹ ce comportement de préférence pour la liquidité constitue une épargne qui a réduit, ainsi, l'effet éventuel de l'accroissement de la masse monétaire sur le niveau des prix. On peut conclure que l'effet inflationniste dû à la forte augmentation de la masse

¹⁷⁸ Voir annexe n° 01 : Le ratio de liquidité.

¹⁷⁹ Sur les deux années 1992 et 1993, on a enregistré une augmentation des dépôts à terme et dépôts à vue plus importante par rapport à la monnaie fiduciaire. Voir chapitre deux, tableau n° 03 : Structure de la masse monétaire.

monétaire par rapport à celle du PIB a été tempérée par la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie.

3.1.2. Une politique monétaire restrictive et baisse soutenue de l'IPC

Durant la période (1994-1998), comme on l'a vu dans le chapitre deux, le taux de croissance de la masse monétaire s'est accru d'un niveau satisfaisant comparativement à celui qui a été enregistré durant la période précédente où la masse monétaire s'est accrue de 21,12 %. L'évolution de l'IPC est passée de 29 % à 4,95 % à la fin du PAS, au moment où l'évolution de la vitesse de circulation est d'une moyenne de 0,71%. La baisse de la vitesse de circulation de la monnaie par rapport à la période (1990/1993) qui était de 8,92 %, explique que les agents économiques ont constitués des encaisses.

Notamment, on constate cette encaisse monétaire à travers la relative stabilité de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue et particulièrement par la croissance continue des dépôts à terme, traduite par une transformation des dépôts à vue en dépôt à terme¹⁸⁰ due à l'évolution positive du taux créditeur depuis 1996. Ainsi les dépôts à terme constituent 48 % de la masse monétaire en 1998 alors qu'il ne représentaient que 21 % sur les deux années 1990 et 1991.

On déduit que durant cette période dans un contexte d'une baisse très prononcée de la vitesse de circulation de la monnaie et donc d'une évolution positive de l'épargne monétaire, en outre de la réduction de la croissance de la masse monétaire, d'une évolution positive et stable du PIB, on peut inférer la baisse du niveau général des prix aux résultats de la régulation monétaire selon le principe de la théorie quantitative de la monnaie.

De 1999 à 2000, le taux de croissance de la masse monétaire est comparable à celle du PAS qui est de 12,8 %. On peut remarquer une relative stabilisation de la circulation de la masse monétaire vu que sur les deux années consécutives il est

¹⁸⁰ Voir tableau n° : Evolution de la structure de la masse monétaire.

enregistré une évolution de 5,55%. Si on regarde l'évolution sur chaque année, on remarque que l'évolution de la vitesse de circulation est vraiment instable passant de - 30,8 % en 1998 à 0 % en 1999 et à 11% en 2000.

On peut expliquer ce bouleversement par la transformation, en 1998, de la CNEP en banque universelle et qui a changé ainsi le statu d'épargne placée auparavant dans cette institution qui ont acquis le statu de dépôts à terme. Il y a eu ainsi une forte hausse de l'agrégat monétaire M2. Ainsi le calcul de la vitesse de circulation de la monnaie étant $M2/PIB$ a été affecté par cette transformation.

Nous pouvons discerner à travers la stabilité de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue durant cette période, que la hausse des dépôts à termes ne constituent en nul compte un changement de comportement dans la constitution des encaisses des agents économiques. On conclut donc que le bouleversement des chiffres tout au long de 1998 à 2001, n'est qu'une simple transformation comptable.

3.2. L'analyse de l'équation quantitative 2001-2007 : la constitution de la monnaie fiduciaire et baisse de l'épargne.

L'évolution de l'inflation c'est montrée stable et maîtrisée sur la période 2001 à 2006 mais la scène économique nationale a été marquée en 2007 par le retour du risque inflationniste. Tout indique que cette tendance inflationniste haussière se poursuivra en 2008, à travers la hausse notoire des prix des produits alimentaires tout au long l'année 2007 qui se poursuit sur les premiers mois de 2008¹⁸¹. Le Fonds monétaire international (FMI) estime le niveau d'inflation à 4,3 % pour 2008.

¹⁸¹ Voir annexe n° 08 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par groupe en mars 2008.

3.2.1. La constitution des encaisses et baisse des liquidité monétaire

Durant la période d'embellie pétrolière 2001-2006, l'accroissement de la masse monétaire a été d'une moyenne de 15,8 %, c'est la phase qui a enregistré le plus performant résultat en matière de décélération d'évolution de la masse monétaire. En outre, la vitesse de circulation de la monnaie a connu une baisse de plus de 2,75 % sur la période.

Ce comportement de préférence pour la liquidité a été favorable à la politique monétaire dans la mesure où l'effet éventuel de l'accroissement de la masse monétaire sur le niveau des prix serait réduit d'autant. Mais pour le moment le comportement des agents économiques non bancaires, quant à l'usage de la monnaie qu'ils détiennent, peut constituer une source de pressions inflationniste non contrôlable par la banque centrale.

A ce propos, on peut détecter les signes de changement de ce comportement dans les mouvements de la structure de la demande de monnaie qui se sont opérés au profit des moyens de paiement immédiats : monnaie fiduciaire et dépôts à vue.

3.2.2. Les décaissements monétaires et retour de l'inflation

En effet, la part de M1 dans M2 est passée de 48.6 % en 2003 à 57.8% en 2004 et à 57.9 % en 2005. Cette augmentation de M1 est due à la hausse des dépôts à vue. Ça indique que les agents économiques s'apprêteraient à la dépense, ce qui provoquerait des pressions inflationnistes

Le stock de la monnaie fiduciaire est en évolution permanente il est passé de 882 milliards de DA à fin décembre 2004 à 930 milliards de DA fin décembre 2005, puis à 1092 milliards de DA à fin décembre 2006. ce qui correspond à une hausse en 2006 de 17,4 % contre 5,42 % en 2005¹⁸². En 2007 ce taux atteint plus de 18 %¹⁸³.

¹⁸² Annexe n° 02 et 09.



Parmi les institutions financières qui effectuent des retraits de monnaie fiduciaires au niveau des agences de la banque d'Algérie, Algérie poste se distingue par de forte demande de retrait, une quasi absence de versement au guichet de la banque d'Algérie et une faible participation au système de télé-compensation des chèques et autres instruments de paiements. Les demandes de retraits d'Algérie poste sont passées de 46,630 milliards de DA en 2006 à 115,127 milliards de DA en 2007.

Pour faire face aux fortes demandes de retraits de monnaie fiduciaires en 2007 dans un contexte de très faibles entrées, notamment par Algérie poste, la Banque d'Algérie a augmenté substantiellement la production de billets de banque qui est actuellement multipliée par trois par rapport au début de l'année en cours¹⁸⁴.

Le taux de liquidité de l'économie par rapport à la monnaie fiduciaire passe de 73,4 % en 2006 à 75,6 % en 2007. Cette tendance à la hausse témoigne de la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie fiduciaire et suppose l'existence d'une thésaurisation accrue ou une circulation fiduciaire hors circuit bancaire. Cela prouve une fois de plus de l'existence d'un très haut risque inflationniste.

Les prévisions du FMI indiquent que l'Algérie va connaître une séquence d'évolution d'inflation ou toute cette épargne monétaire effectuée durant la période de stabilisation économique, va être dépensées et donc c'est l'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie qui va s'accélérer, et c'est le niveau général des prix qui sera touché¹⁸⁵

¹⁸³ Annexe n° 06 : rapport de la banque d'Algérie

¹⁸⁴ Revue L'ACTUEL international, le magazine de l'économie et du partenariat international ; n° 85. p34-35.

¹⁸⁵ FMI Rapport annuel 2006 n° 06/93.

Depuis 2007, la flambée des coûts de produits de premières nécessités ne cesse de grimper¹⁸⁶. L'ONS a évalué un taux d'inflation de 3,5 %. En plus, les prix n'ont cessé d'augmenter sur les marchés internationaux, cela est en mesure d'entraîner une inflation plus élevée que prévue, d'autant que les importations ne cessent d'augmenter¹⁸⁷.

Les importations de marchandises ont atteint 1 862 milliards DZD (26.8 milliards USD) en 2007 contre 1 557 milliards en 2006 (21.4 milliards USD). Les importations ont augmenté sous l'effet de la montée en puissance des investissements publics et du renchérissement des produits importés tels que les équipements (10 milliards USD), les biens intermédiaires (8.5 milliards) et les produits alimentaires (4.8 milliards)¹⁸⁸.

L'indice des prix à la consommation de la ville d'Alger enregistre, pour le mois de mars 2008, une hausse de 1,9% par rapport au mois février, soit une variation mensuelle largement supérieure à celle relevée le même mois de l'année écoulée (0,8% en mars 2007 par rapport à février 2007). Cette tendance haussière est essentiellement le fait des biens alimentaires qui se caractérisent par une variation des prix de 3,4%¹⁸⁹ :

Les produits agricoles frais observent un taux de 4,4%, traduisant une augmentation des prix d'un grand nombre de produits, entre autre la viande de poulet. L'évolution des produits alimentaires industriels (2,4%) s'explique particulièrement par le relèvement des prix des huiles et graisses (5,5%), des sucres et produits sucrés (5,5%) et du café (18,8%). Comparativement au même mois de l'année précédente, les

¹⁸⁶ ONS ; Toutes les informations sur l'évolution mensuelle de l'indice des prix à la consommation juillet 2007. disponible sur le site : www.ons.dz

¹⁸⁷ Voir annexe n° 07 : évolution des importations de 1992 à 2006. Et annexe n° 08 Evolution de l'indice des prix à la consommation par groupe en mars 2008

¹⁸⁸ Perspective économique en Afrique. BAfD/OCDE 2008 ; Disponible sur le site : <http://dx.doi.org/10.1787/328442502180>

¹⁸⁹ Voir annexe n° 08 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par groupe en mars 2008.

biens alimentaires se distinguent par une hausse significative des prix (10,7%). L'augmentation est plus sensible pour les biens alimentaires industriels (15,7%).

Le rythme d'inflation moyen au 1^{er} trimestre 2008 par rapport à la même période 2007 se situe à +4,8%.

La masse monétaire s'est accrue durant l'année 2007 d'environ 17.9 %, bien que les ressources du trésor, constituées du surcroît de recettes fiscales pétrolières, aient atténué cette expansion monétaire. Afin d'éviter de ponctionner sur le FRR (Fond de Régulation des Recettes) pour les besoins de remboursement par anticipation de la dette extérieure due au titre de l'année 2006, le trésor a recouru en 2007 aux avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie, à hauteur de 627.8 milliards DA, ce qui a eu pour effet de gonfler la dette publique interne, alimentée par ailleurs par le rachat par le trésor des créances non performantes détenues par les banques sur les entreprises publiques déstructurées. Les avoirs du trésor public auprès de la Banque centrale ont atteint en 2007 plus de 4 000 milliards DA (près de 57 milliards USD).

La hausse de la masse monétaire de 17,9 % en 2007 contre 18.6 % en 2006, a été contenue grâce à la stérilisation par la Banque d'Algérie des surliquidités bancaires induites par la forte croissance des dépôts de la Sonatrach (Société nationale pour la recherche, la production, le transport, la transformation et la commercialisation des hydrocarbures). Les instruments de stérilisation ont englobé la reprise de liquidités par appels d'offres, la facilité de dépôts rémunérés et les réserves obligatoires dont le taux a été fixé à 6.5 %.

Cette politique a permis de résorber plus de 96 % des surliquidités et de contenir l'inflation¹⁹⁰. Cependant, en raison d'un rebond des prix des produits de base et des intrants industriels, dont l'essentiel continue à être importé, et de l'expansion de la dépense publique et des réserves de change, le taux d'inflation a atteint 3.8 % fin

¹⁹⁰ BAfD/OCDE 2008 Perspective économique en Afrique. Disponible sur le site : <http://dx.doi.org/10.1787/328442502180>

2007. Dans un contexte d'inflation importée et d'expansion budgétaire due aux programmes d'investissements publics et aux hausses salariales, l'institut d'émission devra resserrer davantage la politique monétaire et augmenter le taux d'intérêt de base pour le maintenir positif en termes réels, tout en gérant de façon plus flexible le taux de change du dinar et endiguer ainsi les pressions inflationnistes. Le taux d'intérêt de la Banque d'Algérie a été relevé à 2 % en 2007 (1.7 % en 2006).

Conclusion du chapitre

Aujourd'hui, après avoir bénéficié pendant presque 15 ans de la stabilité des prix, nous avons effectivement tendance à oublier les coûts économiques d'une hausse du niveau général des prix, que celle-ci soit attendue ou inattendue. Nous l'avons pourtant durement constaté par le passé : l'inflation pénalise tous ceux qui ne sont pas en mesure de se protéger contre ses conséquences, notamment ceux qui ne peuvent pas mettre leur épargne à l'abri de l'érosion monétaire. La seule éventualité d'une hausse inattendue des prix, quant à elle, interfère dans le calcul des agents économiques et provoque l'apparition des coûts additionnels d'incertitude.

Face à une hausse des prix de plus en plus soutenue, l'expansionnisme que poursuit la politique budgétaire avec les deux programmes (PSRE) programme de soutien à la croissance économique (PCSC) programme complémentaire de soutien à la croissance, avec des enveloppes financières allouées à 525 milliards DA et 3800 milliards DA. Associée à l'augmentation de l'importation et au renchérissement des produits importés. Conjugué au relâchement de la politique monétaire induit l'anticipation de fort taux d'inflation.

L'économie algérienne a évolué avec une vitesse de circulation instable depuis 1990 mais du moins elle a bénéficié d'une baisse soutenue, ce qui a permis de toucher

directement aux prix. De ce fait, une étude portant sur le comportement de la vitesse viserait essentiellement l'amélioration de la connaissance des liaisons qui existent entre la monnaie et le reste du milieu économique. On assiste en Algérie au même problème rencontré par les pays qui ont appliquée la politique monétaire de ciblage des agrégats monétaires à savoir les difficultés rencontrer quant à la maîtrise de la masse monétaire et à la méthode de calcul des agrégats monétaires.

La nécessité d'une telle recherche est renforcée par le fait que, lorsque la liaison entre la masse monétaire et les données réelles est imprécise, il y a un risque de distorsion entre les objectifs intermédiaires et finals de la politique monétaire.

En outre, la maîtrise des facteurs gouvernant les variations de la vitesse pourrait éclairer les Autorités monétaires sur les effets de leur politique, les aidant ainsi à déceler les dérapages et à corriger la trajectoire sans retard.

Conclusion

La persistance du raisonnement de la causalité qui va de la quantité de la masse monétaire à la détermination du niveau général des prix, renvoi de plus en plus de Banques Centrales à adapter la théorie quantitative de la monnaie.

Par ailleurs, la banque d'Algérie a prit, depuis la promulgation de la loi 90-10, une politique de ciblage des agrégats monétaire pour atteindre l'objectif de stabilité des prix. L'action de la politique monétaire était portée sur les bilans des banques commerciales ; plus précisément, sur les postes les plus importants de leurs actifs : les crédits. Depuis 2001, l'objectif opérationnel c'est portée sur le bilan de la banque centrale, de la première rubrique de son passif : la base monétaire. En introduisant notamment les réserves obligatoires et l'open market qui demeurent les seules instruments utilisables du au fait de la situation de surliquidité du marché monétaire.

Cette politique n'a été rigoureuse qu'à partir de 2003. Par la loi n° 01-03 qui adjoint des chiffres aux objectifs avec 3 % pour l'IPC. C'est en 2005 qu'elle a annoncé un chiffre pour la masse monétaire 15,5 % à 16 % et de 13 % à 14 % pour les crédits à l'économie. en 2006, le Conseil a arrêté un objectif de croissance de M2 de 14,8 % à 15,5 % et celle des crédits à l'économie entre 11,7 % et 12,5 %.

La politique de régulation monétaire poursuivie depuis 1990 a permit de stabiliser l'évolution de la masse monétaire toutefois avec de légères oscillations. La stabilité monétaire c'est accrue depuis 2000 avec l'utilisation de l'objectif opérationnel (passif de la banque centrale) dans un contexte de croissance forte et soutenue, ainsi que la position financière extérieure solide et la viabilité des finances publiques. Aujourd'hui, les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires, la consolidation de la stabilité monétaire en Algérie est ainsi bien ancrée sur la solidité marquée de la position des réserves officielles de change.

Pour vérifier les propos de la banque centrale qui suppose que la conduite de la politique de régulation monétaire a contribué au recul de l'inflation. Nous avons repris la relation quantitative mais sous une forme dynamique plus appropriée : la forme en termes de taux de croissance des différentes variables d'une année sur l'autre.

L'évolution du produit intérieur brut est relativement stable depuis 1990. Alors que la vitesse de circulation a évolué d'une manière instable mais du moins elle a bénéficié d'une baisse soutenue, ce qui a permis de toucher directement aux prix. La transformation accrue depuis 1996 des dépôts à vue en dépôt à terme par rapport aux taux créditeurs qui sont devenus positifs ont constitué des encaisses qui ont épongé les liquidités monétaires.

L'évolution de l'IPC a connu une baisse soutenue depuis 1990. Après avoir connu des taux à deux chiffres jusqu'à 1996, elle ne cesse de poursuivre une baisse jusqu'à atteindre le taux de 3 % qui est le principal objectif de la politique monétaire.

Les perspectives de stabilité de l'inflation ont encouragé les épargnants et les emprunteurs à s'engager pour de plus longues périodes. En 2004 la situation se retourne et les épargnants commencent à modifier leur épargne à terme en épargne à vue et donc à s'apprêter à une dépense. En 2006 les dépôts à vue ont dépassé les dépôts à terme. Conjuguée à l'expansionnisme que poursuit la politique budgétaire avec les deux programmes (PSRE) programme de soutien à la croissance économique (PCSC) programme complémentaire de soutien à la croissance. En outre, l'augmentation des importations sous l'effet de la montée en puissance des investissements publics et du renchérissement des produits importés, au relâchement de la régulation monétaire en offrant au trésor la possibilité de recourir aux avances de la banque Centrale pour la gestion de la dette publique extérieure. Toutes ces dispositions ont débouché en 2007 à l'augmentation de la dépense globale. Evidemment, on assiste en 2007 au retour de l'inflation

Vu que la politique monétaire algérienne n'a entrepris de suivre une politique de ciblage monétaire depuis 1990 et véritablement que depuis 2003. Il est encore prématuré de tirer des conclusions définitives quant à l'incidence des cibles en matière d'inflation sur la tenue de l'économie algérienne. Nous devons vraiment laisser s'écouler plus de temps avant de déterminer si les cibles parviennent véritablement à empêcher l'inflation tendancielle de s'écarter constamment de l'objectif.

Il est toutefois possible de tirer certaines conclusions à ce stade-ci. L'inflation s'est presque toujours maintenue autour de 3 % depuis l'an 2000. C'est la raison pour laquelle, ces dernières années, les perspectives en matière d'inflation ont été plus stables et plus prévisibles qu'elles ne l'avaient été depuis les années 1990.

On assiste en Algérie au même problème rencontré par les pays qui ont appliquée la politique monétaire de ciblage des agrégats monétaires à savoir les difficultés rencontrer quant à la maîtrise de la masse monétaire et à la méthode de calcul des agrégats monétaires. Il est nécessaire de rechercher une méthode de calcul des agrégats monétaires en plus de la maîtrise des facteurs gouvernant les variations de la vitesse de circulation de la monnaie, par le fait que, lorsque la liaison entre la masse monétaire et les données réelles est imprécise, il y a un risque de distorsion entre les objectifs intermédiaires et finals de la politique monétaire.

Dans ces circonstances, l'engagement envers la réalisation de cibles de maîtrise de l'inflation aidera bien davantage une économie relativement ouverte comme la nôtre à attirer et à retenir des investisseurs. Toutefois, les améliorations de la transparence de la politique monétaire et de l'obligation d'en rendre compte que procurent les cibles, de même que la discipline accrue dans le processus décisionnel des banques centrales qui en résulte, sont bénéfiques, quel que soit le pays. En outre, le fait que les perspectives d'inflation soient plus prévisibles grâce aux cibles ne peut que contribuer à la bonne tenue à long terme d'une économie. Par ailleurs, l'effet de stabilisation automatique qu'exercent les cibles devrait rassurer ceux qui craignent que la banque centrale se préoccupe trop de l'inflation au détriment de l'économie réelle.

ANNEXES

Annexe n° 01: Indicateurs économiques de la période 1990-1999 (les montants sont en milliards de dinars sauf indication contraire)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
PIB (DA de 1980)	213,5	210,9	214,7	210,2	208,3	216,2	225,1	227,6	239,2	246,9
PIB (dinars courants)	554,4	862,1	1 047,7	1 189,7	1 487,4	2 004,9	2 570,0	2 780,2	2 830,5	3 238,2
Taux de croissance du PIB (%)	1,1	-1,2	1,8	-2,1	-0,9	3,8	4,1	1,1	5,1	3,2
Taux de change (DA/\$)	8,96	19,00	21,82	23,36	35,09	47,68	54,77	57,73	58,74	66,64
Inflation (annuel %)	16,6	25,9	31,7	20,5	29,0	29,8	18,7	5,7	5,0	2,6
Taux de chômage (%)	19,8	20,6	23,0	23,2	24,4	27,9	28,0	28,3	28,0	29,0
Base monétaire	137,9	161,9	197,8	251,9	237,2	255,2	305,9	356,6	403,5	449,5
Monnaie (M1)	270,1	323,4	369,7	446,9	475,8	519,1	589,1	671,6	826,4	905,2
Dont : Circulation fiduciaire	134,9	155,9	184,9	211,3	223,0	249,8	290,9	337,6	390,4	440,0
Dont : Dépôts à vue	135,1	167,5	184,9	235,6	252,8	269,3	298,2	334,0	436,0	465,2
Quasi-monnaie	72,9	90,3	146,2	180,5	247,7	280,5	326,0	410,0	766,1	884,2
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	343,0	413,7	515,9	627,4	723,5	799,6	915,1	1 081,5	1 592,5	1 789,4
Avoirs extérieurs (net)	6,5	24,3	22,7	19,6	60,4	26,4	134,0	350,4	280,8	169,6
Crédits intérieurs	414,0	483,1	639,3	748,1	774,4	967,2	1 057,4	1 164,9	1 629,4	1 998,6
Dont : crédits à l'Etat	167,1	157,4	226,9	527,8	468,6	401,6	280,6	423,7	723,2	847,9
Dont : crédits à l'économie	247,0	325,7	412,3	220,3	305,9	565,7	776,8	741,3	906,2	1 150,7
Ratio de liquidité (M2/PIB)	0,62	0,48	0,49	0,53	0,49	0,40	0,36	0,39	0,56	0,55
Vitesse de circulation de la monnaie (PIB/M1)	2,1	2,7	2,8	2,7	3,1	3,9	4,4	4,1	3,4	3,6
Vitesse de circulation de la monnaie (PIB/M2)	1,6	2,1	2,0	1,9	2,1	2,5	2,8	2,6	1,8	1,8
Multi.mon.M1	2,0	2,0	1,9	1,8	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0
Multi.mon.M2	2,5	2,6	2,6	2,5	3,1	3,1	3,0	3,0	3,9	4,0
Multi. crédit (total)	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	3,8	3,5	3,3	4,0	4,4
Multi. crédit (économie)	1,8	2,0	2,1	0,9	1,3	2,2	2,5	2,1	2,2	2,6

Sources : ILMAN M C. rapport sur la politique monétaire en Algérie de 1962 à 2004 dans ONS - BA - MF - FMI

Annexe n° 02: Indicateurs économiques de la période 2000-2004 (les montants sont en milliards de dinars sauf indication contraire)

Année	2000	2001	2002	2003	2004
PIB (DA de 1980)	252,8	259,3	270,0	288,6	305,4
PIB (dinars courants)	4 123,5	4 260,8	4 537,7	5 264,2	5 789,0
Taux de croissance du PIB (%)	2,4	2,1	4,1	6,9	5,8
Taux de change (DA/\$)	75,29	77,30	79,69	77,39	72,3
Inflation (annuel %)	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6
Taux de chômage (%)	29,8	27,3	25,7	23,7	17,7
Base monétaire	550,2	777,8	846,6	1 152,3	1 160,1
<i>Monnaie (M1)</i>	<i>1 048,2</i>	<i>1 238,5</i>	<i>1 416,3</i>	<i>1 630,4</i>	<i>2 171,8</i>
Dont : Circulation fiduciaire	484,5	577,2	664,7	781,3	882,5
Dont : Dépôts à vue	563,7	661,3	751,7	849,0	1 297,5
Quasi-monnaie	974,3	1 235,0	1 485,2	1 724,0	1 584,4
<i>Monnaie et quasi-monnaie (M2)</i>	<i>2 022,5</i>	<i>2 473,6</i>	<i>2 901,5</i>	<i>3 354,4</i>	<i>3 756,2</i>
Avoirs extérieurs (net)	776,0	1 310,8	1 755,7	2 342,7	3 120,7
<i>Crédits intérieurs</i>	<i>1 671,2</i>	<i>1 648,2</i>	<i>1 845,5</i>	<i>1 803,6</i>	<i>1 510,8</i>
Dont : crédits à l'Etat	677,5	569,7	578,7	423,4	-29,8
Dont : crédits à l'économie	993,7	1 078,5	1 266,8	1 380,2	1 540,6
Ratio de liquidité (M2/PIB)	0,49	0,58	0,64	0,64	0,65
Vitesse de circulation de la monnaie (PIB/M1)	3,9	3,4	3,2	3,2	2,7
Vitesse de circulation de la monnaie (PIB/M2)	2,0	1,7	1,6	1,6	1,5
Multi.mon.M1	1,9	1,6	1,7	1,4	1,9
Multi.mon.M2	3,7	3,2	3,4	2,9	3,2
Multi. crédit (total)	3,2	2,4	2,5	1,9	1,3
Multi. crédit (économie)	1,8	1,4	1,5	1,2	1,3

Sources : ILMAN M.C. rapport sur la politique monétaire en Algérie de 1962 à 2004 dans ONS - BA - MF - FMI

Annexe n° 03: Indicateurs du marche monétaire (fin de période de 2001 à 2007) (en millions de dinars)

	Déc. 2001		Déc. 2002		Déc. 2003		Déc. 2004		Déc. 2005		Déc. 2006		Jui. 2007	
	Mont- ant	Taux D'intérêt	Mont- ant	Taux D'intérêt	Mont- ant	Taux D'intérêt	Mont- ant	Taux D'intérêt	Mont- ant	Taux D'intérêt	Mont- ant	Taux D'intérêt	Mont- ant	Taux D'intérêt
Adjudications	
Pensions	
Open market	
Total refinancement de la BA	0		0		0		0		0		0		0	
Reprise de liquidité	0		129700	2.750	250000	2.750	400000	0.750	450000	1.683	450000	1.908	1100000	1.813
Facilité de dépôt									49750	0.300	456720	0.300	155936	1.000
Total reprise de liquidité	0		129700		250000		400000		499750		906720		1255936	
Interbancaire j/j	
Interbancaire à terme	62419	3.351	42525	4.008	2375	3.961	1200	1.979	76400	2.010	7300	2.348	10870	3.282
Total interbancaire	62419		42525		2375		1200		76400		7300		10870	

Source: www.Bank of Algeria.dz

Annexe n° 04 : Evolution des taux d'intérêt bancaires de 1996 à 2004 (en %)

Année	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taux d'intérêt Créditeurs	8,5-12	8,5-10	7 - 8,5	5,5 - 6,75	2,5 - 4	2,5 - 4	1,5 - 3,5
Taux d'intérêts Débiteurs	8,5-12,5	8,5-11,3	8,5 - 11,5	8-11	6,5 - 9	6,5 - 9	6,5 - 9
Taux de réescompte	9,5	8,5	6	6	5	4,5	4.5

Annexe n° 05 : Evolution de l'indice des prix à la consommation 2002-2010 projection (Variation annuelle en pourcentage)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Indice des prix à la consommation (moyenne)	1.4	2.6	3.6	2.7	6.0	7.0	6.8	6.6	6.4
Indice des prix à la consommation (fin de période)	-1.5	4.0	2.0	3.1	6.5	6.9	6.7	6.5	6.4

Sources : FMI Rapport annuel 2006 n° 06/93. Tableau 1. Algérie — Principaux indicateurs économiques et financiers, 2002–10 Projections

Annexe n° 07 : Évolution des importations de marchandises par groupe d'utilisation de 1992 à 2006 en millions de DA

libellés	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Alimentation, boissons, tabacs	46 916,70	50 787,40	102 238,30	131 282,50	142 451,50	146 859,00	148 780,80
Énergie et lubrifiants	2 699,70	2 908,30	2 017,70	5 608,30	6 036,80	7 629,60	7 394,90
Matières premières	11 899,30	12 303,60	20 127,80	34 094,70	24 515,50	22 475,70	27 103,00
Produits bruts	1 820,70	1 586,80	6 950,90	3 547,90	2 760,30	6 350,20	4 626,90
Demi-produits	43 347,50	48 391,40	74 124,20	113 111,80	97 929,60	90 292,50	101 162,50
Équipements agricoles	1 148,70	1 291,90	1 005,00	1 963,20	2 241,70	1 236,10	2 531,00
Équipements industriels	54 851,20	59 879,20	93 193,00	140 081,50	165 534,70	163 549,90	183 290,00
Biens de consommation	25 863,30	27 885,90	40 485,50	83 502,60	56 855,40	63 186,90	77 469,60
Total	188 547,10	205 034,60	340 142,40	513 192,50	498 325,50	501 579,90	552 358,60

Libellés	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Alimentation, boissons, tabacs	153 730,20	181 777,30	184 024,20	218 391,40	207 283,70	259 428,60	263 207,80	276 026,20
Énergie et lubrifiants	10 247,90	9 725,00	10 707,90	11 551,70	8 795,00	12 082,50	15 536,50	17 748,40
Matières premières	19 591,50	18 386,60	29 268,10	41 569,20	49 996,20	51 471,30	47 002,00	52 448,70
Produits bruts	11 660,50	13 810,40	7 462,60	3 119,60	3 350,60	4 711,90	8 101,10	8 779,00
Demi-produits	103 095,60	124 573,00	143 896,60	186 183,10	221 100,70	262 313,00	299 932,80	358 387,20
Équipements agricoles	4 832,10	6 395,70	11 983,70	11 812,60	9 958,50	11 999,90	11 723,10	6 968,20
Équipements industriels	214 499,90	230 963,60	264 818,30	352 501,70	383 509,40	512 186,50	620 175,10	619 446,40
Biens de consommation	93 015,30	104 794,10	112 701,00	131 910,50	163 447,30	200 206,10	227 966,40	218 736,90
Total	610 673,00	690 425,70	764 862,40	957 039,80	1 047 441,40	1 314 399,80	1 493 644,80	1 558 540,80

Source: ONS

Annexe n° 08 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par groupe en mars 2008 (1989=100)

	Poids	Indice Mars 2008	Variation Mars08/ Févr. 08	Variation Mars08/ mars-07	Variation 03 Mois08/ 03 Mois 07
Ensemble	1000	679,01	1,9	5,6	4,8
Alimentation – Boissons non alcoolisées	440,1	783,73	3,4	10,7	9,2
Habillement – Chaussures	115,8	440,8	0	-0,8	-0,6
Logement – Charges	56,4	772,17	0,6	1,6	1,4
Meubles et Articles d'Ameublement	68,2	371,25	0	0,2	0,1
Santé – Hygiène Corporelle	33,8	711,2	0,1	2,4	2,9
Transports 09 Communication	114,9	667,39	0,1	-0,9	-0,9
Education – Culture - Loisirs	65,1	493,71	0	2,7	2,8
Divers (N.D.A.)	105,7	769,35	1,4	2,3	1,4

Source: ONS

Annexe n° 09 : Les Composantes de la demande en Algérie

	En pourcentage du PIB à prix courants		Pourcentages de variation en volume			Contributions aux variations du PIB en volume		
	1999	2006	2007	2008 p	2009 p	2007	2008 p	2009 p
Formation brute de capital	26.2	29.7	8.8	7.2	8.2	3.1	2.7	3.1
Publique	8.2	11.8	10.0	7.5	10.0	1.4	1.1	1.5
privé	18.0	17.9	8.0	7.0	7.0	1.7	1.6	1.6
Consommation finale	68.4	43.1	2.8	5.2	5.2	1.8	3.2	3.3
Publique	16.8	11.3	2.8	3.2	3.5	0.4	0.4	0.4
privé	51.6	31.8	2.8	5.7	5.7	1.4	2.8	2.9
Solde extérieur	5.4	27.3				-1.6	-1.1	-1.6
Exportation	28.2	48.9	-0.4	1.7	2.3	-0.1	0.5	0.6
Importation	-22.8	-21.7	5.6	5.7	7.9	-1.5	-1.6	-2.2
Taux de croissance du PIB, en volume						3.2	4.8	4.8

Source : Données des autorités du pays et du FMI ; calcul des auteurs pour les prévisions (p).

Annexe n° 10 : Situation monétaire (y compris caisse d'épargne) (En milliards de dinars ; fin de période)

	2005	2006
Avoirs extérieurs nets	4 179,7	5 515,0
Banque centrale	4 151,5	5 526,3
Banques commerciales	28,2	-11,3
Avoirs intérieurs nets	-22,1	-581,4
Crédits intérieurs	846,6	601,3
Crédits à l'État (nets)	-933,2	-1 304,1
Banque centrale	-1 986,5	-2 510,7
Banques commerciales	777,3	870,8
Dépôts aux CCP et au Trésor	276,0	335,8
Crédits à l'économie	1 779,8	1 905,4
Fonds de prêts de l'État	-54,6	-33,5
Engagements extér. à moyen et long terme	-20,6	-19,4
Autres postes (nets)	-793,5	-1 129,8
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	4 157,6	4 933,7
Monnaie	2 421,4	3 167,6
Circulation fiduciaire (hors banques)	921,0	1 081,4
Dépôts à vue dans les banques	1 224,4	1 750,4
Dépôts au Trésor et CCP	276,0	335,8
Quasi-monnaie	1 736,2	1 766,1
	(Variation annuelle en pourcentage)	
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	11,2	18,7
Monnaie	12,1	30,8
Quasi-monnaie	10,1	1,7
Avoirs intérieurs nets	-103,6	2 530,8
Crédits intérieurs	-44,1	-29,0
Crédits à l'État (nets)	4 430,1	39,7
Crédits à l'économie	15,9	7,1
Pour mémoire (En pourcentage) :		
Ratio de liquidité (M2/PIB)	55,4	58,8
Monnaie/PIB	32,3	37,7
Circulation fiduciaire (hors banques)/PIB	12,3	12,9
Crédits à l'économie/PIB	23,7	22,7
Monnaie/M2	58,2	64,2
Circulation fiduciaire (hors banques)/M2	22,2	21,9
Multiplicateur monétaire	3,6	3,7

Source ; Banque d'Algérie

Bibliographie

Ouvrages

1. AMMOUR Benhalima ; Pratique des techniques bancaire : référence à l'Algérie ; édition DAHLAB, Alger ; 1997.
2. BESSON J-L ; Monnaie et Finance ; édition l'économie en plus, Grenoble ; 1993.
3. BEGG, D. FISHER, S. DORNBUSCH, R ; Macroéconomie. 2^{ème} édition Dunod, 2002.
4. BLANG M. La pensée économique : origine et développement ; OPU, Alger, 1989.
5. BRAMOULLE Gérard et AUGÉY Dominique. Economie Monétaire ; édition dalloz, Paris ; 1998.
6. BEZIADE Monique. La monnaie ; Edition Masson, 1986.
7. CLAASSEN Emil ; Macroéconomie : base de la théorie macroéconomique ; Edition Dunod ; 1981.
8. DE BOISSIEU Christion ; La vitesse de circulation de la monnaie : une approche conflictuelle ; édition Cujas, Paris : 1975.
9. DE MOURGUES, M ; Macroéconomie monétaire ; édition Economica, Paris ; 2000.
10. FRIEDMAN Milton ; Inflation et système monétaire ; édition Clamann-Lévy ; 1976.
11. GERARD, M. H ; Le monétarisme ; édition Armand Colin, Paris ; 1998.
12. HAHN Frank ; Monnaie et Inflation ; édition Economica, Paris ; 1984.
13. HELMUT Frisch ; Theories of inflation ; édition Cambridge University Press ; Cambridge. 1983.
14. LANDAIS Bernard ; Le monétarisme ; édition Economica, Paris ; 1987.
15. LOUG M ; La pensée économique. Edition OPU, 1981
16. MANKIW, G ; Macroéconomie ; édition De Boeck, Paris ; 2003.
17. NAAS, A ; Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché. Edition Maisonneuve et Larose, 2003.
18. TOBIN, J. (1982, 1984) Inflation. Dans Encyclopédie économique, Economica 1984, traduction de Encyclopédia of Economics, Greenwald, D. Edit., McGraw-Hill, New York, 1982.
19. THORN Richard. S; Théorie monétaire. Edition DUNOD, Paris ; 1956. Traduction française 1971.

Revues

20. BIA C. Le système bancaire algérien : diagnostic et perspective dans le cadre de la relance économique. Revue D'économie et de statistique appliquées. INPS. N° 07, 2006. P 95-114.
21. Enzo CROCE et Mohsin S. KHAN. Régime monétaire et ciblage d'inflation. Pourquoi cibler l'inflation. Finance et Développement. Juin 2003. septembre 2000.
22. ILMAN M. C. Regard sur la politique monétaire en Algérie. Conseil national économique et social CNES. Mai 2005.
23. KHERBACHI H, ABDERRAHMANI F ET M ACHOUCHE et all. Estimation d'une fonction de demande de monnaie en Algérie. Les cahiers du CREAD. N° 75/2006.
24. QUESADA Valérie. Les déterminants monétaires de l'inflation. Revues Perspectives, Direction des Etudes Economiques. Février 2005, n° 86. P 1 à 4.

25. Revue Statistiques Canada. Indice des prix à la consommation (IPC) N° 2301. 25 octobre 2005.

Séminaires

26. Colloque international. Institutions et croissance économique. Université d'Oran le 11-12 Mars 2006.
ILMANE. M.C. Indépendance de la banque centrale et performance économique.
27. Colloque de Bechar. Organisé par le centre universitaire de Bechar le 24-25 Avril 2006.
BABA Abd Elkader ; La politique monétaire en Algérie entre dispositifs et efficacité.
TIBA A-E. BELAZOUZ B-A ; Présentation des instruments de la banque d'Algérie de la politique monétaire 1994-2004 avec la politique du ciblage d'inflation.

Mémoires

28. ABDERRAHMANI Fares ; Essai d'application de la théorie de la cointégration et modèle à correction d'erreur (ECM) à la détermination de la fonction de la demande de monnaie : cas de l'Algérie. Mémoire de magister en science de gestion, option : techniques d'aide à la décision. Université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2004.
29. M. BELKHEIR, Fonction de demande de monnaie pour l'Algérie. Thèse de Doctorat d'Etat en Sciences Economiques. Université D'Oran. 2004

Rapports

30. Banque d'Algérie
Rapport 2001 : Evolution économique et monétaire en Algérie. Juillet 2002.
Rapport 2003 : Evolution économique et monétaire en Algérie. Avril 2004.
Rapport 2004 : évolution économique et monétaire en Algérie. Juillet 2005
Rapport 2006 : Evolution économique et monétaire en Algérie. Juin 2007.
Tendances monétaires et financières au second semestre de 2004.
Communication de Mohammed Laksaci. Stabilité monétaire et développement de l'intermédiation bancaire en Algérie. 26 octobre 2005.
31. Rapport de CNES
La problématique de la réforme du secteur bancaire. 2000
32. FMI Rapport annuel 1997
Principales évolutions de l'économie mondiale.
33. FMI Rapport annuel 1998
Algérie : Stabilisation et transition à l'économie de marché.
34. FMI Rapport annuel 2006 n° 06/93.
Algérie : Consultations de 2005 au titre de l'article IV — Rapport des services; note d'actualisation des services; note d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration et déclaration des autorités algériennes/de l'administrateur.
35. Note d'étude et de recherche de la Banque de France. Mars 2004.
Christian Bordes et Laurent Clerc. Stabilité des prix et stratégie de politique monétaire unique.
36. Centre International d'Etudes Monétaires et Bancaires de Genève. Novembre 2003.
Jean-Pierre Roth. Qu'attendre de la politique monétaire ?

Sites Internet

37. L'Analyse Monétaire et le Renouveau de l'Analyse Quantitative. Réf mars 2006. Disponible sur le site :
www.perso.wanadoo.fr/frederic.colard/monnaie/chap3.htm - 36k
38. ARMAND GILBERT NOULA ; Les déterminants de la demande de monnaie au Cameroun. Centre de recherche économique africain, Septembre 1999. Réf, Mars 2006. disponible sur le site:
alpha.montclair.edu/~lebelp/CERAfrm070Noula2001.pdf
39. JOÃO SOUSA ANDRADE ; Régimes Monétaires et Théorie Quantitative du Produit Nominal au Portugal (1854-1998). Faculté économique de l'Université de Coimbra (Portugal).2003. Réf : Mars 2006. Disponible sur le site :
gemf.fe.uc.pt/workingpapers/pdf/2003/gemf03_06.pdf 18-02-2006
40. GIRAUD Raphaël ; Monnaie et Finance. Université de Franche-Comté Année universitaire (2005-2006).
Disponible sur :
www.univfcomte.fr/download/ufr_sjpep/document/support_de_cours/coursmonnaie2
41. LE BRANCHU Jean-Yves ; écrits notables sur la monnaie, XVIe siècle : De Copernic à Davanzati », Collection des principaux économistes, nouvelle édition, 2 vols., Paris, Librairie Felix Alcan, 1934. disponible sur :
42. Jean Magnan DE BORNIER ; Monnaie et inflation. Réf : juin 2006. Disponible sur le site :
junon.u3mrs.fr/afa10w40/monif.pdf
43. ABDOU Rabiou ; Degré de monétarisation de l'économie et comportement de la vitesse de circulation de la monnaie au Niger. Etude et recherche de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest N° 545 - Mars 2004. Réf Juin 2006. Disponible sur le site :
[http://www.bceao.int/internet/bcweb.nsf/files/er37.pdf/\\$FILE/er37.pdf](http://www.bceao.int/internet/bcweb.nsf/files/er37.pdf/$FILE/er37.pdf)

تلخيص

هذه الأطروحة تأخذ دراسة العلاقة الموجودة بين الكتلة المالية و تضخم الاسعار بالنسبة للجزائر خلال الفترة 1990-2006

أولا يرجع إلى تفسير التضخم الذى يعتبر أساسا ماليا دائما موضح في المدى الطويل. الاختصاص يأخذ تطور نظرية الكمية المالية التي تعرف إلى يومنا هذا بعد مرورها عبر الكثير من التبديلات و أخيرا من طرف م.فريدمان الذى دعمها حيث ان هذه النظرية أصبحت تأخذ بعين الاعتبار من طرف البنوك المركزية التي تأخذ كهدف أساسى استقرار

ثانيا يرجع الى الاعتبارات التي ادعها البنك المركزى الجزائرى ان استقرار الاسعار خلال الفترة 1990-2006 يرجع الى التحكم فى تسيير الكتلة المالية. لكى نفسر ادراك البنك المركزى نتطرا الى متابعة الوظعية المالية مع التركيز على سياسة استهداف التضخم بعد دراسة السياسة النقدية التي قادها البنك المركزى

ثالثا بالتركيز على نظرية الكمية المالية على شكل معدل تطور لمكونات النظرية . ندرك ان التطور السلبي للكتلة المالية يوازى تطور المعدل تطور الاسعار. حسب هذا فان ظهر منذ سنة 2006 رجوع لانتضخم حسب الافراط النقدى الذى سجل خلال السنوات الاخيرة . نعتبر ان التضخم المستدرك يظهر قريب من تعليم النظرية للكمية المالية و التضخم

Résumé

Ce mémoire porte sur l'étude de la relation entre la quantité de monnaie en circulation et le mouvement des prix en référence au cas algérien et ce, durant la période allant de 1990 à 2006.

En premier lieu, il revient sur la signification de l'inflation qui est considérée comme un phénomène monétaire toujours vérifié à long terme. L'attention se porte sur l'évolution de la théorie quantitative de la monnaie qui a subi moult modifications, reformulée au cours des années 50 et 60 par M. Friedman qui, d'un simple truisme ou de relation comptable toujours vérifiée, l'a érigée en une nouvelle théorie de demande de monnaie tout en réhabilitant la théorie quantitative de la monnaie. Ainsi la théorie quantitative de la monnaie est devenu le dogme commun aux banques centrales qui ont toutes comme principal objectif la stabilité des prix .

En deuxième lieu, il rejoint les assertions développées par la Banque d'Algérie qui affirme que le contrôle qu'elle réussit à exercer sur la croissance de la masse monétaire lui a permis de contenir la croissance des prix. Pour apprécier les performances de la Banque d'Algérie concernant la politique du ciblage monétaire, on a procédé à l'étude de la politique monétaire mise en œuvre par la Banque d'Algérie au cours des années 1990 à 2006. L'analyse théorique donnent une image plutôt rassurante de l'efficacité du cadre adopté par la BA.

En troisième lieu, en s'appuyant sur la relation quantitative sous une forme dynamique : la forme en termes de taux de croissance des différentes variables d'une année sur l'autre. On montre que l'évolution baissière de la masse monétaire est relativement parallèle à celle de l'IPC. Bien qu'il y a un risque inflationniste, vu la tendance depuis 2006 au relachement de la régulation monétaire. De ce point de vue, l'évolution des prix observée apparaît proche aux enseignements de la théorie quantitative de la monnaie.

Mots clés : Théorie quantitative de la monnaie, Inflation monétaire, Inflation des prix, Politique monétaire, Banque Centrale algérienne.