

# Table des matières

<b>Liste des Tableaux.....</b>	<b>I</b>
<b>Liste des figures.....</b>	<b>I</b>
<b>Liste des annexes .....</b>	<b>II</b>
<b>Liste des abréviations.....</b>	<b>III</b>
 <b>Introduction générale.....</b>	 <b>1</b>
<b>Chapitre Introductif</b>	
Quelques enseignements théoriques sur la politique monétaire .....	4
<b>Introduction.....</b>	<b>4</b>
<b>I.1 Evolution du rôle de la politique monétaire au sein de la politique économique.....</b>	<b>4</b>
<b>I.1.1 La politique monétaire au sein de la politique économique d’inspiration keynésienne.....</b>	<b>4</b>
<b>I.1.2 L’émergence du monétarisme et son impact sur le rôle de la politique monétaire au sein de la politique économique.....</b>	<b>6</b>
<b>I.2 Objectifs et instruments de la politique monétaire.....</b>	<b>8</b>
<b>I.2.1 Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire.....</b>	<b>8</b>
<b>I.2.2 Les instruments de la politique monétaire .....</b>	<b>12</b>
<b>I.3 Quelques débats récents autour de la politique monétaire.....</b>	<b>18</b>
<b>Conclusion.....</b>	<b>21</b>
 <b>Chapitre I</b>	
Les fondements théoriques des canaux de transmission de la politique monétaire.....	22
<b>Introduction.....</b>	<b>22</b>
<b>II.1 La transmission de la politique monétaire <i>via</i> le canal des prix d’actifs.....</b>	<b>22</b>
<b>II.1.1 Le canal traditionnel du taux d’intérêt (Canal IS-LM).....</b>	<b>22</b>
<b>II.1.2 Le canal du taux de change.....</b>	<b>25</b>
<b>II.1.3 Le canal du ratio « q » de Tobin.....</b>	<b>30</b>
<b>II.1.4 le canal de l’effet de richesse .....</b>	<b>34</b>
<b>II.2 Le canal du crédit.....</b>	<b>37</b>
<b>II.2.1 Le canal large du crédit (canal du bilan).....</b>	<b>38</b>
<b>II.2.2 Le canal étroit du crédit (canal du crédit bancaire).....</b>	<b>44</b>
<b>Conclusion.....</b>	<b>55</b>

## **Chapitre II**

Caractérisation de l'économie algérienne.....	56
<b>Introduction</b> .....	56
<b>III.1</b> Economie de marché vs économie d'endettement.....	56
<b>III.1.1</b> Schéma de fonctionnement de l'économie de marché et de l'économie endettement .....	57
<b>III.1.2</b> La politique monétaire dans une économie d'endettement.....	64
<b>III.2</b> Caractérisation de l'économie algérienne sur le plan monétaire et financier.....	66
<b>III.2.1</b> Le statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire.....	66
<b>III.2.2</b> La structure financière du portefeuille bancaire.....	73
<b>III.2.3</b> L'importance relative des titres et du crédit bancaire dans le financement de l'économie.....	81
<b>Conclusion</b> .....	86

## **Chapitre III**

Quel canal de transmission de la politique monétaire pour l'Algérie? Une approche empirique.....	87
<b>Introduction</b> .....	87
<b>IV.1</b> Quelques résultats empiriques sur la transmission de la politique monétaire.....	87
<b>IV.1.1</b> Quelques résultats empiriques fondés sur la modélisation VAR .....	88
<b>IV.1.2</b> Autres résultats empiriques.....	94
<b>IV.2</b> Construction du modèle VAR : préalable méthodologique et estimation.....	96
<b>IV.2.1</b> Structure du modèle VAR : système d'équations et choix des variables.....	97
<b>IV.2.2</b> Tests et estimation du modèle VAR.....	100
<b>IV.3</b> Analyse des fonctions de réponses impulsionnelles et décomposition de la variance.....	107
<b>IV.3.1</b> Analyse des fonctions de réponses impulsionnelles du taux d'intérêt directeur.....	108
<b>IV.3.2</b> Décomposition de la variance de l'erreur de prévision.....	115
<b>Conclusion</b> .....	118
<b>Conclusion Générale</b> .....	119
<b>Bibliographie</b> .....	122
<b>Annexes</b> .....	137

## Liste des tableaux

<b>Tableau 1 :</b> Premières banques centrales ayant décidé officiellement d'opter pour des objectifs de croissance de la masse monétaire.....	8
<b>Tableau 2:</b> Part des créances sur l'Etat dans l'Actif des banques commerciales.....	75
<b>Tableau 3:</b> Situation monétaire de la banque centrale et du trésor public.....	80
<b>Tableau 4:</b> Evolution du taux de liquidité des titres cotés.....	82
<b>Tableau 5 :</b> L'importance respective du crédit et du marché dans le financement de l'économie.....	84
<b>Tableau 6:</b> Les résultats du test ADF.....	101
<b>Tableau 7:</b> Les résultats de la détermination du nombre de retards optimal pour le représentation VAR en niveau.....	103
<b>Tableau 8:</b> Résultats du test de Johansen [1988].....	103
<b>Tableau 9:</b> Test de racine unitaire du VECM(1.1).....	104
<b>Tableau 10 :</b> Matrice des coefficients de corrélation des résidus.....	105
<b>Tableau 11:</b> résultats du test d'exclusion de retards.....	106
<b>Tableau 12:</b> La contribution d'une innovation de TD à l'explication de la variance de TCER, MMR et CR.....	116
<b>Tableau 13:</b> Décomposition de la variance de l'erreur de prévision de l'IPI.....	117

## Liste des figures

<b>Figure 1 :</b> Représentation graphique du modèle IS/LM.....	24
<b>Figure 2 :</b> Effet des variations du taux d'intérêt du marché monétaire d'un pays B sur le taux de change d'un pays A.....	27
<b>Figure 3 :</b> Incidence de la politique monétaire sur la prime de financement externe.....	43
<b>Figure 4 :</b> représentation graphique du modèle CC/LM.....	52
<b>Figure 5 :</b> Réactions des courbes CC-LM aux impulsions de la politique monétaire.....	53
<b>Figure 6 :</b> Evolution comparée du crédit bancaire et du marché financier dans le financement total de l'économie.....	85
<b>Figure 7:</b> Résultat graphique du test de racine unitaire du VECM(1.1).....	105
<b>Figure 8 :</b> Fonction de réponse de l'IPI à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt.....	110
<b>Figure 9 :</b> Fonction de réponse de l'IPC à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt.....	110

<b>Figure 10 :</b> Fonction de réponse du LTCER à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt.....	111
<b>Figure 11 :</b> Fonction de réponse de l'IPPI à une innovation du terme d'erreur du LTCER.....	112
<b>Figure 12 :</b> Fonction de réponse du LCR à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt.....	113
<b>Figure 13 :</b> Fonction de réponse de LMMR à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt.....	114
<b>Figure 14 :</b> Fonction de réponse de l'IPPI à une innovation du terme d'erreur de LCR et de LMMR.....	115
<b>Figure 15 :</b> Décomposition de la variance de l'erreur de prévision de LIPI.....	117

## Liste des annexes

<b>Annexe 1 :</b> Un modèle d'économie d'endettement.....	138
<b>Annexe 2 :</b> Données du modèle 1990 :1-2006 :4.....	147
<b>Annexe 3 :</b> Résultats des tests.....	149
<b>Annexe 4 :</b> Résultats de l'estimation.....	154
<b>Annexe 5 :</b> Graphique de la relation de cointégration.....	156
<b>Annexe 6 :</b> Résultats d'une impulsion multiple.....	157
<b>Annexe 7 :</b> Graphiques d'une innovation sur TD.....	158
<b>Annexe 8 :</b> Résultats d'une innovation sur TD.....	159
<b>Annexe 9 :</b> Graphique de la décomposition de la variance de l'erreur de prévision.....	165
<b>Annexe 10 :</b> Graphiques multiples de la décomposition de la variance.....	166
<b>Annexe 11 :</b> Tableaux de la décomposition de la variance.....	169

## Liste des Abréviations

<b>ADF</b>	<i>Augmented Duckey-Fuller</i>
<b>AIC</b>	<i>Akaike Information Criterion</i>
<b>CMC</b>	<i>Conseil de la Monnaie et du Crédit</i>
<b>CR</b>	<i>Crédit Bancaire Réel</i>
<b>DZD</b>	<i>Dinar Algérien</i>
<b>Fed</b>	<i>Federal reserve bank</i>
<b>PMI</b>	<i>Petites et Moyennes Industries</i>
<b>PNB</b>	<i>Produit National Brut</i>
<b>PME</b>	<i>Porte-Monnaies Electroniques</i>
<b>PP</b>	<i>Perron-Phillips</i>
<b>PTINC</b>	<i>Parité des Taux d'Intérêt Non Couverte</i>
<b>FMI</b>	<i>Fonds Monétaire International</i>
<b>ONS</b>	<i>Office National des Statistiques</i>
<b>IPI</b>	<i>Indice de Production Industrielle</i>
<b>FFR</b>	<i>Franc Français</i>
<b>TCER</b>	<i>Taux de Change Effectif Réel</i>
<b>LMC</b>	<i>Loi sur la Monnaie et le Crédit</i>
<b>FRR</b>	<i>Fonds de Régulation des Recettes</i>
<b>MMR</b>	<i>Masse Monétaire Réelle</i>
<b>SGBV</b>	<i>Société de Gestion de la Bourse des Valeurs</i>
<b>TD</b>	<i>Taux d'intérêt Directeur</i>
<b>SRH</b>	<i>Société de Refinancement Hypothécaire</i>
<b>SC</b>	<i>Schwarz Criterion</i>
<b>ENTP</b>	<i>Entreprise Nationale des Travaux au Puit</i>
<b>ENAFOR</b>	<i>Entreprise Nationale de Forage</i>
<b>PME</b>	<i>Petite et Moyennes Entreprises</i>
<b>VMA</b>	<i>Vectorial Moving Average</i>
<b>VAR</b>	<i>Vector Auto-Regressif</i>
<b>VECM</b>	<i>Vector Error Correction Model</i>
<b>TFF</b>	<i>Taux des Fonds Fédéraux</i>
<b>TJJ</b>	<i>Taux au Jour le Jour</i>
<b>PIB</b>	<i>Produit Intérieur Brut</i>
<b>IPC</b>	<i>Indice des Prix à la Consommation</i>

*« Il y a un large consensus sur les buts principaux de la politique économique: emploi élevé, prix stables et croissance rapide. Il y a un consensus plus faible pour affirmer que ces objectifs sont compatibles entre eux (...). Il n'y a pas de consensus sur le rôle que les divers instruments de politique économique peuvent et devraient jouer pour satisfaire ces objectifs ».*

**MILTON FRIEDMAN.**  
***The role of monetary policy.***

---

---

## *INTRODUCTION GÉNÉRALE*

---

---

Le processus de transition de l'économie algérienne vers une économie de marché, entamé depuis la fin des années 80, implique l'adaptation, la restructuration des institutions existantes, voire la mise en place de nouvelles en compatibilité avec les mécanismes et les exigences du marché. Parmi ces institutions, celles relevant du secteur bancaire et financier se positionnent au premier rang, avec la Banque centrale en tête.

Ce processus, engagé de manière systématique depuis la promulgation de la loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit, se devait de concerner aussi bien les aspects juridique, organisationnel qu'instrumental du secteur. L'objectif est de réhabiliter ses principales catégories que sont la monnaie et le crédit, la banque et finalement la politique monétaire dans son rôle d'instrument de régulation macroéconomique.

L'efficacité du rôle de la politique monétaire dépend non seulement de la capacité de la Banque centrale à exercer ses prérogatives de manière suffisamment autonome mais également du niveau de réalisation des réformes structurelles dans la sphère réelle de l'économie (restructuration / privatisation des entreprises publiques, ouverture au capital privé, libéralisation des marchés, ...). Le programme d'ajustement structurel se devait de systématiser de telles réformes.

Même si l'avis largement partagé est que ces réformes n'ont pas encore totalement abouti et que la période de transition s'allonge, il n'en demeure pas moins que des résultats positifs sont à relever quant au rôle supposé de la politique monétaire. En effet, durant près d'une dizaine d'années après la période de désinflation (1994-1997), les rythmes de l'inflation sont stabilisés à des niveaux remarquablement bas, soit entre 1,5 et 3,5% l'an.

Il s'agit là indéniablement d'une des principales conditions nécessaires à la relance de la croissance économique. Cette dernière n'a d'ailleurs pas manqué d'être au rendez-vous en affichant des taux de plus de 5% l'an, quand bien même elle nous semble encore fragile, car trop dépendante des hydrocarbures, et insuffisante au regard du chômage qui demeure trop élevé.

Ces résultats sont particulièrement significatifs durant les années 2000, ce qui nous conduit à nous interroger sur le rôle que la politique monétaire aurait joué dans leur réalisation.

Etudier l'impact de la politique monétaire sur l'activité économique revient à en étudier les mécanismes ou les canaux de transmission de ces impulsions.

Les canaux de transmission de la politique monétaire sont nombreux et variés. Ils vont des plus classiques et anciens tels que les canaux du taux d'intérêt, du taux de change, de l'effet de richesse ou du ratio « q » de Tobin, au plus récents tels que le canal du bilan et le canal du crédit bancaire. Ces divers canaux ont fait l'objet d'une multitude d'études théoriques et empiriques. Il découle de



ces dernières que l'effectivité de ces canaux dépend du niveau du développement et de la nature structurelle et organisationnelle de l'économie considérée.

L'objet de notre recherche est de mettre en évidence le canal ou les canaux de transmission le(s) plus pertinent(s) de la politique monétaire dans les cas de l'économie algérienne durant la période 1990-2006.

Cette recherche sera menée en deux temps.

Dans un premier temps, nous nous intéresserons à l'aspect théorique de la politique monétaire (Chapitre Introductif) et des canaux de transmission de ses impulsions à l'économie réelle (Chapitre I).

L'exposé théorique de la politique monétaire concernera aussi bien ses objectifs que ses instruments. Quant aux canaux de transmission, ils seront regroupés en deux grandes catégories : le canal des prix d'actifs (y compris le canal du taux d'intérêt) et le canal du crédit. La première comprend les canaux du taux d'intérêt, du taux de change, de l'effet de richesse et du ratio « q » de Tobin et la seconde comprend le canal du bilan et le canal du crédit bancaire.

Dans un deuxième temps, nous nous proposons de réunir les principaux éléments permettant de caractériser l'économie algérienne sur le plan bancaire et financier (Chapitre II) et de simuler les effets de la politique monétaire sur la sphère réelle de l'économie algérienne à l'aide d'une modélisation économétrique appropriée (Chapitre III).

La caractérisation du secteur bancaire et financier algérien se basera sur les concepts d'économie d'endettement et d'économie de marché financier, une analyse du statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire et, enfin, une évaluation de la structure de financement de l'économie.

Cette étude nous permettra d'étayer l'hypothèse de travail selon laquelle l'économie algérienne s'apparenterait à une économie d'endettement dont le financement est dominé par le crédit bancaire, d'où le canal crédit devrait être le principal canal de transmission des impulsions de la politique monétaire.

C'est l'étude empirique qui tranchera sur le degré de validité de cette hypothèse.

L'étude empirique des canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie sera effectuée suivant la méthode économétrique VAR qui nous semble bien appropriée à notre problématique. Nous réunirons et utiliserons pour ce faire un ensemble de données trimestrielles couvrant la période 1990-2006, soit 68 informations pour chacune des variables retenues. Ceci nous semble

suffisamment consistant pour répondre aux exigences de cette modélisation et effectuer des tests valables.

Ce faisant, nous espérons pouvoir réunir les trois pôles de l'analyse économique que sont la théorie, l'histoire ou les faits et les statistiques qui les mesurent en utilisant la méthode adéquate, ce qui nous permettra d'obtenir des résultats réalistes, et pourquoi pas utiles, qui feront l'objet de la conclusion générale de notre recherche.

CHAPITRE INTRODUCTIF

---

***QUELQUES ENSEIGNEMENTS THEORIQUES SUR  
LA POLITIQUE MONETAIRE***

---

Depuis le début des années 70 et avec l'apparition du phénomène de stagflation (phénomène de concomitance de la hausse générale des prix et la stagnation de la croissance économique), la politique monétaire a connu des mutations et modifications de par le monde, notamment dans les pays occidentaux où elle s'est vue orienter vers la lutte contre l'inflation comme objectif principal, voire ultime et unique. C'est ainsi qu'elle est devenue un instrument privilégié pour la stabilisation des prix.

En effet, dans la mise en œuvre de la politique monétaire, la banque centrale s'appuie principalement sur l'utilisation des instruments de régulation de la liquidité pour assurer la stabilité des prix et maîtriser ainsi l'inflation. Cette stratégie s'inscrit dans un cadre théorique purement monétariste selon lequel l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire [Friedman \[1976\]](#).

Nous nous proposons, dans ce chapitre, d'élaborer une synthèse théorique succincte sur l'évolution du rôle de la politique monétaire en tant qu'instrument de la politique économique (I-1) et sur les principes de sa conduite (I-2). Nous terminerons le chapitre par un exposé sur le débat récent relatif à l'émergence de la monnaie électronique et la politique monétaire (I-3).

### **I-1°) Evolution du rôle de la politique monétaire au sein de la politique économique :**

Le développement de l'environnement économique tant au niveau national qu'international a fortement contribué à l'émergence des principales théories monétaires, en l'occurrence la théorie keynésienne et la théorie monétariste. Ces théories, suivant la conception de la nature de la monnaie sur laquelle elles se fondent, ont conduit à des applications divergentes en matière de politique monétaire.

L'objet de cette sous-section est de retracer l'évolution de la politique monétaire au sein de la politique économique pour justifier sa récente conduite en termes d'objectifs et d'instruments.

#### **I-1-1°) La politique monétaire au sein de la politique économique d'inspiration keynésienne**

C'est la crise boursière de 1929 et la grande récession des années 1930<sup>1</sup> qui l'a suivi, qui sont à la base de l'émergence de la théorie keynésienne à partir de laquelle est conçue la politique économique permettant de résoudre la crise du système capitaliste.

La politique économique d'inspiration keynésienne reposait essentiellement sur une politique contra-cyclique ayant pour objectif ultime la lutte contre le chômage. Celle-ci favorisant

---

<sup>1</sup> 1930-1933 années de fortes récessions et 1937-1939 période de risques inflationnistes.

l'intervention de l'Etat dans l'activité économique s'est peu à peu traduite à une reconnaissance plus généralisée des statuts de la banque centrale comme institution publique au service de la nation. Les prérogatives de la banque centrale étaient cependant limitées au maintien de la stabilité des taux d'intérêt. Les directoires des banques centrales de l'époque s'appliquaient à maintenir les taux long et court aussi bas que possible étant donné la faiblesse du contexte économique et l'importance du chômage, ainsi qu'à garantir l'existence des systèmes financiers nationaux (Berger [2001]).

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, le marché du travail s'est trouvé en situation de plein emploi et par crainte que le chômage ne réapparaisse, des politiques de gestion de demande furent appliquées. Berger [2001] explique que durant cette période l'activité propre aux banques centrales se résumait en des opérations de contrôle, principalement du crédit, ce qui constituait une survivance des pratiques en vigueur avant l'éclatement du deuxième conflit mondial.

Ce rôle de la banque centrale, et évidemment de la politique monétaire, occupait une place nettement moins importante que celle de la politique budgétaire au sein de la politique économique d'ensemble.

Vers la fin des années 50 et au cours des années 60, la politique économique de type keynésien fut imprégnée par les travaux de l'économiste néo-zélandais A. W. Phillips (1959). A l'aide d'une analyse rigoureuse des données anglaises sur l'emploi et les salaires couvrant sur la période de 1867-1957, Phillips a établi empiriquement une relation inverse entre le taux de croissance des salaires et le taux de chômage<sup>2</sup>. Cette relation sous-entend que plus le chômage est faible, plus se manifeste la rareté pour le facteur travail et par conséquent plus son prix (salaire) s'élève. Samuelson et Solow [1960] ont de leur côté observé une relation négative du type Phillips pour les Etats-Unis, cette fois-ci entre l'inflation globale et le chômage. D'où la substitution de taux de croissance des salaires au taux d'inflation.

Ainsi la relation de Phillips devenue courbe de Phillips qui traduit le « *trade off* » ou l'arbitrage entre le chômage et l'inflation.

Les keynésiens ont adopté la courbe de Phillips pour arbitrer entre l'inflation et le chômage<sup>3</sup>.

Le rôle de la banque centrale se limitait à effectuer des opérations de réglage fin « *fine tuning* ». Cette dernière consiste en des opérations de régulation des taux d'intérêt de court, voire très court terme. La pensée keynésienne faisait donc de la politique monétaire un instrument de politique économique discrétionnaire à la disposition du gouvernement.

---

<sup>2</sup> Phillips aboutit ainsi à la construction d'une courbe stable, décroissante et non linéaire entre taux de croissance des salaires et le taux de chômage.

<sup>3</sup> L'arbitrage entre chômage et inflation est appelé *politique de stop and go*.

Avec la survenance du phénomène de stagflation au cours des années 70, la politique de régulation contra-cyclique a été remise en cause. Les politiques de stop and go, reposant sur un arbitrage entre inflation et chômage et visant ainsi au réglage fin de l'économie, n'était plus à même de lutter simultanément contre ces deux fléaux, [Rivot \[2003\]](#). Il fallait donc trouver une solution à ce nouveau phénomène, d'où l'émergence du monétarisme.

### **I-1-1°) L'émergence du monétarisme et son impact sur le rôle de la politique monétaire au sein de la politique économique**

A la fin des années 60, l'économie américaine a connu une situation de stagflation qui s'est accompagnée par une refonte des principes de conduite de la politique monétaire. Le *trade off* chômage/inflation n'était plus possible. Cet état de conjoncture avait déjà été dépeint quelque temps auparavant dans les travaux de Milton Friedman et d'Edmond Phelps, qui avaient mis en garde contre un trop grand interventionnisme de l'Etat sur le marché de l'emploi ([Berger \[2001\]](#)). La solution apportée par ces auteurs reposait sur une critique de la courbe de Philips. Pour ce faire, ils ont introduit trois nouveaux concepts que sont le taux naturel de chômage, le taux d'inflation anticipé et la distinction entre le court et le long terme.

Selon [Friedman \[1983, p. 261\]](#), le taux naturel de chômage est « ... *ce taux d'emploi qui est compatible avec les conditions réelles existant sur le marché du travail* ». Il explique que « *ce taux peut être abaissé si on supprime des obstacles sur ce marché, si on réduit les frictions. Il peut être relevé si on crée des obstacles supplémentaires* ». Le taux de chômage naturel est donc le résultat des facteurs réels (le marché, le système fiscal, le système d'indemnisation du chômage, le taux de croissance de la population, etc.).

Le taux d'inflation anticipé est pris en considération dans la détermination future des salaires nominaux afin d'éviter une perte de salaire en termes réels. Cette anticipation est fondée sur les évolutions passées de l'inflation. Il s'agit des anticipations adaptatives.

La prise en compte du temps (le court et le long terme) est justifiée par le phénomène de l'illusion monétaire. Ce dernier signifie que les agents économiques confondent les variations du niveau des prix avec celle des prix relatifs. Un laps de temps est donc souvent nécessaire pour que les salariés, par exemple, ajustent leurs salaires aux évolutions des prix.

La conclusion de Friedman est que si dans le court terme la courbe de Phillips garde une pente négative (plus d'inflation-moins de chômage et inversement), dans le long terme elle devient verticale. Le taux de chômage effectif sera égal au taux naturel. La relation inverse entre

l'évolution du taux d'inflation est du taux de chômage n'est donc valable qu'à court terme, [Nosetti \[2003\]](#). La courbe de Philips n'est par conséquent plus stable.

En effet, lorsque la hausse des prix est plus rapide qu'elle n'avait été anticipée dans les contrats salariaux, elle provoque, certes, une baisse du chômage, mais elle conduit aussi à réviser ces contrats de manière à incorporer une inflation plus forte. Cela annule la hausse des profits qui s'avère transitoire. Le chômage revient au niveau qu'il avait avant la hausse des prix : la courbe de Phillips s'est déplacée vers le haut dans des zones d'inflation plus élevée.

À long terme, lorsque les anticipations et les réalisations de l'inflation coïncident, le chômage est à son niveau d'équilibre et la courbe de Phillips devient verticale, parce qu'il n'y a plus d'écart entre l'augmentation des salaires et celle des prix ([Aglietta \[2003\]](#)).

Cela signifie que la politique monétaire ne peut affecter le taux naturel de chômage que temporairement.

C'est ce raisonnement qui était au cœur de la conduite de la politique monétaire à la fin des années soixante-dix. La stabilité des prix acquiert le statut d'objectif ultime, voire unique de la politique monétaire. Les banques centrales devaient donc s'en tenir à la réalisation de cet objectif. Les monétaristes considéraient l'inflation comme un phénomène purement monétaire. Il fallait donc contrôler la croissance de la masse monétaire pour éviter l'inflation. La détermination des taux d'intérêt nominaux était laissée aux forces du marché.

Le but de la politique d'émission est de veiller à ce que la monnaie soutienne l'activité économique mais ne la perturbe pas au travers de son influence sur le niveau général des prix ([Berger \[2001\]](#)).

Ainsi, la politique monétaire, reposant sur un contrôle direct et strict de la masse monétaire, fut peu à peu adoptée par les banques centrales des pays industrialisés. La conception monétariste de la politique monétaire est devenue un principe de conduite pour les interventions de la Banque centrale.

La *federal reserve bank* (Fed) a entamé dès 1971 une première tentative de stabilisation de l'inflation par le contrôle de la masse monétaire. Elle ne tarda pas à être suivie par d'autres Banques centrales dont les principales ayant optées pour un objectif intermédiaire de masse monétaire sont réunies dans le tableau ci-dessous.

**Tableau 1 :** Premières banques centrales ayant décidé officiellement d'opter pour des objectifs de croissance de la masse monétaire

<b>Pays</b>	<b>Années</b>
<b>République fédérale d'Allemagne</b> <b>Etats-Unis d'Amérique</b>	<b>1974</b>
<b>Suisse</b> <b>Canada</b>	<b>1975</b>
<b>Royaume-Unis</b> <b>France</b>	<b>1976</b>

**Source :** Berger [2001]. P29

La politique monétaire a donc retrouvé une place particulière au sein de la politique économique. Désormais, elle devient un instrument majeur de lutte contre l'inflation. La politique budgétaire est confinée au rôle d'instrument de redistribution des revenus et de financement des biens publics.

L'objectif final de lutte contre l'inflation a été quasi-unanimement adopté par le reste des banques centrales à partir de la fin des années 70.

Pour atteindre cet objectif final, les Banques centrales recourent à une panoplie d'instruments et à des objectifs intermédiaires. C'est ce que nous proposons d'exposer dans la sous-section qui suit.

## **I.2. Objectifs et instruments de la politique monétaire**

### **I.2.1. Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire**

Comme nous l'avons précédemment souligné, la politique monétaire s'est vue attribuer à partir des années soixante-dix l'objectif ultime de lutte contre l'inflation. Mais atteindre cet objectif nécessite du temps (deux ans en moyenne). La Banque centrale cible alors des objectifs intermédiaires (quantitatifs ou qualitatifs) dont le temps de réalisation est plus court que celui de l'objectif final. Cette mesure n'est cependant possible que si le lien entre les deux objectifs (final et intermédiaire) est justifié. En effet, puisqu'il n'est pas facile de contrôler directement l'inflation car celle-ci est trop « lointaine », les autorités monétaire peuvent décider de fixer un objectif intermédiaire qui est en quelque sorte plus « proche » et donc potentiellement plus aisé à atteindre. Une telle stratégie n'a évidemment de sens que si le lien entre l'objectif intermédiaire et



l'inflation est clairement établi et stable<sup>4</sup>. Patat [1999] explique, à ce propos, que ces objectifs peuvent être considérés comme des indicateurs dont les variations seraient un bon reflet de celle de l'objectif final de stabilité des prix.

Les objectifs intermédiaires permettent ainsi à la Banque centrale d'atteindre indirectement mais efficacement son objectif final.

Opter pour un objectif intermédiaire peut aussi servir selon Verlhac [1995] à fonder la crédibilité de la Banque centrale à partir de l'efficacité de son action dans le moyen terme, et à renforcer sa responsabilité et donc son indépendance vis-à-vis des autres instances de décision en matière de politique économique.

Il existe généralement deux objectifs intermédiaires de la politique monétaire :

- l'objectif quantitatif (agrégat de monnaie ou de crédit) ;
- l'objectif qualitatif (taux d'intérêt et taux de change).

Pour ce qui nous concerne, nous ne retiendrons que l'objectif quantitatif en raison son importance dans la conduite actuelle de la politique monétaire en Algérie. Il s'agira ici de décrire le mécanisme de contrôle de la masse monétaire par la Banque centrale et son incidence sur le contrôle de l'inflation.

En fait, la Banque centrale sélectionne, pour le contrôle, l'agrégat le plus approprié à la réalisation de son objectif ultime.

Le choix d'un agrégat monétaire comme objectif intermédiaire dépend de l'environnement économique où est exercée la politique monétaire. La Banque centrale choisie l'agrégat le plus large. Par exemple, dans les économies développées le choix porte sur des formes assez « sophistiquées » d'agrégats monétaires (M3 ou M4 dans certaines économies)<sup>5</sup>. Par contre dans les économies en développement (en Algérie, par exemple), l'agrégat sélectionné comme objectif intermédiaire est M1 ou M2.

Après la sélection de l'agrégat adéquat, la Banque centrale procède à son contrôle. Or, elle ne peut contrôler que la monnaie qu'elle émet, la monnaie de base en l'occurrence. Il convient d'établir le lien existant entre la monnaie de base (B) et l'agrégat choisi.

---

<sup>4</sup> Voir [www.core.ucl.ac.be/~tulkens/cpt\\_download.php?file=CHAP25.pdf](http://www.core.ucl.ac.be/~tulkens/cpt_download.php?file=CHAP25.pdf)

<sup>5</sup> Aux Etats-Unis, le choix de l'agrégat monétaire portait sur le M<sub>3</sub> et le M<sub>2</sub> au détriment de M<sub>1</sub> et ce, à partir de 1987. En Allemagne, l'agrégat choisi est le M<sub>3</sub> à partir de 1988. En France le M<sub>3</sub> fut choisi au détriment du M<sub>2</sub> à partir de 1991.

Supposons que la Banque centrale choisisse M3. Pour l'affecter, elle agit soit par le contrôle direct de la base monétaire, soit par le rationnement du crédit.

En ce qui concerne le contrôle de la base monétaire, la Banque centrale agit directement sur l'offre de monnaie. Le processus de création monétaire se trouve alors affecté. La politique de base monétaire serait d'autant plus efficace si elle permet d'influencer correctement M1 et par voie de conséquence M3.

La relation entre M1 et B peut s'écrire :

$$M1 = B \cdot m$$

Avec :

B : la base monétaire et m : le coefficient multiplicateur.

Trois conditions principales doivent être réunies afin que cette relation soit vérifiée. De Mourgues [2000, p. 255] formule les deux premières comme suit : « [la banque centrale doit] *disposer de suffisamment de moyens de contrôle sur l'Etat pour limiter le financement monétaire de la dette publique et suffisamment de moyens de pression sur la liquidité bancaire pour neutraliser les mouvements de capitaux internationaux et les variations incontrôlées de la dette publique ayant fait l'objet d'un financement monétaire.* »

Quant à la troisième condition, elle est relative à la stabilité du coefficient monétaire. Le comportement des agents financiers et non financiers doit être suffisamment stable. Les fluctuations des besoins en billets et l'influence du taux d'intérêt sur l'offre de crédit des banques (influence qui n'est pas prise en considération de façon suffisante par le modèle monétariste) peuvent modifier le coefficient  $m$  et neutraliser l'action exercée sur la base monétaire (De Mourgues [2000]).

Quant à l'influence de M1 sur M3, le mécanisme peut être décrit comme suit.

Une limitation des liquidités mises à la disposition des agents économiques contraindra ces derniers dans leurs placements liquides. Une variation proportionnelle de M1 et M3 est alors observable. Cette transmission des effets de la politique de base monétaire sur M1 et par conséquent sur M3 n'est valable que si l'on admet que les agents ont une certaine structure de patrimoine, et par conséquent de leurs liquidités, qui doit être stable dans la courte et la longue période.

*Pour ce qui est du rationnement du crédit*, son efficacité est beaucoup plus reconnue. En effet, les meilleurs résultats de la politique monétaires sont le plus souvent obtenus suite à un contrôle strict du crédit. Cette politique est généralement assortie d'une bonne maîtrise aussi bien de la

base monétaire que des taux d'intérêt. Comme précédemment évoqué, une politique de base monétaire peut s'accompagner d'une raréfaction de la liquidité, d'où la hausse des taux d'intérêt. Par ailleurs, il est à noter que l'objectif intermédiaire de masse monétaire nécessite que la vitesse de circulation de la monnaie soit cohérente avec une telle politique.

Ainsi et après avoir étudié le choix et le contrôle de l'agrégat monétaire, il convient d'établir le lien entre l'évolution de la masse monétaire et celle de l'inflation.

L'origine de la politique anti-inflationniste *via* le maniement de la quantité de monnaie trouve son appui dans la théorie quantitative de la monnaie.

La relation quantité de monnaie-inflation peut être analysée soit sous la forme statique soit sous la forme dynamique.

La forme statique est représentée par la formule d'Irving Fisher suivante :

$$M.V = P.Q$$

Avec :

M : la quantité de monnaie en circulation (masse monétaire) ;

V : la vitesse de circulation de la monnaie par rapport au PNB ;

P : l'indice des prix ;

Q : le PNB réel.

Cette relation est fondée sur les hypothèses suivantes :

- la masse monétaire est une variable exogène dont le niveau est fixé par la Banque centrale ;
- la vitesse de circulation de la monnaie et le PNB sont constants ;

Sous cette forme, [Tobin \[1984\]](#) précise que l'équation est en réalité une identité puisque V ne peut être estimée qu'en divisant le PNB en termes courants (PQ) par M. Dans ce cas, l'évolution de P doit être proportionnelle à M, puisque Q est constant.

Quant à la forme dynamique de la théorie quantitative de la monnaie, elle peut s'écrire en termes de taux de croissance d'une année sur l'autre. Elle est donnée par l'équation suivante :

$$\left( \begin{array}{c} \frac{\Delta M}{M} \\ \text{\% de} \\ \text{croissance} \\ \text{de M} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \frac{\Delta V}{V} \\ \text{\% de} \\ \text{croissance} \\ \text{de V} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \frac{\Delta P}{P} \\ \text{\% de} \\ \text{croissance} \\ \text{de P} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \frac{\Delta Q}{Q} \\ \text{\% de} \\ \text{croissance} \\ \text{de Q} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \frac{\Delta Y}{Y} \\ \text{\% de} \\ \text{croissance} \\ \text{de Y} \end{array} \right)$$

Rapport-gratuit.com

LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES



Sous cette forme, la stabilité de  $M$  et de  $V$  n'est plus nécessaire. En effet,  $M$  et  $V$  peuvent avoir des tendances à long terme non nulles et varier de façon non systématique autour d'elles. La tendance du produit  $Q$  est limitée par l'évolution à long terme de la population active et de la productivité qui ne changent que lentement est progressivement (Tobin [1984]).

Sous ses deux formes (statique et dynamique), le principe général de la théorie quantitative de la monnaie est que toute modification de  $M$  se répercute entièrement et exclusivement sur  $P$ . Nosetti [2003, P 9] justifie ce principe en exposant le motif suivant : « toute augmentation des encaisses monétaires conduit les individus à augmenter les dépenses. Étant donné que la production ne peut pas augmenter (en raison de la rareté des ressources), cette augmentation se traduit par une demande excédentaire, d'où la hausse des prix ». L'inverse est évidemment vérifié.

Le principal objectif intermédiaire (objectif de masse monétaire) de la politique monétaire étant exposé, nous nous intéresserons à présent à l'étude de ses instruments.

## **II-2-2°) Les instruments de la politique monétaire :**

Pour atteindre les objectifs de politique monétaire, la Banque centrale utilise une panoplie d'instruments. Ces derniers ne sont pas tous identiques et leur efficacité dépend des caractéristiques propres à chaque système financier.

Dans ce qui suit, nous présenterons les instruments suivants : la politique de refinancement (politique de réescompte), la politique d'open market et la politique des réserves obligatoires. Ils sont les plus utilisés dans la conduite de la politique monétaire de par le monde.

Dans le développement ci-dessous, chaque instrument est étudié indépendamment des autres. Nous nous limiterons à présenter l'impact de chaque instrument sur l'objectif intermédiaire (agrégat de monnaie ou de crédit). Le lien entre ce dernier et l'objectif final (maîtrise de l'inflation) ayant précédemment été analysé.

### **a) La politique de refinancement**

La politique de refinancement est considérée comme l'« outil » le plus ancien<sup>6</sup> utilisé par les Banques centrales dans la régulation monétaire. Cette pratique met en relation directe la Banque centrale et les banques de second rang<sup>7</sup>. Elle a pour support un (des) effet(s) de commerce. L'efficacité de cette politique dépend des capacités des banques de second rang à refinancer elles-mêmes les crédits qu'elles distribuent.

---

<sup>6</sup>En France par exemple, l'instrument de refinancement fut adapté par la banque de France en 1800.

<sup>7</sup> Terme utilisé par Chaîneau [1982].

En fait, la mise en œuvre de la politique de refinancement intervient lors du processus de création monétaire des banques de second rang. Une création monétaire  $\Delta M$  implique un besoin de refinancement  $\Delta B_F$ . Ce dernier est fonction décroissante du taux de refinancement  $i_R$  (les prix que les banques de second rang doivent payer pour obtenir les concours de la banque centrale) tel que  $\Delta B_F = \Delta B_F(i_R)$ .

Le taux de refinancement  $i_R$  influence l'objectif ultime de la politique monétaire de deux façons distinctes : une influence déflationniste (lorsque  $i_R$  augmente) et une influence inflationniste (lorsque  $i_R$  baisse).

Chaîneau [1982, pp. 144-158] relève deux effets majeurs de cette politique : l'effet quantité et l'effet prix : « le premier [élément] fait ressortir **l'effet quantité** de cette politique qui s'exerce du montant de refinancement au montant de la masse monétaire [et] le second met en évidence un **effet prix** qui établit comment ces quantités sont affectées par les variations du niveau d'un taux d'intérêt, celui que fixe la banque centrale pour ses opérations de mobilisations ».

Dans cette étude, nous tenterons d'expliquer les effets de cette politique à la fois sur l'offre et sur la demande de crédit.

L'effet de la politique de refinancement sur l'offre de crédit n'est valable que si et seulement si deux principales conditions sont réunies :

- les banques de second rang sont parfaitement *en banque*<sup>8</sup>, c'est-à-dire que leur offre de crédit dépend *uniquement* de leur capacité à se refinancer auprès de la Banque centrale ;
- les banques de second rang ne transmettent pas la variation (notamment la hausse) du taux de refinancement sur le taux débiteur.

Dans ce cas, l'offre de crédit évolue proportionnellement au montant de refinancement. Plus le refinancement de la Banque centrale est important (suite à des opérations de réescompte), plus les crédits distribués augmentent et inversement. En effet, lorsque la Banque centrale agit sur le taux de refinancement  $i_R$ , elle influence le comportement des banques de second rang. La hausse (baisse) du taux de refinancement implique la baisse (hausse) de la demande de refinancement des banques de second rang et par conséquent la diminution (l'augmentation) de *la quantité* de monnaie créée. La hausse du taux de refinancement devient alors un instrument de politique monétaire efficace. L'ensemble du portefeuille des banques est alors dévalorisé et le refinancement des titres anciens se fait dans des conditions désavantageuses (De Mourgues [2003]). Il en résulte une diminution du profit bancaire, d'où la réticence des banques quant à la distribution des crédits.

---

<sup>8</sup> Expression empruntée à Chaîneau [1982]

Quant à l'impact de la politique de refinancement sur la demande de crédit, qui est cas le plus fréquent en pratique, il n'est possible que si et seulement si:

- les banques de second rang sont *en banque* ;
- elles répercutent la variation du taux de refinancement sur les taux débiteurs ;
- il n'existe aucune autre source de financement pour les entreprises.

Dans ce cas, toute variation des taux de refinancement est répercutée par les banques de second rang sur les taux débiteurs. [Châneau \[1982, P.149\]](#) explique cette répercussion comme suit : « *les divers taux d'escomptes, avances, découverts mobilisés, crédits à court et moyen terme mobilisables et les prêts à moyen terme non mobilisables et à long terme sont établis à partir d'un taux de base  $T_B$  directement lié aux taux de refinancement* ». La hausse (baisse) de ce dernier engendre alors la hausse (la baisse) des taux débiteurs et décourage (encourage) par conséquent la demande de crédit<sup>9</sup>.

La politique de refinancement a cependant fait l'objet de plusieurs critiques dont les principales sont :

- l'hypothèse que les banques sont toujours en banque n'est pas toujours vérifiée. Il n'y a refinancement à la Banque centrale que lorsque les banques de second rang ont besoin de se refinancer ;
- même si les banques sont *en banque*, la politique de refinancement peut ne pas avoir d'influence sur leur activité, car :
  - les banques disposent de suffisamment de liberté pour répercuter ou non les variations du taux de refinancement sur le taux débiteur. L'offre de crédit n'est donc pas toujours influencée par le niveau de  $i_R$  ;
  - le lien inverse entre le taux de refinancement et la demande de crédit n'est pas toujours vérifié. En effet, la demande de crédit du secteur non bancaire a une faible élasticité-coût (une élasticité intérêt), ce qui fait que quelque soit le coût de l'endettement bancaire, la volonté d'endettement du secteur non bancaire reste pratiquement inchangée ([Châneau \[1982\]](#)). Par exemple, la hausse de  $i_R$  et donc du taux débiteur qui est mis en œuvre pour décourager la distribution des crédits bancaires (que se soit au niveau de l'offre ou au niveau de la demande) rencontre généralement deux problèmes. D'une part, le coût du crédit bancaire est négligeable par rapport à l'ensemble des coûts de l'entreprise et d'autre part, (surtout en période

---

<sup>9</sup> Cette séquence peut ne pas être vérifiée dans le court terme, notamment lorsque les entreprises ressentent un besoin accru de crédit. Cette situation se traduit par des pressions au niveau du compte d'exploitation des entreprises, d'où le déclin (du moins à moyen terme) de leurs activités

d'inflation des prix) les coûts du crédit sont incorporés dans les prix de vente des produits de l'entreprise. Cette dernière n'est donc pas incitée à réduire sa demande de crédit. Dans le cas inverse, la baisse de  $i_R$  et donc des taux débiteurs, qui est opérée dans le but de stimuler la distribution des crédits, n'incite pas les entreprises à accroître leur demande de crédit étant donné que d'une part, le marché des entreprises est saturé et d'autre part, la diminution des taux débiteurs ne signifie pas une baisse des coûts de production de l'entreprise.

Nous pouvons ainsi conclure qu'une politique monétaire basée sur le seul instrument de refinancement n'a qu'une portée limitée. L'ensemble des insuffisances exposées ci-dessus montre la fragilité de cet instrument comme moyen de régulation monétaire.

### **b) la politique des réserves obligatoires**

Les réserves obligatoires sont des avoirs liquides, constitués en monnaie centrale, que les banques doivent conserver dans leurs actifs, en proportion de leurs dépôts ou de tout autre agrégat déterminé par les autorités monétaires (De Mourgues [2003]).

Le taux de réserves obligatoires ( $r$ ) est alors considéré comme l'un des plus importants instruments de politique monétaire. La politique de réserves obligatoires consistera alors à modifier le taux ( $r$ ) pour créer un besoin net de liquidité supplémentaire et à modifier, ce faisant, les données du marché monétaires (De Mourgues [2003]). En effet, la Banque centrale intervient à l'aide de cet instrument pour agir sur la liquidité bancaire et influencer par conséquent le processus de création monétaire des banques de second rang. Bordes [1997, p.98] explique qu'en tant qu'instrument de politique monétaire, « *les réserves obligatoires remplissent une double fonction : 1) elles servent au réglage de la liquidité sur le marché monétaire ; 2) elles agissent comme dispositif de freinage automatique de création monétaire* ».

En ce qui concerne le premier effet, le réglage de la liquidité, sa réalisation dépend de la variation du taux de réserves obligatoires. Lorsque ce taux augmente, il entraîne une neutralisation d'une fraction supplémentaire des avoirs liquides des banques auprès de la Banque centrale, d'où un besoin net de liquidité. Inversement, une baisse du taux ( $r$ ) conduit à un moindre besoin de la liquidité. Chaîneau [1982] explique à ce propos qu'une variation du taux ( $r$ ) parce qu'elle s'applique à la masse existante des dépôts bouleverse la position de liquidité des banques qui s'apprécie par rapport à leur activité courante.

Quant au second effet, la création monétaire, il est la conséquence de la position de liquidité des banques. L'augmentation du besoin de liquidité force les banques à réduire la distribution des crédits, d'où la réduction de leur pouvoir de création monétaire. Inversement, la baisse du besoin

de liquidité encourage les banques à accroître la distribution de crédit, d'où le renforcement de leur pouvoir de création monétaire. Ainsi, le processus de création monétaire est directement affecté par l'obligation faite aux banques de geler une partie de leurs ressources auprès de la Banque centrale *via* la politique des réserves obligatoires.

Parmi les insuffisances de cette politique, nous évoquons celles relevées par [Chaîneau \[1982\]](#), à savoir:

- son caractère rigide. Le taux de réserves obligatoires est rarement modifié, sinon les banques seraient placées dans un climat d'incertitude ;
- sa position aveugle vis-à-vis de la position de liquidité des banques. La restriction imposée par la politique de réserves obligatoires affecte l'ensemble des banques quelque soit leur position de liquidité. La variation du taux ( $r$ ) améliore ou réduit la liquidité de toutes les banques sans prendre en considération leur situation spécifique.

#### **c) La politique de l'open market :**

La politique de l'open market est l'instrument de politique monétaire le plus usuel dans les économies « développées<sup>10</sup> ». Elle consiste à assurer le refinancement des banques de second rang sur le marché monétaire à travers les interventions de la Banque centrale. Cette dernière réalise des opérations d'achat et de vente de titres<sup>11</sup> pour alimenter ou restreindre le portefeuille des banques en liquidité suivant les objectifs de la politique monétaire. La question qui se pose alors est quelle peut être l'influence de la politique d'open market sur l'objectif intermédiaire de la politique monétaire ?

En fait, la maîtrise de l'objectif intermédiaire de la politique monétaire *via* l'instrument *open market* passe par l'action qu'exerce la Banque centrale sur la base monétaire. Cette dernière est directement contrôlée suite aux opérations d'achat et de vente des titres par la Banque centrale sur le marché monétaire. Il en résulte deux effets: « l'effet quantité » et « l'effet prix ».

En ce qui concerne « l'effet quantité », il s'agit de l'action exercée par la politique d'open market sur la masse monétaire. Cette dernière subit soit un processus de contraction soit un processus d'expansion. Lorsque la Banque centrale veut restreindre son apport en base monétaire, elle vend des titres sur le marché monétaire. Le portefeuille des banques devient du coup moins liquide et

---

<sup>10</sup> En France, cette technique a remplacé la politique de refinancement depuis 1973 et est devenu l'instrument privilégié de refinancement jusqu'à l'avenue de l'Union Monétaire. Aux Etats-Unis, il existe un comité (federal open market committee) créé spécialement pour le mise en œuvre de la politique d'open market étant donné son importance au sein de la politique monétaire américaine.

<sup>11</sup> Généralement les titres mobilisables sur le marché monétaire sont : les bons du trésor, les bons et obligations à moyen terme, les effets de mobilisation de crédits à moyen et long terme etc.



le processus de distribution de crédit est alors resserré. Dans ce cas, le pouvoir de création monétaire des banques est freiné, d'où la contraction de la masse monétaire<sup>12</sup>. Dans le cas où la Banque centrale veut renforcer son apport, elle achète les titres sur le marché monétaire et rend de ce fait, le portefeuille bancaire plus liquide. La distribution du crédit est alors stimulée, d'où l'expansion de la masse monétaire.

Cette explication de « l'effet quantité » rencontre en pratique certaines difficultés qui limitent sensiblement sa réalisation. Trois difficultés peuvent y être évoquées :

- lorsque les banques possèdent des réserves excédentaires, elles peuvent très bien compenser un resserrement de liquidités par une diminution de leurs réserves excédentaires, et vice-versa ;
- de même, lorsque les banques disposent de « ressources non empruntées », c'est-à-dire lorsque celles-ci voient leur situation de trésorerie s'améliorer grâce à des excédents de liquidité venus de l'extérieur, le resserrement de la liquidité est faiblement opérant ;
- lorsque la distribution du crédit n'est plus rentable (c'est le cas des économies en récession), il résulte qu'une offre supplémentaire de monnaie de base n'est plus à même de réaliser « l'effet quantité ».

En ce qui concerne « l'effet prix », il s'agit de la réaction des taux d'intérêt aux variations de la quantité de monnaie de base. Dans le cas où la Banque centrale restreint la quantité de monnaie de base sur le marché, elle rend l'obtention de cette dernière plus coûteuse. Dans le cas inverse, le prix de la monnaie de base est plus bas. Il résulte alors une modification globale de la rentabilité des banques. De Mourgues [2003, P.264] explique que *« par son action sur le marché interbancaire la banque centrale arrive à modifier la rentabilité de la gestion des banques, car celles-ci ne peuvent pas changer leur taux de base chaque fois que le taux du marché interbancaire s'élève. Elles sont donc obligées de subir elles-mêmes les tensions qui s'exercent sur le taux du marché des liquidités, ce qui peut les amener à diminuer leurs distributions de crédit et à terme, leurs demandes de refinancement »*.

Cependant, le principal problème de « l'effet prix » est l'ouverture du pays à l'extérieur. En effet, lorsque les banques trouvent des possibilités d'emprunt moins coûteuses à l'étranger, l'action sur les taux est peu efficace.

Il paraît en définitif que le maniement de la base monétaire *via* la politique d'open market se heurte en pratique à des difficultés qui rendent son application en tant qu'instrument agissant seul, peu concluante.

---

<sup>12</sup> Voir la relation entre la base monétaire et la masse monétaire au sens  $M_1$  dans le développement *supra* P9.

Il semble donc nécessaire que la Banque centrale mette en œuvre sa politique monétaire en combinant plusieurs instruments pour atteindre efficacement ses objectifs.

Cependant, face à l'émergence de la monnaie électronique, la mise en œuvre de la politique monétaire se heurte à des difficultés qui rendent son efficacité peu probable. La question qui se pose alors est quelles sont les nouvelles dispositions prises par les Banques centrales pour pallier ces difficultés ? C'est ce que nous proposons d'étudier dans ce qui suit.

### **III°) Quelques débats récents autour de la politique monétaire :**

Les évolutions récentes de la technologie de l'information et les perspectives de développement du paiement à distance sur les réseaux de communication, en particulier dans les pays développés, ont significativement contribué à l'émergence d'une « nouvelle forme » de monnaie, en l'occurrence la monnaie électronique. [Mésonnier \[2001, P.2\]](#) définit cette dernière, en reprenant la définition de la Banque centrale européenne [2000], comme suit :

*« On appelle monnaie électronique un moyen de stockage électronique de valeur monétaire reposant sur un support technique, qui peut être largement utilisé pour effectuer des paiements à des entreprises autres que l'émetteur, sans faire intervenir nécessairement des comptes bancaires dans la transaction, mais faisant fonction d'un instrument au porteur prépayé »<sup>13</sup>*

Pour analyser les effets de cette « nouvelle forme » de monnaie sur le comportement des Banques centrales, nous nous inspirons particulièrement des travaux de [Bruneel \[1995\]](#), [Morau \[1996\]](#), [Godeffroy & Moutot \[1999\]](#) et [Mésonnier \[2001\]](#).

Les nouvelles préoccupations des Banques centrales face au développement fulgurant de la monnaie électronique se lisent aussi bien au niveau de la réglementation prudentielle qu'au niveau de la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans ce contexte, [Morau \[1996\]](#) retient deux objectifs des Banques centrales relatifs à l'émergence de la monnaie électronique :

- le suivi et le contrôle des acteurs, établissements de crédit, intervenant dans l'émission et la gestion de la monnaie électronique y compris lors des opérations de règlement assurant le crédit des comptes de bénéficiaire de cette monnaie ;
- le suivi et le contrôle de cette monnaie elle-même, en particulier dans le cadre de la politique monétaire.

Pour ce qui est de la conduite de la politique monétaire, le principal impact de la monnaie électronique sur les décisions des Banques centrales réside dans leurs choix d'un objectif

---

<sup>13</sup> Cf. [Lanskoy \(1999\)](#) pour une définition détaillée de la monnaie électronique et une représentation exhaustive de sa nature juridique.

intermédiaire devant inclure toutes les formes de monnaie. Mésonnier [2001, p.3] note à ce propos que « *le progrès des technologies de l'information en général, et en particulier le développement de la monnaie électronique, sont cependant susceptibles d'entraîner une diminution de la demande pour les différentes composantes de la base monétaire, qui se composent des billets et de la monnaie centrale* ».

En effet, le choix des agrégats de monnaie comme objectifs intermédiaires de la politique monétaire et notamment comme indicateur de l'évolution future des prix pourrait être affectée par l'émergence de la monnaie électronique. L'impact de cette dernière sur l'agrégat de monnaie est justifié par Mésonnier [2001] comme suit :

- le développement rapide de la monnaie électronique impliquerait à court terme une perturbation de la composition de l'agrégat suivi (étroit ou large) susceptible de brouiller l'information extraite de ses évolutions ;
- la vitesse de circulation de l'agrégat M3 intégrant les innovations pourrait se trouver affectée par une efficacité accrue du système de paiement ;
- un fort développement des paiements domestiques par le biais de la monnaie de réseaux émise par les non-résidents affaiblirait le lien entre transaction domestique et agrégat monétaire.

Trois autres problèmes peuvent être relevés à savoir :

- la réduction de l'assiette des réserves obligatoires suite à la baisse du niveau des dépôts à vue étant donné le recours accru aux porte-monnaie électroniques (PME)<sup>14</sup> par les individus ;
- la diminution du rôle joué dans le financement de l'économie par les banques ;
- la perte de la taille du bilan de la Banque centrale comme conséquence des deux premiers problèmes.

Afin de préserver l'efficacité de la politique monétaire, certaines réflexions sur le sujet ont abouti à des propositions concrètes. La Banque de France, par exemple, a intégrée les émetteurs de monnaies électroniques dans la catégorie des banques et établissements de crédits. Les distributeurs de monnaie électroniques sont soumis à la loi bancaire de 1984. c'est également le cas dans la zone euro ainsi que le prévoient les directives récentes adoptées par le Conseil des Ministres de l'Union Européenne et le Parlement Européen Mésonnier [2001]. D'autre part, certaines Banques cdntrales ont opté pour l'intégration de la monnaie électronique dans l'agrégat M1. Morau [1996, P.101] souligne que « *dès 1990, la Banque de France a considérée que la monnaie*

---

<sup>14</sup> Lanskoy [1999] définit le PME comme un instrument qui incorpore la monnaie électronique et en permet la circulation.

*électronique devait être intégrée dans M1, à côté des dépôts à vue traditionnels, et que son assujettissement aux réserves obligatoires était légitime, à l'instar des obligations qui pèsent sur les sociétés émettrices de chèques de voyages ».*

Il paraît donc pertinent que les Banques centrales, notamment celles des pays développés, songent à contourner les éventuels problèmes de l'émergence de la monnaie électronique sur l'efficacité de la politique monétaire, voire même sur leur propre existence en tant que pouvoir de régulation monétaire. Certaines visions radicales (partisans de « la nouvelle économie monétaire », [Black \[1970\]](#), [Fama \[1980\]](#)) prévoient, en effet, la disparition à long terme de la Banque centrale. [Mésonnier \[2001\]](#) explique que face à la montée des nouveaux moyens de paiement, soit les Banques centrales disparaissent, les agents échangeant en temps réel des biens et services réels contre des actifs financiers par le biais d'écritures électroniques sur un gigantesque système électronique centralisé, soit elles deviennent des fonds communs de placement dont le passif, les parts détenues par les agents, voit sa valeur fluctuer en fonction de celle des titres financiers constituant l'actif.

D'un point de vue plutôt optimiste, la fonction de la banque centrale peut, dans le cas d'une disparition totale des moyens de paiement manuels, se limiter à assurer l'intégrité du système informatique et à proposer une unité de compte, pur numéraire sans influence sur le niveau des prix absolus. Mais cette vision est cependant peu répandue et dont l'essor est peu probable [Diatkine \[1995\]](#).

## Conclusion

Ce chapitre introductif a pour objet l'analyse de la mise en œuvre de la politique monétaire. S'inspirant de la grille théorique des travaux consacrés au sujet, nous nous sommes appuyé sur trois spécificités méthodologiques : l'étude rétrospective de la politique monétaire en mettant l'accent sur son importance au sein des politiques économiques d'inspiration keynésienne et monétariste, l'analyse des principaux instruments et objectifs intermédiaires de la politique monétaire et l'impact de l'émergence de la monnaie électronique sur le statut de la politique monétaire.

Lors de cette étude, plusieurs enseignements ont été mis en évidence. Sur le plan de l'objectif final de la politique monétaire, la mise en cause de la conception keynésienne comme principe de conduite de la politique monétaire vers le milieu des années 70, a conduit à l'émergence de la conception monétariste qui a fait de l'inflation l'ultime objectif des Banques centrales. Ces dernières devaient donc s'en tenir à la réalisation de cet objectif. En effet, il fallait contrôler la croissance de la masse monétaire qui était considérée par les monétaristes comme l'unique cause instrumentale de l'inflation. Divers instruments ont été alors utilisés. Les politiques d'open market et des réserves obligatoires ressortent comme les plus efficaces.

Cependant, avec l'émergence de la monnaie électronique suite aux récentes évolutions de la technologie de l'information et les perspectives de développement du paiement à distance, la mise en œuvre de la politique monétaire a été significativement influencée. L'impact le plus important de la monnaie électronique sur les décisions des Banques centrales réside dans leurs choix d'un objectif intermédiaire qui devait inclure toutes les formes de monnaie. Pour pallier cette insuffisance, des propositions concrètes ont été mises en avant. Certaines Banques centrales ont intégrées des émetteurs de monnaies électroniques dans la catégorie des banques et établissements de crédits, alors que d'autres, ont opté pour l'intégration de la monnaie électronique dans l'agrégat  $M_1$ .

Au-delà de son objectif final, mais aussi intermédiaire, la politique monétaire a des effets sur la sphère réelle de l'économie. La transmission des impulsions de la politique monétaire à l'activité économique passe alors par divers canaux tels que les prix d'actifs et le crédit. C'est ce que nous proposons d'étudier dans le chapitre premier à savoir les canaux de transmission de la politique monétaire.

## CHAPITRE I

---

---

# *FONDEMENTS THEORIQUES DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE*

---

---

L'analyse de l'influence de la politique monétaire sur la sphère réelle de l'économie fait ressortir traditionnellement trois canaux de transmission : le canal du taux d'intérêt, le canal du taux de change et le canal du crédit bancaire. A ces trois canaux sont venus s'ajouter trois autres : le canal « q » de Tobin et le canal du bilan et le canal de l'effet de richesse.

La classification de ces canaux diffère selon les auteurs. Parmi ces derniers, [Mishkin \[1996\]](#), [Clerc \[2001\]](#), [Cherbonnier & Payet \[2004\]](#) et [Levieuge \[2005\]](#)) ont adopté une classification qui regroupe les différents canaux en deux grandes catégories : le canal des prix d'actifs et le canal du crédit.

Le canal des prix d'actifs, en plus du canal traditionnel du taux d'intérêt, comprend le canal du taux de change, le canal du «q» de Tobin et le canal de l'effet de richesse. Le canal du crédit comprend aussi bien le canal du crédit bancaire (dit canal étroit du crédit) que le canal du bilan (dit canal large du crédit).

C'est cette classification que nous retiendrons dans le cadre de notre étude.

Dans ce chapitre, nous proposons une revue succincte de la littérature relative aux canaux de transmission de la politique monétaire. Pour ce faire, nous diviserons le présent chapitre en deux sections. Nous étudierons d'abord le canal des prix d'actifs (II-1), puis le canal crédit (II-2).

## **II-1°) La transmission de la politique monétaire *via* le canal prix d'actifs**

Pour étudier la transmission de la politique monétaire *via* le canal des prix d'actifs, nous proposons de reprendre l'essentielle de la littérature théorique visant à expliquer aussi bien l'évolution que le fonctionnement de ses sous canaux. Ces derniers sont : le canal traditionnel du taux d'intérêt, le canal du taux de change, le canal du ratio « q » de Tobin et le canal de l'effet de richesse.

### **II-1-1°) Le canal du taux d'intérêt (Canal IS-LM):**

L'explication du canal taux d'intérêt trouve son origine dans les interprétations données au modèle IS-LM. Ce modèle réunit les conditions d'équilibre simultané sur le marché de la monnaie (la courbe LM) et sur le marché des biens et services (la courbe IS).

Sous l'hypothèse d'une économie fermée, l'équilibre global s'obtient comme suit.

L'équilibre sur le marché de la monnaie est donné par l'équation suivante :

$$M = L(Y, i)$$

Où : M est l'offre et  $L(Y, i)$  la demande de monnaie ou de liquidité, avec Y le revenu national et r le taux d'intérêt.

Différentes interprétations sont alors possibles. L'équilibre du marché de la monnaie est réalisé par l'ajustement du niveau:

- du taux d'intérêt étant donné le niveau du produit (Y) (lecture keynésienne). En effet, la hausse du produit (Y) implique un accroissement de la demande de monnaie pour transaction, le taux d'intérêt doit donc s'ajuster à la hausse pour diminuer la demande de monnaie et par conséquent restaurer l'équilibre;
- du produit (Y) étant donné le niveau du taux d'intérêt (i) (lecture monétariste). Un accroissement du niveau des taux d'intérêt (i) provoque une baisse de la demande de monnaie, le produit (Y) est donc contraint de s'ajuster à la hausse pour que la demande de monnaie se réajuste au niveau d'équilibre.

Concernant l'équilibre du marché des biens et services, il est donné par l'équation suivante :

$$Y = C(Y-T, i) + I(Y, i) + G$$

Où : Y est le revenu national ou l'offre globale,  $C(Y-T, i)$  la fonction de consommation,  $I(Y, i)$  la fonction d'investissement, G la dépense publique et T les taxes prélevées par l'Etat; ces trois dernières fonctions représentent la demande globale

Comme pour le marché de la monnaie, l'équilibre du marché des biens et services se réalise par l'ajustement:

- du produit (Y) étant donné le niveau du taux d'intérêt (i) (lecture keynésienne). Lorsque le taux d'intérêt (i) augmente, l'investissement baisse d'où la diminution de la demande globale. Dans ce cas, le produit (Y) doit baisser pour que le marché retrouve son équilibre ;
- du taux d'intérêt (i) étant donné le produit (Y) (lecture néo-classique). Lorsque le revenu accroît, l'épargne des ménages augmente, ce qui provoque un accroissement des investissements. Dans ce cas, le taux d'intérêt doit baisser pour permettre la réalisation de l'équilibre.

Quant à l'équilibre simultané sur les deux marchés (des biens et services et de la monnaie), il est donné par un système de deux équations à deux inconnues Y et i.

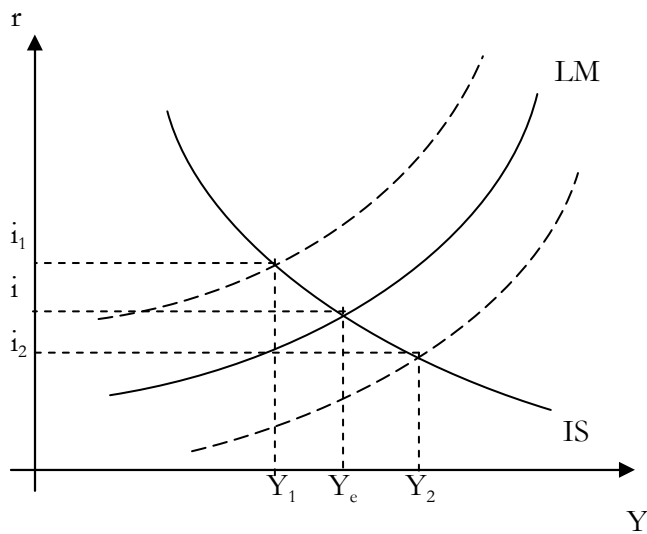
$$Y = C(Y - T, i) + I(Y, i) + G$$

$$M = L(Y, i)$$

La représentation graphique de l'équilibre IS-LM est donnée par la figure 1.



**Figure 1 :** Représentation graphique du modèle IS/LM



Ce modèle permet de choisir entre différentes politiques économiques en fonction de leurs effets respectifs. Dans notre cas, nous retiendrons uniquement les effets de la politique monétaire sur l'activité économique.

Dans ce modèle de base, le crédit bancaire n'apparaît pas en tant que tel. Il y a une seule source de financement : les fonds prêtables, les obligations en l'occurrence. Il revient donc implicitement à supposer la substituabilité parfaite entre titres et crédits (Barran et al [1995b]).

En fait, le mécanisme de transmission des effets de la politique monétaire passe par l'influence qu'exercent les banques centrales sur la masse monétaire ( $M$ ). L'accroissement (baisse) de cette dernière provoque une baisse (une hausse) du taux d'intérêt réel ( $i$ ) qui influence, de la même façon, les décisions des entreprises dans leur comportement d'investissement ( $I$ ). Ce dernier est alors, soit stimulé (baisse du taux d'intérêt) soit freiné (hausse du taux d'intérêt). Il en résultera une augmentation ou une diminution de la production ( $Y$ ).

Notons que dans cette explication, les investissements regroupent, en plus des investissements des entreprises, les investissements en logement et l'acquisition des biens de consommation durables des ménages. Aussi, faut-il noter l'importance donnée au taux d'intérêt réel, étant donné son impact sur les décisions d'investissement des ménages et entreprises. Ceci nous conduit à nous interroger sur la relation entre les modifications du taux d'intérêt court provoquées par les banques centrales et les variations du taux d'intérêt réel à court et à long terme ?

Relevons que la relation ci-dessus s'explique par la rigidité des prix qui fait que la baisse (hausse) du taux d'intérêt nominal à court terme, provoque une baisse (hausse) correspondante du taux d'intérêt réel à court terme. La baisse (hausse) du taux d'intérêt réel à court terme provoque à son

tour une variation proportionnelle du taux d'intérêt réel à long terme. Cette relation trouve son origine dans l'hypothèse de la structure par terme des taux d'intérêt selon laquelle le taux d'intérêt à long terme représente une moyenne des prévisions relatives aux taux d'intérêt futurs à court terme, ce qui laisse penser que la baisse du taux d'intérêt réel à court terme entraîne une chute du taux d'intérêt réel à long terme ([Mishkin \[1996\]](#)).

Ce canal de transmission de la politique monétaire est aussi valable lorsque le taux d'intérêt nominal atteint un seuil zéro. C'est le cas dans les situations de dépression économiques (déflation). Dans ce contexte, la croissance de la masse monétaire engendre une hausse du niveau général des prix ( $P^e$ ), et par conséquent de l'inflation anticipée ( $\pi^e$ ) entraînant une baisse des taux d'intérêt réels ( $i$ ), d'où l'accroissement des dépenses et par voie de conséquence de la production ( $Y$ ).

Parmi les critiques adressées à ce modèle, nous retenons les deux insuffisances évoquées par [Barran et al \[1995\]](#). Ces derniers soulignent d'une part, qu'une large fraction des dépôts bancaires est maintenant rémunérée à des taux du marché monétaire, ce qui rend les substitutions traditionnelles entre monnaie et titres de moins en moins probables ; d'autre part, dans la plupart des pays développés, les réserves obligatoires sur les dépôts ont tendance à diminuer, voire à disparaître, ce qui rend les banques moins attentives à une gestion de leur passif pour les éviter.

Par ailleurs, la transmission de la politique monétaire par le canal traditionnel du taux d'intérêt (IS-LM) a été remaniée par certains auteurs comme [Bernanke et Blinder \[1988\]](#). Ces derniers ont proposé une nouvelle analyse du modèle IS-LM de base en lui intégrant le marché du crédit bancaire. Un nouveau canal de transmission de la politique monétaire est alors né. Il s'agit du canal du crédit bancaire qui fera l'objet d'une analyse approfondie (cf. infra deuxième section). Auparavant, il nous reste à étudier les trois autres canaux de la catégorie prix d'actifs que sont le canal taux de change, le canal de «  $q$  » de Tobin et celui de l'effet, de richesse.

## **II-1-2°) Le canal du taux de change**

Avec le développement des échanges internationaux et le décloisonnement des marchés de capitaux, le canal du taux de change a fait l'objet de beaucoup d'attention dans la littérature consacrée aux mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Pour mieux comprendre le fonctionnement de ce canal, il convient de montrer d'abord le lien existant entre le taux d'intérêt et le taux de change pour, ensuite, mettre en évidence les incidences des variations du taux de change sur l'activité économique.

En ce qui concerne le lien entre le taux d'intérêt et le taux de change, son explication renvoie souvent aux mouvements des capitaux à la recherche d'une meilleure rémunération. Il s'agit des opérations d'arbitrage. En effet, toute variation des taux d'intérêt influence l'allocation internationale des capitaux et, étant donné les volumes échangés, influence immédiatement le taux de change (Levieuge [2005]).

Le principe de transmission des variations des taux d'intérêt au taux de change est expliqué par Mishkin [1996, P96] en faisant référence au dollar américain de la façon suivante : « *la baisse des taux d'intérêt réels nationaux réduit l'attrait des dépôts nationaux en dollars par rapport aux dépôts libellés en monnaies étrangères, ce qui entraîne une chute de la valeur des dépôts en dollars par rapport aux dépôts en devises, c'est-à-dire une dépréciation du dollar* ». Ce phénomène est expliqué par la théorie des taux d'intérêt non couverte (PTINC). Levieuge [2005] note à ce propos que les modèles utilisés décrivent généralement le comportement du taux de change par la relation de PTINC. En l'absence de risque, le taux de change est sensé s'ajuster suivant l'écart entre les taux d'intérêt domestiques et étrangers.

Pour expliquer la PTINC, nous proposons un exemple de mouvements internationaux de capitaux entre les Etats-Unis et l'Union Européenne.

Comme l'expliquent Burda et Wyplosz [1998], les transferts de fonds entre pays sont conditionnés par deux principaux facteurs à savoir :

- l'écart de rendement entre le pays étranger et l'économie nationale, donnée par la différence entre les taux d'intérêt nominaux ;
- le taux de change futur anticipé, ou l'évolution supposée du taux de change, entre le moment où l'investisseur place ses avoirs à l'étranger et le moment où il les rapatrie.

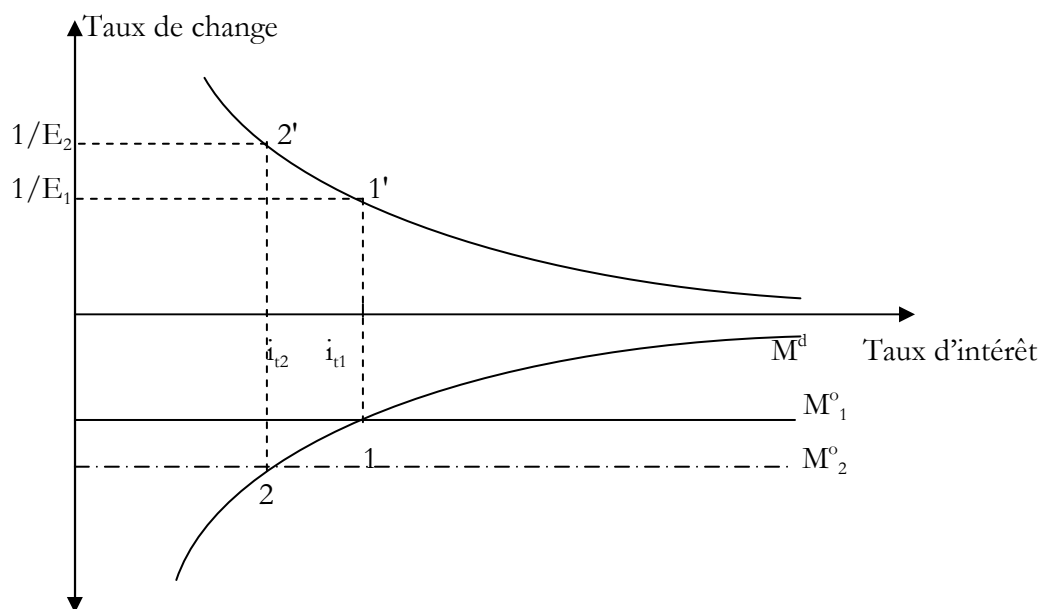
En considérant la masse monétaire sur le marché américain stable et en supposant le taux d'intérêt nominal  $i_t^*$  et le taux de change futur anticipé sur l'euro ( $tE_t$ ) comme constant<sup>15</sup>, voyons

---

<sup>15</sup> La constance du taux de change anticipé est le point de divergence entre la parité des taux d'intérêt non-couverte et la parité des taux d'intérêt couverte. Cette dernière comporte un risque de change puisque le taux de change futur anticipé n'est pas certain.

comment le taux de change du dollar se modifie si la banque centrale européenne décide de modifier son offre de monnaie<sup>16</sup>. La cotation de l'euro est au certain.

**Figure 2 :** Effet des variations du taux d'intérêt du marché monétaire d'un pays B sur le taux de change d'un pays A.



Supposons une situation initiale où l'offre de monnaie sur le marché monétaire européen est  $M^o_1$ . Dans ce cas, le niveau d'équilibre sur ce marché se situe au point 1 assorti d'un taux d'intérêt nominal  $i_{t1}$ . L'équilibre sur le marché des changes est au point 1' et le taux de change du dollar vaut  $1/E_1$  euros.

Lorsque l'offre de monnaie passe de  $M^o_1$  à  $M^o_2$ , la monnaie offerte est alors supérieure à la monnaie demandée. Le taux d'intérêt nominal sur le marché monétaire européen baisse alors de  $i_{t1}$  à  $i_{t2}$  et la nouvelle position d'équilibre se situe au point 2. Avec un taux de change initial sur le dollar de  $1/E_1$ , le rendement attendu pour un dollar  $[(1+i_t^*) (1/E_t) tE_{t+1}]$  devient plus élevé que le rendement attendu pour un euro  $(1+i_t)$ . Les investisseurs en euros vont convertir leurs avoirs en dollars. La demande sur le dollar sera plus importante d'où son appréciation de  $1/E_1$  à  $1/E_2$ .

Selon la PTINC, le choix des investisseurs pour un tel ou tel placement dépend du taux de rendement attendu sur chaque monnaie qui, lui-même, dépend des taux d'intérêt court que la banque centrale peut aisément manipuler par ses interventions sur le marché monétaire.

<sup>16</sup> Nous n'allons pas reprendre ici la transmission des variations du niveau de l'offre de monnaie sur les taux d'intérêt à court terme et par conséquent sur les taux d'intérêt réels. Voir à ce propos le canal de transmission taux d'intérêt.

Ainsi et après avoir expliqué l'effet de la politique monétaire sur le taux de change, nous proposons d'expliciter l'impact des variations de ce dernier sur l'activité économique. Deux principaux effets peuvent être observés: un effet sur la production et un effet sur les prix.

Concernant l'effet sur la production, le mécanisme de transmission se réalise comme suit :

Dans le cas d'une dépréciation de la monnaie nationale, les prix des importations s'élèvent, tandis que les prix des biens d'exportation baissent.

La baisse des prix des biens d'exportation renforcera la compétitivité prix du pays qui encourage à son tour la production nationale. La demande étrangère sera stimulée provoquant ainsi un surplus de la balance commerciale.

La hausse (la baisse) des prix des biens importés provoquera une diminution (une hausse) de la demande nationale de ces biens et accroît (diminue) la demande des produits locaux substituables. Ceci stimule (freine) l'investissement et accroît (abaisse) donc la production nationale.

Quant aux effets de variations du taux de change sur les prix à la consommation, [Laflèche \[1997\]](#) retient deux effets : un effet direct et un effet indirect.

L'effet direct est tel que la dépréciation (appréciation) du taux de change provoque d'une part, le renchérissement (la baisse des prix) des intrants importés et par conséquent l'augmentation (diminution) des coûts de la production et d'autre part, le renchérissement (une baisse des prix) des produits finis importés et donc la hausse (la baisse) des prix à la consommation.

Quant à l'effet indirect, il se détecte comme suit : lors d'une dépréciation (appréciation) du taux de change, d'une part, le prix des biens importés s'élève (baissent) et la demande intérieure des biens substitués augmente (baisse), d'où le renchérissement (diminution des prix) des biens locaux substitués et d'autre part, la compétitivité prix du pays s'accroît (baisse) et provoque l'augmentation (la diminution) de la demande des biens exportables qui engendre le renchérissement de ces biens, d'où la hausse des prix à la consommation.

Le degré de transmission des variations du taux de change aux prix à la consommation dépend notamment de la part qu'occupent les biens importés dans le panier de consommation et de la sensibilité des produits locaux aux variations du taux de change. Cette sensibilité dépend particulièrement de la substituabilité des produits importés aux produits locaux, des coûts d'ajustement des prix intérieurs et de la rigidité des salaires nominaux.



Par ailleurs, comme le soulignent Bailliu et Bouakez, [2004, p. 23], la plupart des études sur la transmission des variations du taux de change aboutissent à une conclusion commune à savoir que les variations du taux de change ne se répercutent pas entièrement sur les prix à l'importation, même à long terme. En effet, dans la mesure où les échanges internationaux subissent des entraves tarifaires et non tarifaires et des coûts de transport, mais aussi, dans certains cas, l'existence de pratiques discriminatoires des prix, rendent la transmission des variations du taux de change incomplète. Bailliu et Bouakez parlent alors de « *transgression de la loi du prix unique* ». Ces auteurs notent que Krugman [1987] illustre ce cas à l'aide d'un exemple simple où, par hypothèse, le coût marginal de transport augmente avec le volume des importations. Si le cours de la monnaie du pays importateur s'apprécie, le prix des importations diminuera, entraînant un accroissement du volume de biens importés. Comme cette hausse fait grimper le coût marginal de transport, la baisse des prix des importations sera moindre que l'appréciation de la monnaie<sup>17</sup>.

Quant à la pratique discriminatoire des prix, elle s'explique généralement par le comportement des entreprises en situation monopolistique qui fixent des prix différents d'un marché à l'autre, sans prendre en considération l'évolution de l'offre et de la demande. Cette pratique entrave davantage la transmission des variations du taux de change aux prix à l'importation. En fait, tout dépend du taux de marge bénéficiaire que pratiquent les entreprises. Lorsque ce taux est constant, de sorte que les prix des biens importés varient dans la même proportion que le taux de change, la discrimination est nulle. Dans le cas contraire, la transmission des variations du taux de change est alors incomplète. Cette dernière situation peut être expliquée par le fait que si la marge bénéficiaire de l'entreprise et ses prix évoluent de façon disproportionnelle, alors cette dernière choisira la méthode de la discrimination par les prix et par conséquent amoindrit la transmission des variations du taux de change sur les prix à l'importation.

Ajoutons que la transmission aux prix à la consommation peut aussi être incomplète à cause des coûts de distribution qui risquent, au même titre que les coûts de transport, de commercialisation et autres services de créer des écarts entre les prix à l'importation et les prix à la consommation. Cet écart est fonction de la politique d'ajustement des marges bénéficiaires des entreprises. Plus les entrepreneurs ajustent leurs marges en réaction au niveau du prix de la monnaie locale, plus

---

<sup>17</sup> Bailliu et Bouakez [2004] estiment que l'existence des coûts d'échange internationaux peut ne pas être une entrave à la transmission des variations du taux de change si le coût marginal de ces échanges est constant. Dans ce cas, les variations du taux de change sont entièrement transmises aux prix des biens importés.

important est l'écart entre les deux prix et par conséquent, moindre est la transmission des variations du taux de change aux prix à la consommation.

Les principaux modèles qui traitent des incidences des variations du taux de change sur l'activité économique sont : Interlink de l'OCDE et le modèle Quest de la Commission Européenne.

Avila et ali [2001, P.43] expliquent que le modèle Interlink considère le taux de change comme variable exogène et dont les résultats de simulation sur l'euro sont :

- *une dépréciation de 10% de l'euro renchérit de 0,6 point de pourcentage le taux d'inflation après un décalage d'un an et*
- *une augmentation de 10 \$ du prix du baril de pétrole renchérit de même l'inflation de 0,6 point de pourcentage au bout d'un an, et de 0,5 point supplémentaire après deux ans.*

Le modèle Quest donne généralement des résultats concordants mais souvent prévisionnels et médiocres selon les mêmes auteurs.

Les mécanismes de taux de change incorporés dans Interlink jouent, par ailleurs, un rôle important dans la transmission des effets monétaires à la production et aux prix, caractéristiques que l'on retrouve dans la plupart des modèles macro-économiques représentatifs d'une économie ouverte.

En conclusion à cette sous-section, nous pouvons retenir que le canal du taux de change s'explique par le maniement qu'exerce la Banque centrale sur la liquidité du marché monétaire. Lorsqu'elle réduit (augmente) le niveau de la liquidité, elle provoque la hausse (baisse) des taux d'intérêt réels à court terme et par conséquent renchérit (réduit) les prix des biens exportables *via* l'appréciation du taux de change. Les exportations sont donc freinées (stimulées) d'où l'impact négatif (positif) sur la production nationale.

### **II-1-3°) Le canal du ratio « q » de Tobin :**

Les événements récents caractérisés par des perturbations et fluctuations des prix d'actifs, notamment dans les pays où le marché financier constitue la principale source de financement, ont suscité de nouvelles interrogations sur les objectifs de la politique monétaire et du rôle de la banque centrale dans le contrôle des prix d'actifs financiers.

Dans cette sous section, nous nous emploierons à clarifier la façon par laquelle la politique monétaire influence la sphère réelle de l'économie par l'intermédiaire des prix d'actifs financiers. D'abord, nous définirons les prix d'actifs et identifierons les principales causes de leurs fluctuations. Ensuite, nous étudierons la liaison entre la politique monétaire et ces prix. Enfin,

nous examinerons les principales incidences des variations des prix d'actifs sur l'activité économique selon le canal « q » de Tobin.

#### a°) Les causes de fluctuation des prix d'actifs :

La particularité des actifs étant leur caractère durable, leur prix correspond à la valeur actualisée des flux de revenu ou de services attendus dans l'avenir et dépendent donc des anticipations subjectives des agents économiques (Levieuge [2005]). Ces anticipations peuvent engendrer dans le long terme une fluctuation soit à la hausse soit à la baisse des prix d'actifs. Ces derniers regroupent les prix des actions et les prix de l'immobilier.

En ce qui concerne la détermination des prix des actions<sup>18</sup>, Bruggemen et al [2003, p. 70] proposent la formule fondamentale suivante :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t^e}{(1+r+\sigma)^t}$$

Où  $P_0$  le prix de l'action dans le présent,  $D_t$  les dividendes attendus au temps  $t$ ,  $r$  le rendement nominal d'un actif sans risque supposé constant et  $\sigma$  la prime de risque supposée elle aussi constante.

Cette formule devient, sous l'hypothèse d'un taux de croissance attendu des dividendes  $g$  constant, comme suit :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0 (1+g)^t}{(1+r+\sigma)^t} = \frac{D_0 (1+g)}{r+\sigma-g}$$

Où  $D_0$  le dernier dividende payé et  $g$  le taux de croissance attendu des dividendes.

Le prix  $P_0$  est susceptible d'être affecté au premier rang par les perspectives conjoncturelles car l'évolution des prix est généralement influencée par le degré de pression sur les capacités productives de l'économie.

Quant à l'immobilier, ses prix correspondent à la valeur actualisée des loyers déterminée par les facteurs suivants: le revenu disponible des ménages, les taux d'intérêt longs, les évolutions démographiques, la disponibilité du crédit, les taxes et subventions ainsi que les facteurs de l'offre (aménagement du territoire, coût de la construction, etc.). La fluctuation de l'un de ces facteurs peut causer la variation des prix de l'immobilier.

---

<sup>18</sup> La détermination des prix des actions correspond à l'évolution attendue des dividendes, du rendement procuré par un actif sans risque et à l'évaluation du risque relatif à la détention d'actions.



### **b°) l'incidence de la politique monétaire sur la formation des prix d'actifs :**

Après avoir brièvement expliqué les déterminants et les causes des fluctuations des prix d'actifs, il convient de faire ressortir les effets de la politique monétaire sur l'évolution des prix aussi bien des actions que de l'immobilier.

L'impact de la politique monétaire sur les prix d'actifs dépend surtout de la crédibilité de la banque centrale. Lorsque celle-ci réduit les taux d'intérêt, elle stimule l'activité économique pendant une période et engendre un effet positif sur le taux de croissance attendu des dividendes, ce qui conduit finalement à la hausse des prix des actifs.

Ainsi, une politique monétaire expansionniste est susceptible d'accroître le niveau des prix des actions. Cette relation peut ne pas se vérifier dans le cas où les agents économiques anticipent des tendances inflationnistes. A ce propos [Borio et Lowe \[2002\]](#) notent que :

- la crédibilité de la banque centrale ancre les anticipations d'évolution des prix et les rigidifies, allégeant au moins pour un temps les pressions inflationnistes qui dérivent normalement d'une expansion excessive de la demande ;
- le succès même de la politique monétaire peut créer un excès d'optimisme ;

En ce qui concerne les prix de l'immobilier, la politique monétaire les influence en agissant sur la croissance économique et par conséquent sur le revenu des ménages et finalement sur la demande de l'immobilier.

La politique monétaire agit également sur les prix de l'immobilier en modifiant le niveau des taux d'intérêt du marché hypothécaire.

### **c°) L'incidence des variations des prix d'actifs sur la sphère réelle**

Le patrimoine des agents (privés) est généralement constitué des capitaux physiques, des titres publics et de la monnaie. La formation des taux d'intérêt fait cependant abstraction au marché des titres publics. Seuls les marchés de la monnaie et des actifs privés sont pris en considération.

Sur le marché de la monnaie se détermine un taux de rendement  $Tr$  et sur celui des actifs se détermine un taux de rendement  $Tr_f$

Dans leurs décisions courantes d'achat et de vente d'actifs, les agents économiques (privés) prennent en considération le taux de rendement des titres nouvellement créés. En fait, les agents comparent le prix des nouveaux titres et le prix des anciens titres déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché financier. C'est la différence entre ces deux prix qui représente le ratio « q » de Tobin.

La théorie de [Tobin \[1969\]](#) établit que l'investissement net des entreprises dépend de la valeur de marché du capital par rapport à son coût de rendement. Autrement dit, un entrepreneur investit si et seulement si une unité additionnelle de capital accroît la valeur de marché de l'entreprise d'un montant supérieur au coût d'acquisition de ce capital. Le ratio « q » est alors donné par le rapport suivant :

$q$  = taux interne de rendement des investissements / taux auquel l'argent est emprunté, qui après plusieurs manipulations devient :

$$q = V / P_k K$$

Avec : V la valeur boursière de l'entreprise,  $P_k$  le prix des biens capitaux et K le stock de capital existant.

Cette formule est obtenue comme suit :

- en ce qui concerne le numérateur, [Guerrien \[2002, P.425\]](#) explique que « *Tobin suppose que l'investissement est fonction d'un flux de revenu  $\Delta R$  constant et indéfini dont la valeur actuelle au taux  $r$  est  $\Delta R/r$ . Par conséquent si l'on note  $P_k I$  la dépense entraînée par l'investissement ( $P_k$  étant le « prix » des biens capitaux), alors on a par définition même du taux interne de rendement :  $P_k I = \Delta R/r$ . Par conséquent  $r = \Delta R/P_k I$  ». Cette relation devient selon l'auteur  $r = R/P_k K$  étant donné la définition de  $r$  qui représente le taux moyen de rendement, obtenu par le rapport revenu (flux annuel) et la valeur de remplacement du stock de capital existant (stock noté K) ;*

- en ce qui concerne le dénominateur, sa relation est obtenue de la façon suivante : lorsque la firme recourt à un emprunt sur le marché financier par émission d'actions, deux principaux facteurs sont pris en considération par le souscripteur à savoir : le revenu de la firme (R) et la valeur financière de l'entreprise (V) ou encore la valeur en bourse des actions de la firme. C'est le rapport entre ces deux facteurs (R/V) qui constitue le rendement de l'action et donc le dénominateur du ratio « q » de Tobin.

En faisant le rapport entre les deux facteurs sus-cités, on obtient la relation « q » de Tobin, soit :

$$q = V/P_k K$$

La rentabilité d'une unité supplémentaire de capital se réalise lorsque sa productivité marginale (valeur boursière qui équivaut à la valeur des dividendes) est supérieure à son coût marginal (coût de placement). En d'autres termes, lorsque le ratio « q » est supérieur à l'unité, l'entreprise finance de nouveaux investissements par émission d'actions jusqu'à ce que ce ratio devienne égal à 1.

En effet, lorsque :

- $q > 1$  : le marché anticipe une valorisation de l'investissement au-delà de son coût. Les agents achètent de nouveaux titres ;

- $q < 1$  : la valeur créée par un investissement est insuffisante pour couvrir son coût. Les agents achètent les anciens titres sur le marché boursier ;
- $q = 1$  : la valeur des anciens titres est égale à celle des nouveaux. Le marché est en situation d'équilibre.

Villieu [2000]<sup>19</sup> souligne que si les entrepreneurs arbitraient parfaitement entre les différents projets, le ratio «  $q$  » devrait être en permanence égal à 1. L'analyse de Tobin présuppose donc l'existence d'imperfections.

Nous pouvons conclure que suivant le ratio «  $q$  » de Tobin, les investissements s'accroissent lors d'une hausse des cours boursiers et vice-versa. Dans ces conditions, la Banque centrale peut influencer la sphère réelle de l'économie *via* le ratio «  $q$  » de Tobin soit en stimulant soit en freinant l'investissement des agents économiques privés.

Selon la conception monétariste, lorsque l'offre de monnaie augmente, les agents estiment qu'ils disposent de suffisamment de liquidités par rapport au niveau souhaité et tentent, dès lors, de réduire leurs encaisses en accroissant leurs dépenses. Le marché boursier leur offre une possibilité de dépenser ce surplus, ce qui accroît la demande d'actions et fait ainsi monter les cours. Selon la conception keynésienne, qui aboutit à la même conclusion, la chute des taux d'intérêt découlant d'une politique monétaire expansionniste réduit l'attrait des obligations par rapport aux actions, ce qui suscite une hausse des cours de ces dernières (Mishkin [1996]).

La politique monétaire peut donc influencer le patrimoine des agents en influant sur les prix d'actifs. Ces derniers affectent ainsi le comportement des agents quant à leurs choix d'investissement et de consommation. Cette dernière incidence est appelée effet de richesse à travers lequel la politique monétaire influence la sphère réelle de l'économie. C'est ce que nous proposons d'étudier ci-dessous.

#### **I-1-4°) le canal effet de richesse :**

Le canal de l'effet de richesse retrace les incidences des variations des taux d'intérêt sur le patrimoine des individus ou les prix de leurs actifs qui, à leur tour, influencent leur consommation.

Afin d'expliquer ce mécanisme, nous étudierons d'abord la notion de patrimoine et de l'effet de richesse dans la littérature théorique. Ensuite, nous expliquerons l'impact de la politique monétaire sur le comportement de consommation des ménages *via* l'effet de richesse.

---

<sup>19</sup> In Leveuge [2005].

#### a°) Le concept de patrimoine et les conditions de réalisation de l'effet de richesse :

Le patrimoine des individus comprend habituellement des actifs physiques, des titres publics et de la monnaie.

- les titres sont généralement de nature publique, car ils affectent seulement les créanciers alors que les titres privés ont un double effet : d'une part, sur le débiteur et d'autre part, sur le créancier. L'un et l'autre seront affectés du même montant mais au sens inverse, d'où un effet de richesse net nul;
- la monnaie qui permet la réalisation d'un effet de richesse est la monnaie externe, car selon [Gurley et Shaw \[1960\]](#) la monnaie interne constitue la contrepartie des dettes des entreprises.

Par ailleurs, d'autres conceptions de la richesse ont été élaborées par des auteurs tels que [Pesek et Saving \[1967\]](#)<sup>20</sup>. Ces derniers considèrent la monnaie interne comme partie intégrante de la richesse. Ils estiment que l'évaluation de la monnaie doit suivre les mêmes procédés d'évaluation des autres actifs. Ils préconisent le procédé habituel de capitalisation des services rendus par la monnaie car, selon ces auteurs, la monnaie interne procure aussi bien des avantages pour l'utilisateur que pour l'émetteur.

Ajoutons que la conception de la richesse est vue par certains auteurs comme une conception se limitant exclusivement aux actifs physiques. Cette définition étroite de la richesse admet que les titres publics ne sont pas plus constitutifs de richesse que les titres privés, étant donné que leur remboursement s'effectue par des prélèvements d'impôts.

Ceci dit, la première conception est généralement la plus admise. Partant de là, les facteurs influençant la formation de la richesse sont :

- l'accroissement quantitatif des actifs physiques détenus par les agents ;
- les fluctuations des prix qui affectent les éléments constituant la richesse ;
- l'accroissement de la quantité de monnaie externe ;
- l'émission de nouveaux titres ;
- l'accroissement des encaisses réelles des agents suite à une baisse des prix et une hausse de la valeur réelle des titres.

La richesse d'un individu peut alors s'écrire :

$$a = (K + M + B) / P$$

Où **K** la valeur du capital, **M** la monnaie externe, **B** les titres émis par le secteur public et **P** le niveau des prix.

---

<sup>20</sup> [In De Mourgue \[2003\]](#).

Sachant que  $B = b/r$  l'équation précédente devient alors :

$$a = K/P + M/P + b/rP$$

Avec  $b$  le revenu des titres et  $r$  le taux d'intérêt.

Après cette brève définition de la richesse des ménages, il convient d'étudier le mécanisme de l'effet de richesse.

### **b°) Le mécanisme de l'effet de richesse :**

La politique monétaire agit sur la sphère réelle *via* le canal de l'effet de richesse en deux étapes. La première étape concerne l'incidence de la politique monétaire sur les prix d'actifs. La seconde étape renvoie à l'impact des variations de la richesse sur la consommation des ménages. C'est cette seconde étape que nous retiendrons dans notre étude.

En fait, l'effet de richesse a été mis en évidence par [Ando et Modigliani \[1963\]](#). Ces derniers se sont distingués par leur théorie du cycle de vie qui est une théorie développée dans le cadre de l'étude de la fonction de consommation pour expliquer le fait que la propension moyenne à consommer diminue lorsque le revenu augmente, si on la mesure pour une population à un moment donné (en coupe instantanée), alors qu'elle demeure constante lorsque le revenu varie dans le temps. Selon cette théorie, les dépenses de consommation des ménages varient selon leur richesse et leur âge. [Levieuge \[2005\]](#) souligne à ce propos que le problème qui se pose au consommateur est de planifier ses dépenses sachant que le bénéfice qu'il retire d'une consommation démesurée au cours de sa vie active est contrebalancé par le coût d'une faible consommation en temps de besoins (jeunesse et retraite). Face à des flux de revenus inégaux, les ménages s'efforcent donc de lisser leur consommation au cours du temps.

[Mishkin \[1996, p.94\]](#) explique que « *dans le modèle de cycle de vie de Ando et Modigliani, les dépenses de consommation sont déterminées par les ressources des consommateurs tout au long de leur vie, qui sont constituées du capital humain, du capital matériel et de la richesse financière — ou patrimoine* »

[Taleb \[2004\]](#) note que [Ando et Modigliani \[1963\]](#) ont obtenu dans leur première estimation la fonction de consommation suivante :

$$C = 0,7Y + 0,06W$$

Avec,  $Y$  le revenu et  $W$  le patrimoine.

L'auteur expose que trois cas de figure sont envisageables lorsque la richesse des individus augmente :

- ils peuvent encaisser leurs gains en capital et les consommer immédiatement. Il s'agit d'un effet de richesse direct ;

- ils peuvent décider de ne pas consommer directement leurs gains en capital, mais plutôt de consommer davantage leurs revenus étant donné que l'augmentation inhérente à la richesse génère elle-même l'équivalent d'un certain montant d'épargne. On parle alors d'effet de richesse indirect ;
- ils peuvent consacrer cette richesse comme gage d'endettement pour consommer. Il s'agit d'effet de richesse sur la dette.

Il semble ainsi que quelque soit le comportement des ménages, leur consommation tend toujours à la hausse lorsque leur richesse augmente. Le canal effet de richesse peut être alors résumé comme suit : lorsque les prix d'actifs s'élèvent (baissent) suite à une politique monétaire expansionniste (restrictive), la valeur du patrimoine financier des individus s'accroît (baisse). Il en résulte un accroissement (une baisse) des ressources globales des consommateurs durant l'ensemble de leur vie et par conséquent un accroissement (une baisse) de leur consommation. Après ce bref exposé des canaux de transmission relevant de la catégorie prix d'actifs, il nous reste à explorer ceux appartenant à la catégorie crédit.

## **II-2°) Le canal du crédit :**

Durant ces vingt dernières années, des recherches portant sur le canal du crédit comme un canal de transmission de la politique monétaire ont fait l'objet de plusieurs études théoriques et empiriques. Sur le plan théorique, ce canal est présenté comme un canal de transmission complémentaire qui vient amplifier l'action du canal monétaire traditionnel. Il comprend deux sous canaux : le canal large du crédit (canal du bilan) et le canal étroit (crédit bancaire).

L'objet de cette section est d'expliquer les mécanismes de fonctionnement du canal crédit. Pour ce faire, nous analyserons en premier lieu les fondements théoriques du canal large du crédit. Nous commencerons par présenter ses principales caractéristiques en mettant l'accent sur la notion d'asymétrie d'information, puis nous expliquerons le rôle de la prime de financement externe et ses incidences sur l'investissement et, enfin, nous déduirons les principales incidences de la politique monétaire sur la prime d'agence. En second lieu, nous traiterons la question du canal étroit du crédit en expliquant d'abord la spécificité des banques dans le financement intermédié, et en développant ensuite le modèle CC/LM de [Bernanke et Blinder \[1988\]](#).

## **II-2-1°) Le canal large du crédit (canal du bilan)**

Avec la déréglementation des marchés de capitaux et le recul significatif de l'économie d'endettement de par le monde, il devient pertinent de souligner la prépondérance de la logique du marché. Cette logique implique une protection accrue des prêteurs, compte tenu des risques qu'ils peuvent encourir.

Pour financer ses investissements, une entreprise opte soit pour un financement interne (autofinancement), soit pour un financement externe (concours bancaires et marchés financier). Il faut souligner que chaque mode de financement a ses propres contraintes en particulier celles relatives au coût et à la facilité d'accès à l'emprunt.

Dans leur choix, les opérateurs rationnels opteront pour le financement le moins coûteux et le moins contraignant. Les prêteurs doivent opter pour un placement sûr qui leur permet de maximiser leurs gains. La réalisation d'une telle opération fait que les agents prêteurs exigent des garanties, notamment lorsque l'emprunteur présente des risques de non remboursement élevés. Ces risques apparaissent généralement lorsque l'information relative à l'emprunt est déficiente. Dans ce cas, le prêteur engage des dépenses supplémentaires lui permettant d'éviter ce type de problèmes informationnels. Ces dépenses sont additionnées au coût de financement sans risque. On parle alors de prime de risque ou prime d'agence. Cette dernière suppose donc un accroissement du coût de financement externe par rapport au coût de financement interne. La différence des coûts est appelée prime de financement externe. C'est cette dernière qui constitue la variable explicative principale du canal du bilan.

Le canal du bilan reprend l'effet de l'accélérateur financier causé par un choc initial de politique monétaire. Il est fondé essentiellement sur l'hypothèse de l'asymétrie d'information.

Pour expliquer ce mécanisme, il y a lieu de reprendre d'abord les notions de base de l'accélérateur financier à savoir l'asymétrie d'information et la prime de financement externe et de définir ensuite le champ d'application de cet accélérateur en mettant l'accent sur les incidences de la politique monétaire sur la prime d'agence.

### **a°) L'hypothèse centrale d'asymétrie d'information**

Sur le marché du crédit, la relation entre prêteur et emprunteur se heurte souvent à des problèmes de type informationnels. Ces difficultés revêtent généralement deux formes, à savoir : le risque d'anti-sélection et le risque d'aléa-moral (ex-ante et ex-post). Leur explication est la suivante :

- en ce qui concerne le risque d'anti-sélection (*adverse selection*), [Guerrien \[2002\]](#) souligne qu'il est généralement source d'inefficience, puisqu'il peut empêcher que se nouent des

relations mutuellement bénéfiques. En effet, avant la signature de tout contrat, il est généralement supposé que l'emprunteur est mieux informé que le prêteur sur les conditions internes de son entreprise. L'investisseur ne peut, bien sur, convaincre le prêteur que son investissement est aussi rentable qu'il le prétend. Le bailleur de fonds exige alors une prime de risque relative à ses convictions sur le projet. Lorsque cette dernière est trop élevée, l'agent « honnête » se retire du marché<sup>21</sup> et le « malhonnête » accepte de la payer;

- en ce qui concerne le risque d'aléa moral (*moral hazard*), le même auteur indique que de façon générale, il y a aléa-moral lorsqu'une partie d'un contrat peut agir de façon à léser l'autre partie, soit parce que celle-ci est moins bien informée qu'elle, soit parce que le contrat est *incomplet* (il ne prend pas en compte certaines éventualités). On distingue deux catégories d'aléa moral : l'aléa moral ex-ante et l'aléa moral ex-post. Il arrive parfois que les emprunteurs adoptent des stratégies moins transparentes après la signature du contrat. Ceci accroît considérablement le risque qui a pour conséquence la baisse du profit des prêteurs. Il s'agit de l'aléa moral *ex-ante*. Dans ce cas, l'emprunteur s'expose à des problèmes d'incitation car le prêteur ne peut, bien sûr, faire la différence entre les bons et les mauvais payeurs. Dans le cas où les résultats de l'entreprise ne sont pas observables par le prêteur, l'emprunteur peut dissimuler les résultats. Il s'agit ici de l'aléa moral *ex-post*.

Pour pallier les problèmes d'asymétrie d'information, Clerc [2001] rapporte de Williamson [1987] que les intervenants doivent s'engager à intégrer dans leur contrat des mécanismes institutionnels visant à révéler l'information cachée. Ces mécanismes comprennent à la fois la collecte d'informations visant à distinguer le bon du mauvais emprunteur, une prise de garantie représentée par la richesse nette de l'entreprise et/ou un audit destiné à vérifier leurs déclarations.

En fait, c'est ce type de problème (asymétrie d'information) qui fait la spécificité du crédit bancaire. En effet, l'hypothèse centrale du canal du crédit bancaire est fondée sur le rôle spécifique des banques au sein du système financier, car elles sont particulièrement bien placées pour résoudre des problèmes d'asymétrie d'information sur le marché du crédit Mishkin [2001]. Sur le marché bancaire, l'information est plus abondante et l'accès au financement est plus facile. C'est le rôle des banques qui assure l'information et réduit les coûts de contrôle et de garantie. En sélectionnant les emprunteurs potentiels et en les contrôlant au nom des déposants, les banques offrent plus d'opportunités de gains aux entreprises anciennes ou nouvellement créées. Aussi, le

---

<sup>21</sup> Dans ces conditions, Stiglitz et Weiss [1981] suggère un rationnement du crédit de la part des prêteurs, alors que Akerlof (1970) préfère une renonciation à tout type de financement.



fait qu'une banque prête à ses propres déposants, lui permet de disposer initialement d'informations pertinentes sur leur structure financière. Enfin, dans le cadre des relations (banque-entreprise) de type home-banks, l'asymétrie d'information est réduite presque à néant.

### **b°) La prime d'agence est ses incidences sur l'investissement**

L'existence de l'asymétrie d'information conduit le Principal (prêteur) à engager des recherches (soit sous forme d'audit ou de prise de garantie) lui permettant de s'assurer de la solvabilité de l'Agent (emprunteur). Les frais de cette recherche constitueront des coûts supplémentaires que le Principal additionnera au coût de l'emprunt normalement engagé en l'absence des risques d'anti-sélection et d'aléa moral (ce coût est aussi égal au prix de financement interne). Ce sont précisément ces frais de recherche qui constituent le coût d'agence. Ce dernier est fonction de la richesse nette de l'entreprise définie par ses actifs financiers nets, ses actifs physiques et ses revenus futurs actualisés libres de toute hypothèque.

Ainsi, au cœur du canal du bilan, deux hypothèses de bases peuvent être relevées :

- le coût du financement externe est plus élevé que le coût du financement interne, notamment dans le cas d'absence de collatéraux ;
- le coût d'agence décroît avec la richesse nette de l'emprunteur ([Bernanke et al \[1996\]](#)).

Autrement dit, plus les garanties offertes par les entreprises sont importantes, moins élevée est la prime de financement externe.

C'est cette prime d'agence qui est donc à l'origine des conflits prêteur-emprunteur. Elle conduit à la perturbation des décisions d'investissement et participe soit à stimuler soit à freiner l'activité économique.

Le mécanisme du canal du bilan explique donc les causes d'amplification de la nature du cycle *via* un choc initial de nature quelconque sur la position interne de l'entreprise, conduisant à accentuer les risques d'emprunt et par conséquent à accroître le montant de la prime d'agence.

Dans notre travail, nous mettrons l'accent sur des chocs de nature monétaire. Dans ce domaine, plusieurs travaux peuvent être mentionnés : [Bernanke et Gertler \[1989\]](#), [Greenwald et Stiglitz \[1993\]](#), [Bernanke et al \[1996\]](#), [Kyotaki et Moor \[1997\]](#), [Ndikamana \[1999\]](#) et [Levieuge \[2005\]](#).

[Bernanke et Gertler \[1989\]](#) expliquent la baisse de l'investissement par une décroissance de la richesse nette. Cette dernière provoque la hausse des coûts d'agence en induisant une baisse du cash flow de l'entreprise et donc une réduction des investissements. Ce dernier cas engendre une baisse des cash flow futurs par le même mécanisme et aide ainsi à la propagation du choc initial aux périodes ultérieures.

Greenwald et Stiglitz [1993] admettent que l'effet de propagation est dû aux variations du cash flow et non à celles de la richesse nette de la firme. Les étapes de propagation restent cependant inchangées. En effet, une baisse du niveau du cash flow réduit le volume des inputs et de la production en provoquant une décroissance continue des cash flow futurs. Ce mécanisme conduit à une hausse du chômage, étant donné qu'une partie des inputs est représentée par la force de travail.

Bernanke et al [1996] indiquent que la firme ne peut emprunter plus que la valeur actualisée de ses collatéraux. En cas de confiance absolue et d'absence de garanties, elle investit jusqu'au point d'égalité entre sa productivité marginale et le taux d'intérêt. Dans le cas contraire, un écart entre l'intérêt et la productivité surgira ce qui donne naissance à la prime d'agence. Cette dernière, comme précédemment expliquée, est fonction de la richesse nette de l'entreprise. En fait, plus la richesse nette est importante, moins sont les restrictions rencontrées sur le marché et inversement.

Ces auteurs admettent qu'une hausse du niveau des taux d'intérêt réduit l'investissement des firmes car la richesse de l'entreprise sera elle aussi affectée. En d'autres termes, plus le niveau des taux d'intérêt est élevé (bas), moins (plus) est important le niveau des investissements.

Kyotaki et Moor [1997] expliquent l'amplification du choc initial (taux d'intérêt, productivité etc.) par le fait de la détérioration des prix de la terre. Cette dernière constitue à la fois un facteur de production et une garantie. Ces auteurs estiment que les firmes qui font face à des contraintes de financement utilisent la terre comme collatéral. C'est le prix futur de cet actif qui détermine le niveau d'investissement de la firme<sup>22</sup>.

Selon cette approche, une baisse de productivité, par exemple, entraîne une diminution des investissements qui se répercute sur la demande des terres (qui baissent). Dans ce cas, les prix des terres baissent ce qui réduit la valeur des collatéraux. Ceci entraîne une contrainte plus élevée quant au financement des investissements et subséquemment une amplification du choc initial au niveau de l'activité.

Ndikamana [1999] souligne à son tour le rôle important du service de la dette dans le mécanisme du canal du crédit. Il estime d'une part, qu'un accroissement du service de la dette provoque une

---

<sup>22</sup> La dette totale de l'entreprise  $b_t$  doit être inférieure ou égale à la valeur de l'actif productif. En d'autre terme, la valeur du collatéral doit être au moins égale au montant de l'investissement. Cette relation peut alors s'écrire :  $b_t \leq q_{t+1} \cdot k_t / R$   
Où,  $q_{t+1}$  la valeur d'unité de terre à la période suivante,  $k_t$  la quantité de terre et  $R$  le taux d'intérêt.

diminution du cash flow et donc une baisse des investissements. D'autre part, la baisse du niveau de l'autofinancement rend le recours au financement externe plus coûteux à cause des coûts d'agence.

[Levieuge \[2005\]](#) note que les variations boursières ou immobilières peuvent être à la base de cette amplification. D'abord, une baisse du prix des actifs des firmes altère leur capacité d'autofinancement. Du fait de l'accroissement induit des coûts d'agence, davantage d'emprunteurs doivent recourir au financement externe (effet quantité) et qui plus est intermédié. En effet, comme elle est synonyme de renforcement des problèmes d'aléa moral, cette baisse du prix des actifs est susceptible d'exclure certaines firmes du marché des titres négociables. Enfin, il considère que la diminution de la richesse nette des entrepreneurs génère un accroissement de la prime de risque qui renchérit le coût du crédit. Les emprunteurs qui présentent des problèmes d'information trop importants et qui sont incapables de satisfaire les nouvelles conditions de financement sortent du marché.

La théorie de l'accélérateur financier a fait l'objet de plusieurs études empiriques qui ont aboutit dans leur majorité au même résultat, confirmant les enseignements théoriques.

Parmi ces études, nous reprendrons celle de [Hubbard \[1998\]](#). Ce dernier a construit un modèle relatif aux impacts des imperfections des marchés de capitaux sur l'investissement. La forme générale de l'équation testée est :

$$(I/K)_{it} = a_i + b Q_{it} + c (CF/K)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Où **I** désigne l'investissement, **K** le stock de capital au début de période, **Q** le « q » de Tobin après taxe, **CF** le cash flow, **ε** l'erreur statistique et (**i** et **t**) les indices respectifs de la firme et de la période. La conclusion de l'auteur est qu'une valeur statistique significative du coefficient **c** permet de soutenir l'hypothèse des marchés financiers imparfaits et d'une contrainte financière sur les firmes, ce qui a pour conséquence la possibilité d'un effet de propagation du mécanisme d'accélérateur financier au niveau macroéconomique.

Par ailleurs, [Español \[2001\]](#) rapporte que certains auteurs ([Fazzari et Mott \[1986-87\]](#), [Fazzari et Athey \[1986\]](#), [Ndikmana \[1999\]](#)) ont permis d'élargir le champ d'application du modèle de Hubbard en lui introduisant de nouvelles variables explicatives telles que les services financiers ou le stock de la dette. Cette modélisation a permis de tester les effets du niveau d'endettement (en stock ou en flux) en plus du rôle de la capacité de financement interne sur le niveau des investissements des firmes.

Après cette étude théorique de l'accélérateur financier, il nous semble pertinent de cerner les effets de la politique monétaire sur les décisions d'investissement des entreprises. C'est ce que nous proposons d'étudier dans ce qui suit.

### c°) Incidence de la politique monétaire sur la prime d'agence

Oliner et Rudebusch [1996]<sup>23</sup> montrent clairement le principe de l'accélérateur financier en incluant les différentes approches précédemment présentées.

La relation est la suivante :

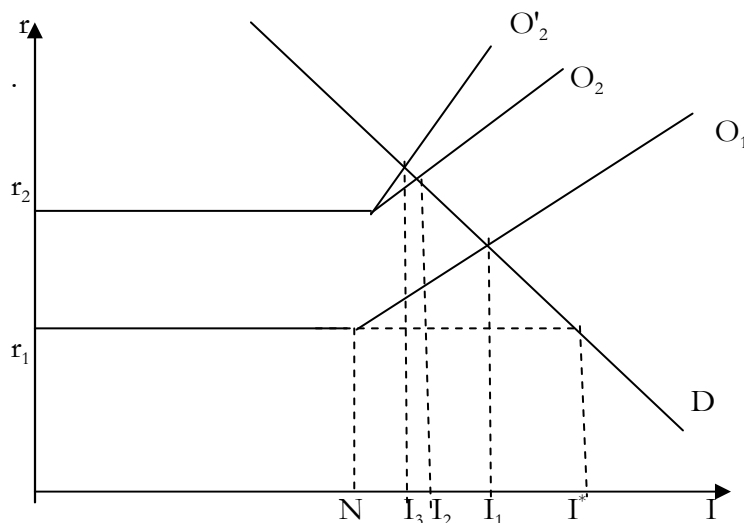
$$\Omega = \Omega(V, I \Leftrightarrow N, r) = \lambda(Y) \cdot n(I \Leftrightarrow N)$$

La prime d'agence  $\Omega$  évolue alors :

- inversement à la valeur ( $V$ ) de la firme. Moins l'asymétrie d'information est importante, plus élevée est  $V$  ;
- proportionnellement au montant emprunté ( $I \Leftrightarrow N$ ). Où  $I$  le montant de l'investissement et  $N$  l'apport personnel de l'entrepreneur. Plus  $N$  est élevé, peu sont les problèmes qui opposent l'agent au principal car l'engagement de l'emprunteur réduit les risques d'aléa moral ;
- positivement au taux sans risque  $r_f$  car la valeur actualisée de l'entreprise est d'autant plus faible que le taux d'intérêt est élevé.

Ce modèle peut être présenté par la figure suivante :

**Figure 3 :** Incidence de la politique monétaire sur la prime de financement externe.



Le prêteur exige généralement que l'investisseur engage une partie de ses fonds propres pour réduire le risque d'aléa moral. Le montant de cet apport personnel est égal à  $N$ . Le taux d'intérêt

<sup>23</sup> In Levieuge [2005]

interne est égale  $r_1$  (exprime la somme du taux sans risque  $r_1^f$  et d'un risque spécifique à l'entreprise). Tout montant d'investissement au delà de  $N$  sera financé par un emprunt externe. Dans l'hypothèse de marché parfait, le montant additionnel à l'apport personnel  $I^* - N$ , est financé au taux sans risque  $r_1$ . Si les marchés sont imparfaits, alors le taux de financement serait supérieur à  $r_1$  et le montant d'investissement  $I_1$  inférieur à  $I^*$ .

L'effet de la politique monétaire sur la sphère réelle de l'économie, *à travers* la prime de financement, peut être causé d'abord par la variation du taux d'intérêt sans risque, qui provoque ensuite une amplification du cycle économique (Mishkin [2001], Clerc [2001], Levieuge [2003]).

En cas d'une élévation du niveau du taux d'intérêt débiteur, ce dernier provoque une hausse du coût des capitaux de  $r_1$  à  $r_2$ . Cette hausse se traduit par une baisse du niveau des investissements de  $I_1$  à  $I_2$  *via* le canal traditionnel des taux d'intérêt<sup>24</sup>.

Le choc initial du taux d'intérêt conduit à l'accroissement de la prime de financement externe car son augmentation réduit la valeur actualisée des collatéraux. Une amplification de ce choc a donc lieu. De ce fait, cette amplification fait que la courbe d'offre se déplace de  $O_1$  à  $O_2'$  et non pas à  $O_2$ . L'investissement passe alors de  $I_2$  à  $I_3$ .

Au total, une politique monétaire restrictive à un effet primaire négatif sur l'investissement, amplifié par l'accroissement du coût d'agence.

Le niveau des investissements suit ainsi une tendance inverse à celle de la prime d'agence.

Ce mécanisme est cependant peu probant dans le cas d'un marché de crédit où l'information est tout à fait évidente. Le problème d'asymétrie d'information est alors inexistant et les effets de la politique monétaire sur la sphère réelle empruntent alors un autre canal. Il s'agit du canal étroit du crédit et c'est ce que nous proposons d'étudier dans ce qui suit.

## **II-2-2°) Le canal étroit du crédit**

Le canal du crédit bancaire se distingue du mécanisme de transmission purement monétaire (taux d'intérêt) par les nouvelles variables qui lui ont été intégrées à savoir : l'actif des banques, le passif des emprunteurs, l'offre de crédit et l'offre de dépôts.

En fait, le canal du crédit bancaire transmet les impulsions de la politique monétaire par l'actif des banques en modifiant le niveau d'offre de crédit, et, par conséquent, affecte le passif des emprunteurs d'où la fluctuation du niveau des investissements.

---

<sup>24</sup> Voir section I Page 24

Pour mieux saisir le fonctionnement de ce canal, nous expliciterons, en premier lieu, les spécificités faisant des banques les acteurs les plus sollicités dans le financement intermédié. Nous exposerons, en suite, le modèle de [Bernanke et Blinder \[1988b\]](#) qui retrace le mécanisme de transmission des impulsions monétaires *via* l'offre de crédit. Nous résumerons, enfin, les principaux enseignements de ce modèle et ses critiques.

## **II-1°) Spécificité des banques dans le financement intermédié**

Dans la plupart des pays, notamment à économie de marché, la finance directe prend une ampleur remarquable dans le financement des projets d'investissement. Ce financement peut comporter des coûts élevés et constituer, de ce fait, un obstacle au développement des entreprises, notamment les petites et moyennes. Cette catégorie d'emprunteurs, désirant investir, peut se procurer des ressources en sollicitant d'autres sources de financement telles que les banques et les établissements financiers. La première catégorie d'intermédiaires joue un rôle important et primordial dans le financement intermédié. Elle permet l'octroi de crédit à moindre coût, comparativement au marché financier. Ce dernier, suite à ses imperfections, conduit à la formation de primes suscitant la hausse du coût d'emprunt par rapport au marché bancaire.

L'avantage des banques par rapport au marché financier est leur spécificité à mieux maîtriser les problèmes d'information et d'autres imperfections du marché.

Le problème majeur de la finance directe est celui de l'asymétrie d'information. Des problèmes d'origine informationnelle peuvent faire l'objet de désaccord entre l'agent et le principal<sup>25</sup>. Plus l'information relative à la qualité ou au rendement des projets d'investissement est faible, plus est le risque d'insolvabilité, d'où la hausse du coût d'emprunt.

De cela, provient le rationnement du crédit, [Stiglitz et Weiss \[1981\]](#), car plus les risques d'aléa moral et de sélection adverse sont élevés plus important est le risque de défaillance des prêteurs et de non remboursement des crédits. En d'autres termes, le rationnement du crédit a pour origine le risque de faillite et la dégradation de la qualité de l'emprunteur. En fait, plus le rationnement du crédit est important moins efficace est le canal du crédit bancaire et inversement.

Les banques peuvent, dans certains cas, notamment dans la phase d'expansion cyclique, surévaluer la solvabilité des emprunteurs, d'où le risque de retournement de conjoncture. Ce comportement peut être accentué pour des raisons purement concurrentielles. Lorsque la banque évalue correctement les entreprises, elle conduit à la hausse de la prime de financement dans le

---

<sup>25</sup> revoir le mécanisme du canal large du crédit (accélérateur financier).

cas où le risque de défaillance est élevé. Toutefois, dans un environnement concurrentiel, la hausse de la prime est compensée par l'accroissement du volume des prêts. [Guttentag et Herring \[1986\]](#) appellent ce type de comportement « myopie face au désastre »<sup>26</sup>. En effet, suite à ce genre de comportement, un « désastre » économique est susceptible de se réaliser. Au cours de la phase ascendante du cycle, la probabilité de réalisation d'un incident de paiement est faiblement retenue par le prêteur. Ce dernier élargit alors son champ d'octroi de crédit à un éventail plus large d'emprunteurs. Autrement dit, le financement intermédié comprend, dans ce cas, l'ensemble des emprunteurs, y compris les plus risqués et ce, notamment en phase de régression.

Face à ces imperfections, des auteurs comme ([Diamont \[1984\]](#), [Boyd et Prescott \[1986\]](#) et [Fama \[1990\]](#))<sup>27</sup> suggèrent la mise en place d'un système de contrôle des activités de prêts. Ils estiment que les banques peuvent participer à la réduction de l'asymétrie d'information qui provoque parfois des pertes non estimées pour elles. Il vaut mieux, dans ce cas, engager des coûts supplémentaires visant à réduire le risque de défaillance, au lieu de subir des coûts, généralement irrécupérables.

Après avoir spécifié la caractéristique des banques dans le financement des investissements, il devient nécessaire de déterminer la catégorie d'entreprises tributaires de ce type de financement et les raisons de leur dépendance.

Recourir aux banques comme source de financement intermédié et dépendre de leur financement peut être justifié par ce qui suit:

- les entreprises tributaires du financement bancaire sont généralement les petites et moyennes. Cette catégorie d'emprunteurs, étant donné sa faible surface financière, ne peut affronter sur le marché financier la concurrence des grandes entreprises et firmes multinationales. Ces dernières et malgré les coûts élevés de la finance directe, notamment avec de l'accentuation des effets d'aléa moral et d'anti-sélection, acceptent les conditions de financement du marché contraignant ainsi les PME à recourir aux prêts bancaires ;
- la domiciliation bancaire des entreprises, fournissent aux banques un ensemble d'informations (historique des dépôts à vue, dépôt de bilan pour étude, etc.) qui leur permet de réduire les risques d'asymétrie d'information et de maintenir, par conséquent, les coûts d'agence à des niveaux bas ;
- l'effet « d'engagement » qui rend onéreux l'abandon d'un prêteur au profit d'un autre.

---

<sup>26</sup> In Bulletin de la banque de France-N°94-Octobre 2001 P 46.

<sup>27</sup> In Guttentag et Herring (1986).

Ces raisons sont autant de facteurs permettant de spécifier la fonction des banques et leur importance quant au financement des entreprises ayant des difficultés d'accès à la finance directe. Plus le nombre d'entrepreneurs tributaires du crédit bancaire est important, mieux est la transmission de la politique monétaire *via* le canal du crédit bancaire. Ce mécanisme est décrit par le modèle de [Bernanke et Blinder \[1988b\]](#) appelé CC/LM ou IS/LM augmenté du crédit. C'est ce que nous proposons d'étudier dans ce qui suit.

## **II-2°) Le modèle CC/LM et la transmission de la politique monétaire :**

Le canal du crédit bancaire met en évidence les incidences de la politique monétaire sur la sphère réelle par l'intermédiaire de l'offre de crédit bancaire. Ce canal repose sur l'hypothèse de l'imparfaite substituabilité des crédits bancaires aux autres formes d'actifs financiers.

Le modèle fondateur du canal étroit du crédit est le modèle IS/LM augmenté du crédit bancaire développé par [Bernanke et Blinder \[1988b\]](#). Ces auteurs énoncent que contrairement au canal traditionnel IS/LM, l'imparfaite substituabilité entre crédits et titres engendre une répercussion systématique des chocs de politique monétaire sur la sphère réelle.

Dans cette section, nous exposerons d'abord le modèle CC/LM et nous résumerons ensuite ses forces et ses faiblesses.

### **II.2.1 Le modèle CC/LM**

Pour construire leur modèle, [Bernanke et Blinder \[1988b\]](#) supposent l'existence de :

- deux actifs : monétaire (dépôts) et non monétaire (crédits et titres) ;
- quatre marchés : des biens, de la monnaie, des titres et du crédit ;
- trois agents économiques : les banques commerciales, l'Etat et/ou la banque centrale et les ménages et entreprises.

L'introduction du crédit bancaire dans le modèle IS/LM suppose l'existence d'une nouvelle variable : il s'agit du taux d'intérêt des prêts, par opposition au taux d'intérêt des titres.

Dès lors, pour être différent du canal traditionnel IS/LM, ce modèle admet l'hypothèse de l'imparfaite substituabilité entre crédit bancaire et titres. Ceci suppose que :

- les banques ne peuvent plus compenser une baisse de leur dépôt (au passif) par une simple réduction de leur portefeuille de titres;
- les entreprises ne peuvent substituer le manque de ressources par une émission de titres sans subir des coûts additionnels.



Le modèle CC/LM considère que le choix entre crédit bancaire et titres est fonction de leurs taux respectifs. Si  $q$  est le taux d'intérêt des prêts,  $i$  le taux d'intérêt des titres et  $y$  le revenu national, alors la fonction de demande de crédit ( $L^d$ ) peut être formulée comme suit :

$$L^d = L(q, i, y). \quad \text{Avec } L_q < 0, L_i > 0 \text{ et } L_y > 0. \quad (1)$$

La fonction (1) est croissante du revenu national et du taux d'intérêt des titres et décroissante du taux d'intérêt des crédits.

L'offre de crédit est représentée par la relation suivante :

$$R + B^b + L^s = D^s \quad (2)$$

Où  $R$  les réserves,  $L^s$  les crédits offerts,  $B^b$  les titres demandés et  $D^s$  les dépôts offerts. L'offre de crédit s'écrit alors :

$$L^s = D^s - R - B^b$$

Les réserves bancaires sont constituées à la fois des réserves excédentaires  $E$  et des réserves obligatoires  $rD^s$ . On obtient alors la relation suivante :

$$R = E + rD^s$$

L'égalité (2) peut donc s'écrire :  $E + rD^s + B^b + L^s = D^s$

On obtient alors :

$$(1-r)D^s = E + B^b + L^s$$

D'où

$$E/(1-r)D^s + B^b/(1-r)D^s + L^s/(1-r)D^s = 1$$

La structure désirée du portefeuille bancaire est fonction des taux de rendement des crédits et des titres, celui de  $E$  étant nul.

L'offre de crédit bancaire peut alors s'écrire :

$$L^s = \lambda(q, i)D^s(1-r) \quad \text{Avec } \lambda_q > 0 \text{ et } \lambda_i < 0 \quad (3)$$

Où  $\lambda$  est la proportion de dépôts hors réserves obligatoires que les banques souhaitent détenir sous forme de crédits. Cette proportion est croissante avec le taux d'intérêt des crédits et décroissante avec les taux des titres.

Des équations similaires à celle de l'offre de crédit peuvent être formulées pour  $B^b$  et  $E$ .

$$E = \varepsilon(i)D^s(1-r) \quad \text{Avec } \varepsilon_i < 0$$

$$B^b = \Gamma(q, i)D^s(1-r) \quad \text{Avec } \Gamma_q < 0, \Gamma_i > 0$$

D'où l'égalité suivante

$$\lambda(q, i)D^s(1-r) + \varepsilon(i)D^s(1-r) / D^s(1-r) + \Gamma(q, i)D^s(1-r) / D^s(1-r) = 1$$

$$\lambda(q, i) + \varepsilon(i) + \Gamma(q, i) = 1$$

Le niveau des réserves excédentaires n'est affecté que par le taux d'intérêt des titres. L'équilibre du marché de la monnaie n'est donc pas affecté par l'équilibre du marché du crédit. La courbe LM du modèle IS/LM reste, de ce fait, inchangée.

La condition d'équilibre sur le marché du crédit est donnée par l'égalité entre (1) et (3) :

$$L^d = L^s$$

$$L(\varrho, i, y) = \lambda(\varrho, i)D^s(1-r) \quad (4)$$

Dans le cas où les banques disposent de réserves excédentaires, l'offre de dépôts (ou de monnaie)  $D^s$  est égale au produit des réserves  $R$  par le multiplicateur de la monnaie de base  $M$ .

$$R = E + rD^s = \varepsilon(i)D^s(1-r) + rD^s = D^s [\varepsilon(i)(1-r) + r]$$

$$D^s = [\varepsilon(i)(1-r) + r]^{-1} R$$

$$D^s = M(i)R \quad \text{Avec } M_i > 0 \quad (5)$$

Le multiplicateur de la base monétaire s'accroît avec le taux d'intérêt des titres. Le coût d'opportunité de la détention de réserves excédentaires est d'autant plus important que le taux des titres est élevé.

La demande de dépôt varie, quant à elle, suivant le niveau du revenu global, du taux d'intérêt des titres et de la richesse totale. Cette dernière est supposée constante, d'où :

$$D^d = D(i, y) \quad \text{Avec } D_i < 0 \text{ et } D_y > 0$$

La demande de monnaie est une fonction décroissante du taux d'intérêt ( $i$ ) et croissante du revenu global. La condition d'équilibre sur le marché monétaire s'écrit alors :

$$D^d = D^s$$

$$D(i, y) = M(i)R \quad (6)$$

Implicitement,  $D(i, y)$  et  $L(\varrho, i, y)$  définissent une fonction de demande de titres des agents non financiers. La somme de la demande de monnaie et de la demande de titres, diminuée de la demande de crédit, doit être égale à la richesse financière totale.

Il reste le marché des biens représenté par la courbe IS et dont l'équation est la suivante :

$$Y = y(i, \varrho) \quad \text{Avec } y_i < 0 \text{ et } y_\varrho < 0 \quad (7)$$

Enfin, on déduit de la loi de Walras la condition d'équilibre sur le marché des titres ou des fonds prêtables non bancaires (appelée FP).

$$[Y - y(i, \varrho)] + [D^s - D^d] + [L^s - L^d] = 0$$

La condition d'équilibre sur le marché du crédit (4) peut être réécrite en utilisant la relation (5).

On obtient alors :

$$L(\varrho, i, Y) = \lambda(\varrho, i)(1-r)M(i)R \quad (8)$$

Au total, l'équilibre global dans le modèle IS-LM augmenté du marché du crédit est donné par le système à quatre équations suivant :

$$\begin{aligned}
 Y &= Y(i, \varrho) \\
 D(i, Y) &= M(i)R \\
 L(\varrho, i, Y) &= \lambda(\varrho, i)(1 - \tau)M(i)R \\
 [Y - Y(i, \varrho)] + [M(i)R - D(i, Y)] + [\lambda(\varrho, i)(1 - \tau)M(i)R - L(\varrho, i, Y)] &= 0
 \end{aligned} \tag{9}$$

La linéarisation des fonctions conduit, pour un taux de réserves obligatoires donné, au modèle suivant (Voir Kierzenkowski [2001, pp3-9]):

$$\begin{aligned}
 y &= \theta_i i + \theta_\varrho \varrho \\
 \beta_i i + \beta_y y &= m_i i + r \\
 \alpha_\varrho \varrho + \alpha_i i + \alpha_y y &= \gamma_\varrho \varrho + \gamma_i i + m_i i + r \\
 [y - \theta_\varrho \varrho - \theta_i i] + [m_i i + r - \beta_i i - \beta_y y] + [\gamma_\varrho \varrho + \gamma_i i + m_i i + r - \alpha_\varrho \varrho - \alpha_i i - \alpha_y y] &= 0
 \end{aligned} \tag{10}$$

où  $y$ ,  $\varrho$ ,  $i$  et  $r$  sont des pourcentages d'écarts aux valeurs de référence respectivement du revenu, du taux d'intérêt des crédits, du taux d'intérêt des titres et des réserves. Les autres notations représentent des élasticités<sup>28</sup>.

$\theta_\varrho < 0$  : l'élasticité du revenu par rapport au taux d'intérêt des crédits ;

$\theta_i < 0$  : l'élasticité du revenu par rapport au taux d'intérêt des titres ;

$\beta_i < 0$  : l'élasticité de la demande de dépôts par rapport au taux d'intérêt des titres ;

$\beta_y > 0$  : l'élasticité de la demande de dépôts par rapport au revenu ;

$m_i > 0$  : l'élasticité du multiplicateur de base monétaire par rapport au taux d'intérêt des titres ;

$\alpha_\varrho < 0$  : l'élasticité de la demande de crédit par rapport au taux débiteur ;

$\alpha_i > 0$  : l'élasticité de la demande de crédit par rapport au taux d'intérêt des titres ;

$\alpha_y > 0$  : l'élasticité de la demande de crédit par rapport au revenu ;

$\gamma_\varrho > 0$  : l'élasticité de l'offre de crédit par rapport au taux débiteur ;

$\gamma_i < 0$  : l'élasticité de l'offre de crédit par rapport au taux d'intérêt des titres.

A partir de la condition d'équilibre sur le marché du crédit, on déduit  $i_b$ , en fonction de  $i_b$ ,  $y$  et  $r$ .

$$i_b = \frac{(\gamma_i - \alpha_i + m_i)i_b + \alpha_y y + r}{\alpha_i - \gamma_i} \tag{11}$$

<sup>28</sup> Voir en plus de Bernanke et Blinder [1988], Kierzenkowski [2001, pp3-9] pour plus de détail sur le développement analytique du modèle CC-LM.

Compte tenu des signes des dérivées partielles, on vérifie que :

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial i_l}{\partial y} = \frac{-a_y}{-a_r \gamma_i} > 0 \\ \frac{\partial i_l}{\partial r} = \frac{1}{-a_r \gamma_i} < 0 \\ \frac{\partial i_l}{\partial i_b} = \frac{\gamma_i - a_i + m_i}{-a_r \gamma_i} \geq 0 \end{array} \right.$$

Il apparaît qu'à l'équilibre du marché du crédit, le taux débiteur bancaire est une fonction croissante de  $y$ , décroissante de  $i$  et croissante de  $i_b$ , car une hausse de ce dernier accroît, par effet de substitution, la demande de crédit et diminue l'émission de titres. Cependant,  $i_l$  n'est une fonction croissante de  $i_b$ , qu'à condition que l'élasticité du multiplicateur de base monétaire par rapport au taux d'intérêt des titres ne soit pas trop grande. En effet, la relation (11) est positive si l'hypothèse suivante (appelée (H1) dans la suite de l'article) est vérifiée :

$$H_1 : m_i < \alpha_i - \gamma_i$$

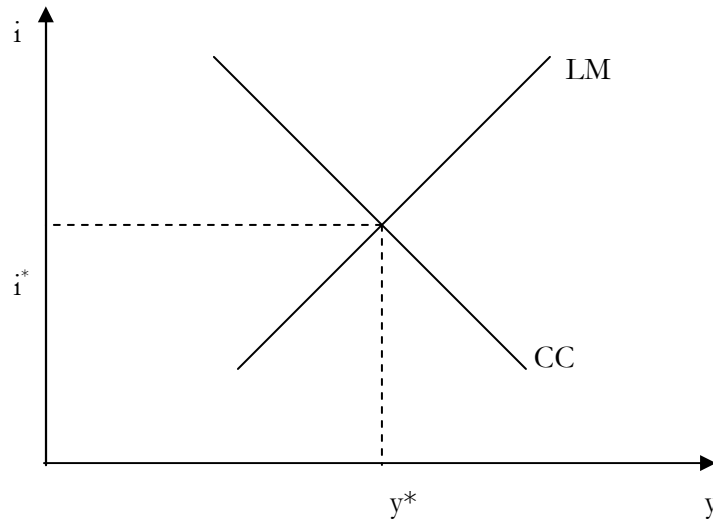
La combinaison des conditions d'équilibre sur le marché des biens et du crédit donne :

$$y = \frac{i [\theta_e (\gamma_i - \alpha_i + m_i) + \theta_i (\alpha_e - \gamma_e)] + r \theta_e}{\alpha_y \theta_e + \alpha_e - \gamma_e}$$

Cette relation reprend l'équilibre sur le marché des biens et services et le marché du crédit. Elle décrit les points qui assurent l'équilibre sur les deux marchés. Elle est appelée courbe CC pour « Commodities and Credit ». Si  $H_1$  est vérifiée alors, et tout comme la courbe IS, la courbe CC est décroissante sur le plan  $(y, i_b)$ .

La courbe CC et la courbe LM se présentent comme suit :

**Figure 4 :** représentation graphique du modèle CC/LM



La baisse des taux d'intérêt des titres se transmet à l'activité bancaire par une hausse de la demande de crédit et donc par la hausse des taux débiteurs. Ceci se traduit par la baisse du niveau des investissements d'où le ralentissement de l'activité économique.

La différence entre la courbe IS et CC est que cette dernière se déplace par l'effet de la politique monétaire sur les réserves bancaires  $r$  ou par des chocs sur le marché du crédit modifiant, ainsi,  $L(.)$  ou  $\lambda(.)$ . L'équilibre simultané est donné par le point d'intersection des courbes CC et LM.

Les deux courbes (CC-IS) peuvent, cependant, être identiques lorsque :

- les titres constituent de parfaits substituts pour les demandeurs et les offreurs de crédit. Dans ce cas la pente des deux courbes est égale à  $1/\theta_i + \theta_q$  ;
- la substituabilité entre titres et crédit est parfaite ;
- la demande de biens est inélastique au taux des crédits ( $\theta_q = 0$ ). Ceci rend complètement inutile l'intégration d'un marché du crédit et par conséquent la courbe CC se modifie exactement et par les mêmes procédures que IS.

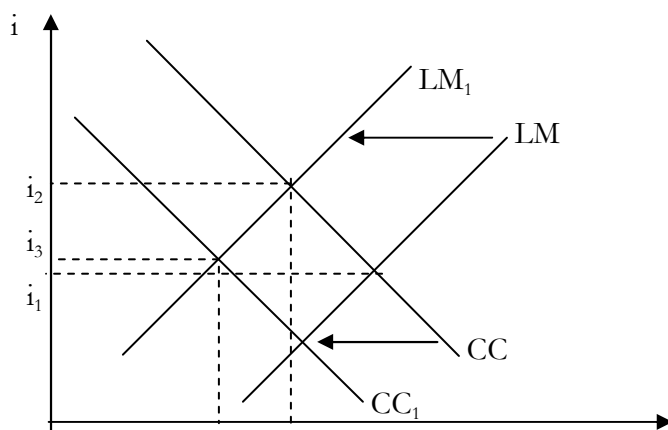
Par ailleurs, dans le cas où la monnaie et les titres sont des substituts parfaits, le canal étroit du crédit agit seul. On parle alors de crédit « only-view ». Le canal monétaire est dans ce cas inefficace. La courbe LM est horizontale et la théorie keynésienne de la trappe à liquidité se vérifie. Les deux auteurs pensent qu'une telle position de la courbe LM peut encore s'expliquer par l'innovation financière qui crée de nouveaux substituts à la monnaie. Par ailleurs, même en situation de trappe à liquidité, la politique monétaire est toujours efficace étant donné la réaction de la courbe CC aux impulsions monétaires.

## B - Le modèle CC/LM : effets de la politique monétaire et insuffisances.

Afin d'évaluer le modèle CC/LM, nous expliquerons d'abord la nature du choc que la politique monétaire exerce sur les deux courbes (CC et LM) et par conséquent sur le revenu global et résumerons, ensuite, les principales critiques qui lui sont adressées.

L'incidence de la politique monétaire (open market par exemple) sur les courbes du modèle CC/LM peut être constatée sur la figure 5.

**Figure 5 :** Réactions des courbes CC-LM aux impulsions de la politique monétaire



La courbe LM se déplace suite à un choc purement monétaire alors que le déplacement de CC résulte d'un choc sur le niveau des réserves bancaires. Le déplacement de la courbe CC dans le même sens que LM, amplifie le choc du canal monétaire. Le revenu passe alors de  $Y_1$  à  $Y_3$  au lieu de  $Y_2$ . Le déplacement de CC résulte de la diminution du niveau des réserves qui se traduit par la réduction du niveau de l'offre de crédit. Cette situation amplifie le choc initial en diminuant le niveau des dépenses des agents dépendant du crédit bancaire, d'où l'effet sur le revenu. Ce dernier cas réduit la demande de monnaie pour le motif de transaction et par conséquent accroît l'offre sur le marché de la monnaie. Ce supplément est ensuite épongé par la baisse des prix des titres.

Finalement, [Bernanke et Blinder \[1988b\]](#) estiment que :

- la plupart des chocs conventionnels agissent dans le modèle CC/LM comme dans IS/LM. Par exemple, un choc de dépense déplace la courbe CC le long de la courbe LM qui reste inchangée, et un choc de demande de monnaie déplace la courbe LM le long de la courbe CC qui demeure inchangée. Les effets sont bien connus et il n'est pas utile de les discuter. La seule différence majeure est qu'une hausse de réserves bancaires peut accroître le taux

d'intérêt dans le modèle de crédit. Graphiquement, il y a une ambiguïté car une hausse de  $r$  déplace les deux courbes CC et LM vers l'extérieur. Economiquement, le canal du crédit rend la politique monétaire plus expansionniste que dans IS/LM et par conséquent accroît la demande transactionnelle de monnaie plus que dans le modèle habituel ;

- une modification dans l'objectif de la politique monétaire, entraîne, dans le cas de l'imparfaite substituabilité entre crédits et titres, la variation du spread entre taux d'intérêt bancaire et taux d'intérêt des titres. Une politique restrictive (expansionniste) conduit à la hausse (baisse) du spread et entraîne la diminution (augmentation) de l'offre de crédit ;
- le canal du crédit renforce le canal monétaire, ce qui accroît, par rapport au modèle IS/LM, l'impact de la politique monétaire sur le revenu d'équilibre.

Le canal étroit du crédit a cependant fait l'objet de plusieurs critiques en particulier de la part de [Dale et Haldane \[1993\]](#), [Mishkin \[1996\]](#) & [Kierzenkowski \[2001\]](#).

Kierzenkowski [2001] tire deux principales insuffisances. La première relève de la présentation analytique du modèle. L'auteur estime que le modèle CC/LM n'a pu être testé empiriquement, ce qui aurait permis à Bernanke et Blinder de confirmer ou d'infirmer leurs hypothèses. La seconde critique est relative à l'amplification du choc de la politique monétaire qui n'est pas toujours systématique.

[Dale et Haldane \[1993\]](#) notent à ce propos que le choc initial ne peut être amené à bout et que l'incidence de la politique monétaire n'était pas systématique. Ce choc dans le modèle CC/LM peut être atténué comparativement au modèle IS/LM.

[Kierzenkowski \[2001\]](#) suggère de prendre la variation du spread entre les deux taux pour pouvoir distinguer entre situation d'amplification et d'atténuation. En fait, la diminution du spread entre les deux taux d'intérêt (taux débiteur et taux des titres) réduit l'effet du canal du crédit bancaire alors que la hausse du spread amplifie le choc initial. Cet auteur [\[2001, p. 22\]](#) explique, enfin, que *« si un choc monétaire ne conduit pas à une évolution divergente des deux taux d'intérêt, alors la variation de l'offre de crédit n'est pas un indicateur pertinent pour distinguer entre les situations d'amplification et d'atténuation »*.

Quant à [Mishkin \[1996\]](#), il souligne que le déclin de l'activité traditionnelle de prêt à l'échelle mondiale signifie que les banques jouent un rôle moins important sur les marchés du crédit, d'où la moindre efficacité du canal du crédit bancaire.

## **Conclusion**

Ce premier chapitre a pour principal objectif l'exposé des canaux de transmission de la politique monétaire et ce, d'un point de vue théorique. Les divers canaux ont été classés en deux catégories. La première regroupe le canal du taux d'intérêt, le canal du taux de change, le canal du ratio « q » de Tobin et, enfin, le canal de l'effet de richesse. La seconde comprend le canal du bilan (canal large du crédit) et le canal du crédit bancaire (canal étroit du crédit).

Ces différents canaux, selon leurs définitions respectives, à l'exception du canal du crédit bancaire, semblent être opérationnels essentiellement dans les économies où le financement de l'économie est dominé par la finance directe.

A contrario, seul le canal du crédit bancaire semble être pertinemment opérationnel dans une économie où la finance indirecte est dominante dans le financement de l'économie.

La question qui en ressort relève, ainsi, de la conformité de ces enseignements théoriques aux résultats empiriques que peut engendrer un choc de politique monétaire sur l'activité économique, notamment dans les pays où le système financier est peu développé et/ou le crédit bancaire constitue la principale source de financement de l'économie. C'est ce que nous proposons d'étudier dans le chapitre III, avec une application au cas algérien.

Le deuxième chapitre sera consacré à la caractérisation de l'économie algérienne sur le plan bancaire et financier. Cette description nous permettra d'étayer les arguments permettant de fonder une première formulation de l'hypothèse relative au canal de transmission de la politique monétaire le plus pertinent pour cette économie, hypothèse qui sera l'objet du test économétrique que nous effectuerons au chapitre III.



### CHAPITRE III

---

## *CARACTERISATION DE L'ECONOMIE ALGERIENNE*

---

La diversité des mécanismes de transmission de la politique monétaire et les incidences que cette dernière peut avoir sur la sphère réelle diffèrent d'une économie à l'autre. Par exemple, en économie dite d'endettement où le crédit bancaire constitue une source majeure du financement externe des entreprises, mais aussi des ménages, le canal du crédit semble être celui qui transmet le mieux les effets de la politique monétaire à l'activité économique. En revanche, en économie dite de marché (entendre marché financier) c'est le canal du taux d'intérêt et/ou le canal du taux de change qui assureraient une transmission des effets de la politique monétaire à l'activité économique.

L'objet de ce chapitre est de tenter une caractérisation de l'économie algérienne en matière de financement, en vue de rassembler les éléments permettant d'étayer l'hypothèse relative au canal qui transmet le mieux les effets de la politique monétaire à la sphère réelle.

Pour ce faire, nous définirons en premier lieu les concepts d'économie d'endettement et de d'économie de marché financier et décrirons leur fonctionnement de (III-1). Nous tenterons ensuite une caractérisation de l'économie algérienne en nous basant sur les éléments suivants : le statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire, l'indépendance entre la base et le multiplicateur monétaires et la substitution titres/crédit dans le financement de l'économie (III-2).

### **III-1 °) Economie de marché vs économie d'endettement**

La mise en œuvre de la politique monétaire diffère selon qu'une économie soit de marché ou d'endettement, termes qui sont des traductions respectivement de « Self-Economy » « Overdraft-Economy » proposés pour la première fois par Hicks (1972).

Selon [Lacoue Labarthe D \[1982\]](#), l'économie de marché se caractérise par : un recours systématique des agents à besoins de financement à l'émission de titres obligataires, un ajustement des prix et des taux d'intérêt sur le marché des actifs financiers, des relations d'indépendances entre institution monétaire et l'Etat, et, enfin, des communications étroites entre les marchés financiers.

A l'inverse, l'économie d'endettement se caractérise par : la primauté du rôle du crédit bancaire dans le financement de l'économie, la rigidité des prix et des taux d'intérêt, une stricte hiérarchie entre l'Etat, la Banque centrale et les institutions financières et, enfin, un cloisonnement des marchés d'actifs financiers entre eux

Nous nous attacherons dans ce qui suivra à mettre en évidence les principales incidences de ces différences sur le fonctionnement, au plan monétaire et financier, de ces deux types d'économies

et ce, en nous inspirant tout particulièrement des travaux de Toulec [1979], Levy Garboua [1980], Lacoue Labarthe [1982] et Ilmane [2003].

Nous procéderons d'abord par l'étude des mécanismes de fonctionnement des économies de marché et d'endettement (III-1-1), ensuite nous nous intéresserons à la mise en œuvre de la politique monétaire dans une économie d'endettement (III-1-2) à laquelle semble s'apparenter l'économie algérienne.

### **III-1-1°) Schéma de fonctionnement de l'économie de marché et de l'économie endettement**

Toulec [1979] a développé un schéma de fonctionnement de l'économie d'endettement et de l'économie de marché en se basant sur le mode de circulation des capitaux sur le marché financier et le marché monétaire. Il a représenté un circuit des flux de fonds provenant des différents agents économiques afin de déterminer la part de chaque marché dans la collecte et la redistribution des liquidités.

Le schéma comprend cinq agents économiques à savoir : les entreprises non financières, les ménages, les institutions financières, la banque centrale et le trésor public. La banque centrale ne dispose pas de réserves de change et seuls les ménages détiennent des actifs financiers (obligations et actions)<sup>29</sup> émises par les entreprises non financières. Le trésor public représente un intermédiaire financier qui octroie des crédits à l'Etat et dont le financement monétaire de son déficit est assuré par l'émission de bons du trésor (détenus par les entreprises non financières et/ou le système bancaire) ou la collecte de fonds auprès des ménages.

Toulec [1979] note que la cohérence entre les bilans des différents agents implique que le total des bons du trésor, détenus par les entreprises, des avoirs en compte créditeurs des entreprises et des ménages et des billets en circulation soit égal à la somme des crédits distribués par les intermédiaires financiers et de l'impasse cumulée du trésor. Ceci correspond à l'égalité entre actifs financiers et monétaires à caractère bancaire, détenus par le public, et leur source<sup>30</sup>.

La question qui se pose alors est quel peut être le mécanisme de circulation des flux de fonds sur les marchés monétaire et financier dans chaque type d'économie ? La réponse est illustrée dans les schémas ci-dessous.

---

<sup>29</sup> Les obligations et actions sont confondues sous forme d'actifs financiers (super-obligation) dont les seuls détenteurs sont les ménages. Les actions sont assimilées à une dette des entreprises vis-à-vis des ménages (Toulec [1979]).

<sup>30</sup> Il faudrait ajouter à ces sources, les réserves de change dans le cadre d'une économie ouverte où le pays entretient des relations commerciales avec l'extérieur, Toulec (1979).

### **I-1°) Schéma de fonctionnement d'une économie de marché**

En économie de marché, les banques et les entreprises détiennent de la liquidité sous forme de titres négociables sur le marché monétaire considéré comme compartiment à court terme du marché financier. Parmi ces titres, les bons du trésor sont les plus répondus car le trésor public est souvent déficitaire. Le besoin de financement de l'Etat est alors comblé par l'émission de bons du trésor dont la négociation se tiendra sur le marché secondaire du marché monétaire sous forme d'opérations d'open market. Cette dernière est la forme la plus usuelle des instruments de politique monétaire dans une économie de marché.

Le schéma<sup>31</sup> de fonctionnement traduit le flux de liquidités et/ou des titres qui émanent des agents souhaitant modifier la structure de leur portefeuille. Les flèches du schéma (  $\rightarrow M$  ) et (  $\leftarrow M$  ) représentent respectivement l'achat et la vente des titres. Ces titres sont représentés en majorité par des bons du trésor.

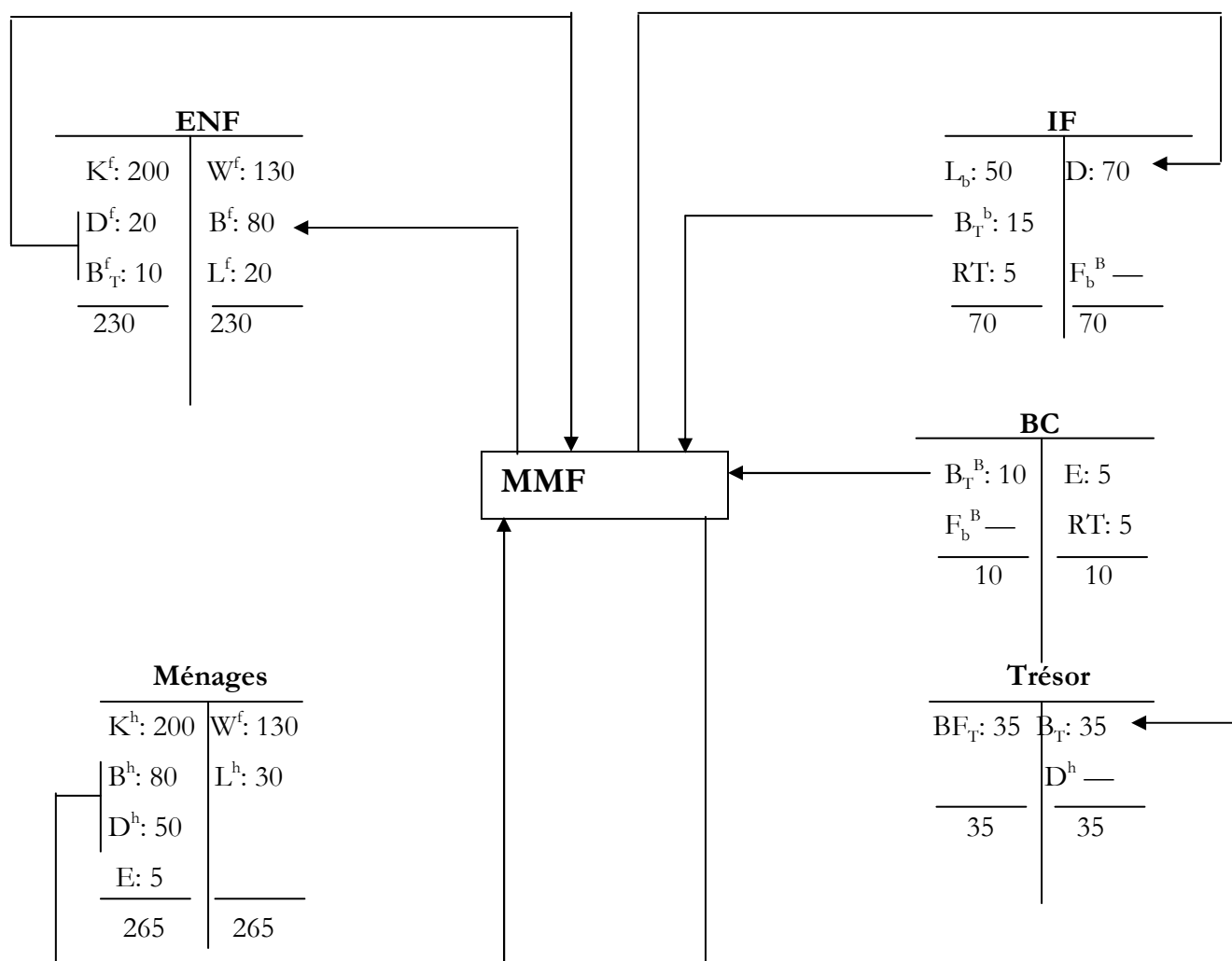
La Banque centrale intervient sur le marché monétaire en tant qu'agent de régulation. Cette intervention s'inscrit dans le cadre des opérations d'open market visant à réguler la situation de la liquidité bancaire suivant l'objectif ultime de la politique monétaire.



---

<sup>31</sup> Les chiffres dans ce schéma sont identiques au chiffre utilisés par Toulec (1979).

### Schéma 1 : Fonctionnement du secteur dans une économie de marché



Le schéma ci-dessus indique également le recours des entreprises au marché financier dans le but de financer leurs projets d'investissement. [Ilmane \[2003\]](#) souligne à ce propos que l'existence d'une importante épargne spontanée des particuliers dans ce type d'économie permet aux entreprises de financer leurs activités d'investissement en émettant des actions et obligations que souscrivent les ménages, soit dans le schéma :  $B^f = B^h = 80$ .

Les banques n'assurent qu'une fraction du financement, destinée généralement à la consommation des ménages :  $L_b = 50$ .

Concernant les mécanismes de transmission de la politique monétaire, [Toulec \[1979\]](#) note que :

- la variation du taux d'intérêt est l'un des mécanismes de transmission le plus appropriés à ce type d'économie. Le rationnement du crédit est, dans ce cas, marginalisé et ce, à cause de la très forte substitution qui caractérise le marché des capitaux ;

- dans les économies proches à celle des Etats Unis d'Amérique, trois principaux canaux peuvent être évoqués:
  - l'effet coût. Il s'agit d'une hausse du niveau des investissements suite à la hausse des dépôts bancaires (résultat de l'achat excessif des titres) ;
  - l'effet de rationnement. Il résulte de la variation du taux du marché dont l'influence peut être constatée au niveau de la collecte d'épargne par les institutions financières ;
  - l'effet richesse. Il résulte d'une variation favorable des prix des titres favorisant, ainsi, la dépense des ménages.

Nous ajoutons un autre canal aux trois précédents. Il s'agit du canal du « q » de Tobin qui résulte des anticipations des agents économiques.

Le canal du taux de change ne peut être évoqué ici étant donné la caractère fermé de l'économie étudiée.

De cette analyse, découlent les conclusions suivantes :

- le marché financier est fortement décloisonné et contribue significativement au financement des investissements ;
- les crédits bancaires sont le plus souvent orientés vers la consommation des ménages ;
- l'instrument privilégié de la politique monétaire est l'open market ;
- le canal de transmission de la politique monétaire qui convient le mieux à la structure des marchés monétaire et financier est le canal du taux d'intérêt.

### **b°) Schéma de fonctionnement d'une économie d'endettement**

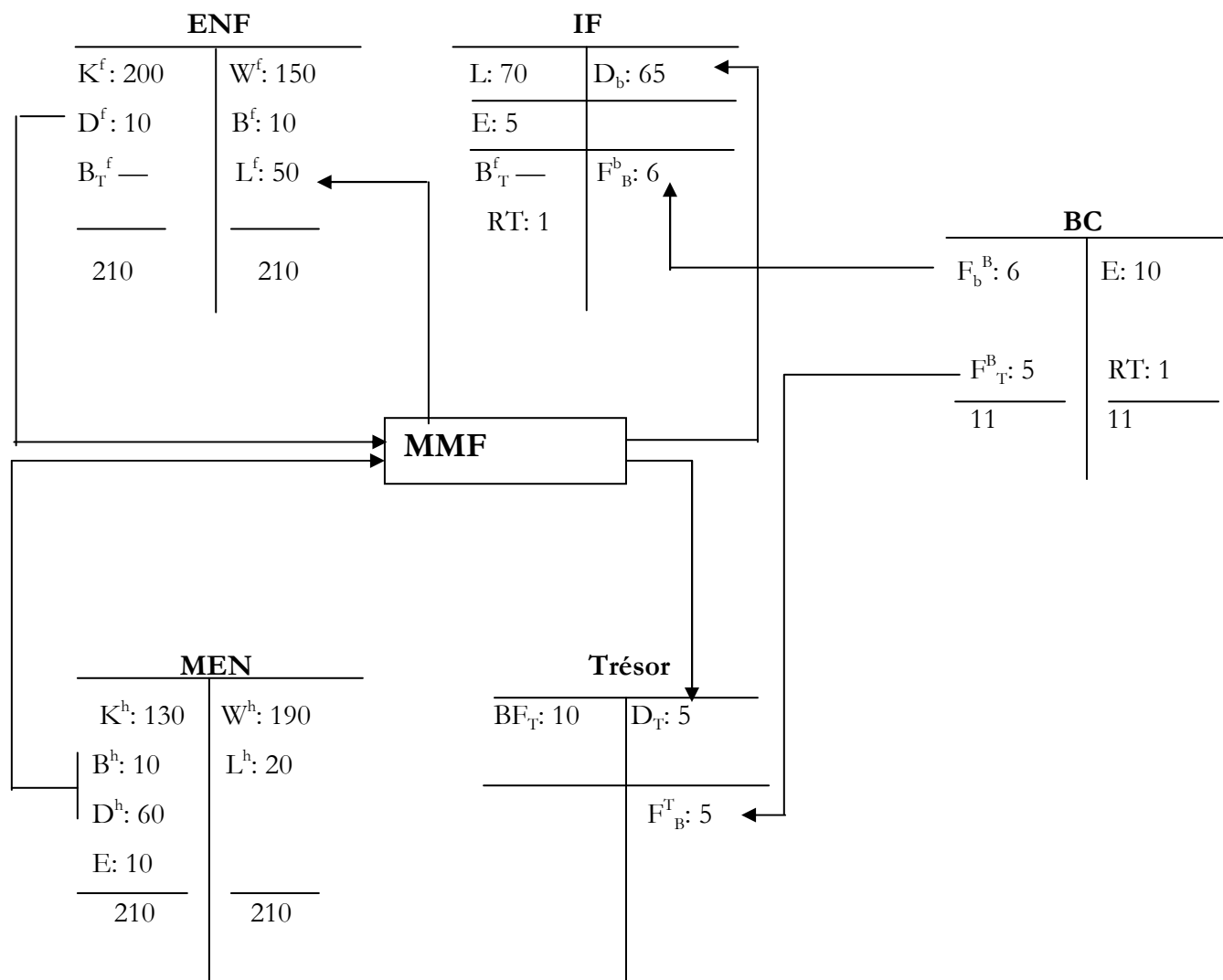
En économie d'endettement, le financement des investissements est assuré essentiellement par le crédit bancaire. Les agents à besoins de financements (BF) recourent aux banques qui, elles-mêmes, recourent à la Banque centrale pour se refinancer. La monnaie joue un rôle secondaire par rapport au crédit.

Les banques qui épuisent des dépôts collectés pour octroyer des crédits, sollicitent la Banque centrale qui leur fournit les montants nécessaires à leur activité.

Dans le schéma précédent, le besoin de refinancement des banques (BF) a été négligé étant donné l'absence du refinancement central dans les économies de marché. Dans le cas présent, étant donné la primauté de la finance indirecte sur la finance directe, l'accent a été mis sur le refinancement de la Banque centrale et la part des crédits à l'investissement par rapport aux crédits à la consommation.

Dans ce type d'économie, le trésor public est faiblement déficitaire et participe à degré moindre au processus de création monétaire (Touleuc [1979]). La schématisation suivante, inspirée de Ilmane [2003] résume, au même titre qu'en économie de marché, le mécanisme de compensation entre agents à besoins et à capacités de financement.

**Schéma 2 : Fonctionnement du secteur financier en économie d'endettement**



Nous pouvons constater suivant le schéma ci-dessus que le recours au marché financier par les entreprises non financières est d'une moindre importance par rapport à celui du marché bancaire. En économie d'endettement, les banques jouent un plus grand rôle dans le financement des investissements par rapport au marché financier, d'où :

$$L^f + L^h = L = 70 > B^f = B^h = 10$$

En effet, le faible recours des entreprises au marché financier dans les économies d'endettement, oblige les banques à octroyer plus de crédit qu'elles ne collectent de dépôts, d'où le besoin accru des banques en liquidité :

$$D_b = 65 < L = 70$$

Ce qui justifie leurs recours continuels au refinancement central :

$$F_B^b = F_b^B = 6$$

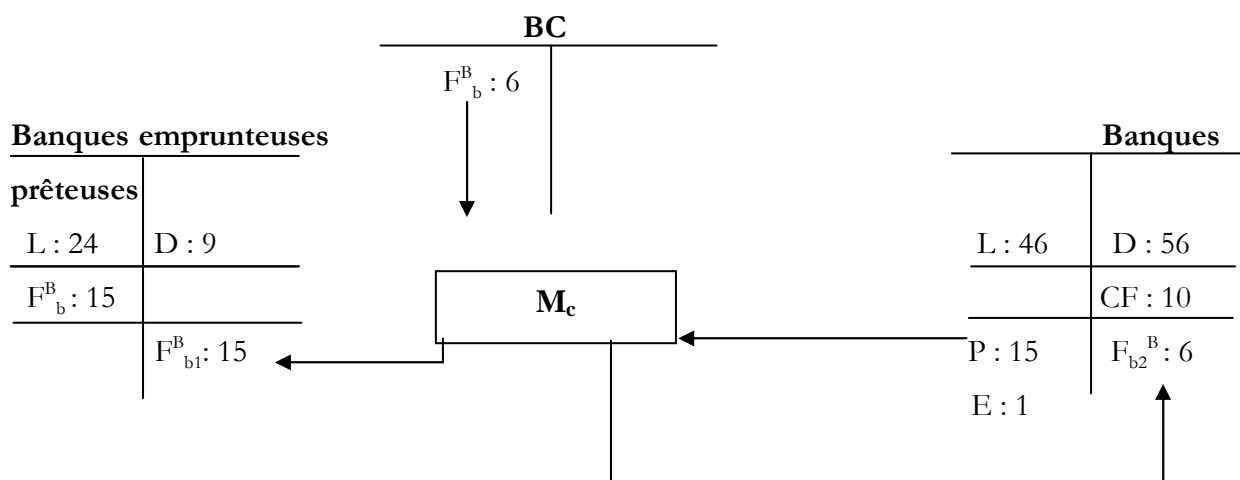
La différence entre le besoin de financement des banques ( $L - D_b$ ) et le refinancement central ( $F_B^b$ ) est due à l'obligation faite aux banques par la Banque centrale de constituer des réserves obligatoires ( $RT = 1$ ).

Quant au trésor public, il couvre ses déficits par les avances consenties par la Banque centrale :

$$F_B^T = F_T^B = 5$$

Cependant, ce flux de liquidité entre la Banque centrale et les banques se réalise d'une façon directe, ou en passant par un marché monétaire très étroit, comme l'illustre le schéma suivant :

### Schéma 3: L'importance du marché de la monnaie centrale en économie d'endettement



Avec:

$M_c$ : marché de base monétaire ;

CF : capacité de refinancement ;

P : prêts sur le marché.

Comme nous l'avons précédemment souligné, le marché de la monnaie centrale constitue pour les banques la principale source de refinancement pour pallier leurs besoins de liquidité. IL comprend trois catégories d'intervenants : les banques de second rang à capacité de financement



appelées banque prêteuses ; les banques de second rang à besoin de financement appelées banques emprunteuses ; et, enfin, la Banque centrale. Cette dernière intervient sur ce marché pour couvrir les besoins de refinancement exprimés par les banques emprunteuses en jouant le rôle de prêteur en dernier ressort. En effet, dans le schéma ci-avant, nous constatons que dans les économies d'endettement, les échanges de liquidités sur le marché interbancaire s'effectue d'une part, entre les banques elles-mêmes ( $P = F_{b1}^B = 15$ ) et d'autre part, entre la Banque centrale et les banques ( $F_B^b = F_{b2}^B = 6$ ). C'est d'ailleurs ce dernier cas qui conditionne l'existence même du marché monétaire. En fait, la Banque centrale intervient sur ce marché pour garantir la continuité des opérations bancaires, mais aussi afin de jouer son rôle de régulateur monétaire. Elle est appelée à privilégier le contrôle du taux d'intérêt au détriment des quantités de monnaie centrale. Le processus de transmission de ces taux peut alors être schématisé comme suit<sup>32</sup> :

$$TIM \longrightarrow TMM \longrightarrow TBB \longrightarrow i$$

Avec:

TIM: taux d'intervention de la banque centrale sur le marché ;

TMM : taux du marché interbancaire ;

TBB : taux de base bancaire ;

i : taux débiteur.

L'influence du taux directeur sur les banques est proportionnelle à leurs besoins. Par exemple, lorsqu'une banque emprunte pour prêter, un faible écart de taux peut agir sur sa demande de fonds, alors que dans le cas d'un déficit né d'engagements précédents, les institutions emprunteuses maintiennent leur demande en monnaie centrale quel que soit le taux appliqué.

Concernant les mécanismes de transmission de la politique monétaire, il n'est pas difficile de déduire que le canal du crédit bancaire serait sinon l'unique du moins le plus important dans ce type d'économie.

En effet, selon [Touleuc \[1979\]](#), en économie d'endettement:

- l'effet de richesse ne peut être envisagé étant donné l'absence ou presque d'actifs financiers dans le patrimoine des ménages. Leurs dépenses ne peuvent donc être influencées par les variations des prix d'actifs ;
- l'effet de rationnement peut être envisagé mais seulement en période d'encadrement de crédits. Or, ce dernier est rarement utilisé dans les périodes récentes ;
- la transmission *via* le canal traditionnel du taux d'intérêt ne peut avoir lieu, étant donné l'étroitesse des marchés et leur cloisonnement.

---

<sup>32</sup> Schéma inspiré de [Lacoue Labarthe \[1982\]](#).

Notons, enfin, qu'en économie d'endettement, le processus de création monétaire suit une logique contraire à celle de l'économie de marché (Ilmane [2003]). A ce propos, Toulec [1979] souligne que l'analyse du processus de création monétaire doit se faire en termes de diviseur de crédit plutôt qu'en termes de multiplicateur de base monétaire.<sup>33</sup>

De la présente analyse, découlent les conclusions suivantes pour une économie d'endettement:

- la finance directe est nettement moins importante que la finance indirecte ;
- les investissements sont financés essentiellement par le crédit bancaire ;
- le marché monétaire est étroit et son existence est conditionnée par l'intervention de la Banque centrale ;
- le contrôle des taux d'intérêt est privilégié à celui de la quantité de monnaie ;
- la transmission de la politique monétaire est plus pertinente *via* le canal du crédit bancaire.

Les enseignements tirés de la présente section seront confrontés ultérieurement (cf. infra. III.2) à la réalité de l'économie algérienne en vue de sa caractérisation.

Mais avant d'entamer cet exercice, il nous reste à analyser la mise en oeuvre de la politique monétaire en économie d'endettement.

## **II°) La politique monétaire dans une économie d'endettement**

Dans une économie d'endettement, la mise en oeuvre de la politique monétaire dépend particulièrement du comportement de marge bancaire<sup>34</sup>. Dans ce contexte, deux cas de figure peuvent être retenus:

- les banques répercutent la hausse du taux directeur sur les taux débiteurs ;
- les banques amoindrissent le choc de politique monétaire sur les taux débiteurs.

Ces comportements peuvent soit aider à la réalisation des objectifs de la politique monétaire soit restreindre son efficacité. Les conséquences de ces comportements peuvent être résumé dans ce qui suit.

D'abord il est à noter que le seul taux directement manipulé par les autorités monétaires est le taux de réescompte ( $I_r$ )<sup>35</sup>. Ce dernier constitue l'instrument majeur de la politique monétaire. Ainsi, la manipulation de ce taux conduit soit à une politique monétaire restrictive (hausse du taux de réescompte) soit à une politique monétaire expansionniste (baisse du taux de

---

<sup>33</sup> Pour plus de détail voir Ilmane [2003, T3, pp. 196-203].

<sup>34</sup> Voir annexe - 1- pour un large développement du comportement de marge bancaire.

<sup>35</sup> En plus du taux des réserves obligatoires qui est considéré comme un instrument indirect de la politique monétaire et dont les effets ne peuvent être immédiats sur la politique de crédit.

réescompte). Dans le cas d'une politique monétaire restrictive, la hausse du taux de réescompte conduit à la hausse du taux débiteur et par conséquent à la diminution de la demande de crédit ( $C^D$ ). Mais selon le comportement de marge bancaire, nous pouvons retenir que :

1. lorsque les banques ne répercutent pas la hausse du taux  $I_r$  sur le taux débiteur, la demande de crédit reste inchangée, d'où l'inefficacité de la politique monétaire
2. lorsque les banques répercutent la hausse du taux  $I_r$  sur le taux débiteur, la demande de crédit se trouve affectée, d'où les effets restrictifs attendus sur l'économie.

En réalité, tout dépend du degré d'élasticité de la demande de crédit  $C^D$  au taux d'intérêt réel ( $i - \pi$ ). Plus l'élasticité est forte, plus probante est la politique monétaire, et inversement. Mais dans ce type d'économies la relation  $C^D - (i - \pi)$  est faible et les autorités monétaires se contentent généralement d'impacts modestes et assez discrets.

Aussi, faut-il tenir compte de l'encadrement du crédit qui représente un instrument contraignant dont l'usage est assez fréquent en économie d'endettement. [Lacoue Labarthe \[1982\]](#) note à ce propos que :

- le taux d'intérêt est mieux dirigé en période d'encadrement du crédit puisque les banques ne peuvent le modifier que si elles réalisent des gains de productivité ou parviennent à comprimer leurs frais généraux (elles ne peuvent plus ajuster librement le volume de crédit) ;
- l'encadrement du crédit reporte presque entièrement sur le marché des biens le poids de l'ajustement.

Par ailleurs, en l'absence d'encadrement du crédit, la régulation monétaire est beaucoup moins efficace. Le maniement du taux de refinancement, comme unique instrument de contrôle et de régulation monétaire, est insuffisant. Comme précédemment évoqué, les banques peuvent agir différemment à une décision de politique monétaire. Soit elles haussent le taux débiteur soit elle le diminue face à un accroissement de la demande de crédit. Dans le second cas, les autorités monétaires se trouvent incapables de réguler l'activité monétaire par la manipulation des taux. Le volume du crédit est dans ce cas insensible aux variations du taux directeur.

En conclusion, il importe de retenir que dans une économie de marché le financement de l'économie est dans sa majorité orienté soit vers le marché financier soit vers le marché bancaire. Dans le premier cas, le crédit bancaire occupe un rôle second dans le financement de l'économie par rapport au marché financier qui accapare la plus grande part du financement. Quant à la

conduite de la politique monétaire, elle est assurée essentiellement par l'instrument open market. Dans le second cas, le marché financier est très peu sollicité par rapport au crédit bancaire qui constitue la source principale du financement. La politique monétaire est quant à elle, mise en œuvre grâce aux instruments d'encadrement du crédit et du réescompte. Ses effets sont transmis à la sphère réelle principalement par le canal du crédit bancaire.

### **III.2 Caractérisation de l'économie algérienne sur le plan monétaire et financier**

L'objet de cette section est d'évaluer le processus de transition de l'économie algérienne entamé depuis la fin des années 80's visant à orienter le financement de l'économie vers le marché financier. Pour ce faire, nous proposons de caractériser l'économie algérienne en matière monétaire et financière. Cette caractérisation nous conduira d'une part, à nous interroger sur le statut des principales catégories concernées à savoir la monnaie, le système bancaire et la politique monétaire (III.2.1) et d'autre part, à évaluer la structure du portefeuille bancaire quant à l'importance relative des titres et des crédits dans le financement de l'économie (III.2.2).

#### **III.2.1 Le statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire**

Il s'agit tout d'abord de dire un mot sur le statut de ces catégories dans le cadre d'une économie planifiée du centre, et d'évaluer ensuite leur statut actuel en liaison avec le processus de transition de l'économie algérienne vers une économie de marché.

##### **a- La monnaie, le système bancaire et la politique monétaire dans une économie planifiée du centre**

Dès son indépendance, l'Etat algérien a récupéré les deux principaux attributs de la souveraineté nationale, en l'occurrence la Monnaie et la Banque centrale.

La Banque Centrale d'Algérie (BCA) a été créée par la loi 62-144 du 13/12/1962 avec pour principales fonctions la réanimation, l'orientation et la protection l'activité économique du pays. Tout naturellement, la BCA, qui prend la place de la Banque de l'Algérie, s'est vue confier le privilège de l'émission monétaire, de banque de l'Etat et la fonction de banque des banques et donc de prêteur en dernier ressort.

Quant à la monnaie nationale : le Dinar Algérien, elle a été créée en avril 1964 par la loi n°64-111 du 10 avril 1964 avec une parité fixée à 180 mg d'or fin<sup>36</sup>. Le DA vient, moins de deux années

---

<sup>36</sup> L'article 2 de la loi n°64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale stipule que « la valeur du dinar est définie par un poids d'or fin de 180 milligrammes »

après l'indépendance, remplacer le Franc pour un cours de 1 DA = 1 FFR. Il s'est inscrit comme tel dans le système de Bretton Woods, et l'Algérie devenant membre du Fonds Monétaire International.

La récupération du système bancaire commercial, qui devenait alors un système entièrement entre les mains de capitaux étrangers, n'a pas tardé à survenir. En effet, dès 1966 le processus de nationalisation des banques étrangères a été engagé avec en parallèle la constitution des banques nationales : le CPA (1966), la BNA (1967) et finalement la BEA (1967).

On peut dire que malgré l'orientation en faveur d'un système économique socialiste ou autogéré, les mécanismes de marché et les rapports marchands demeuraient encore dominants jusqu'à la fin des années 60. De ce fait, les catégories marchandes, y compris celles qui nous concernent directement ici, avaient globalement tous les attributs (organisation, rôles, fonctions,...) que leur confère une économie de marché.

Avec l'adoption « définitive » du système de planification centralisée impérative à partir de 1970, la situation va radicalement changer car désormais le plan prime sur le marché et donc sur les catégories marchandes, tout particulièrement celles que nous privilégions.

Ainsi, tout en continuant à coexister avec le plan, ces catégories acquièrent un tout autre statut, rôle et fonctions en cohérence avec les exigences de la planification centralisée impérative fondée sur le principe de subordination du marché au plan [Ilmane (2007a)].

En ce qui concerne la monnaie, ses fonctions ont été affectées en particulier par l'existence d'un double circuit monétaire. En effet, le principe de domiciliation obligatoire des entreprises publiques auprès d'une seule banque et l'obligation de régler leurs transactions commerciales en monnaie scripturale, ainsi que l'utilisation quasi exclusive de la monnaie fiduciaire par les ménages comme moyen de paiement a conduit à l'émergence d'un double circuit monétaire : le circuit de monnaie scripturale (pour les entreprises publiques) et d'un circuit de monnaie fiduciaire pour les ménages et les entreprises privées).

Concernant les fonctions de la monnaie, Ilmane et Zouache [2007] relèvent certaines difficultés quant à leur exercice aussi bien pour les entreprises publiques que pour les ménages et les entreprises privées.

Pour les entreprises publiques, les fonctions de la monnaie n'ont pas été remplies. En effet, la monnaie n'a pas servi de moyen de paiement mais de moyen de contrôle comptable des flux à l'intérieur du secteur et tels qu'ils sont prévus par le plan. Aussi, elle ne constituait pas un pouvoir d'achat vu le caractère lâche de leur contrainte budgétaire en particulier, en matière de dépenses

d'investissements. Enfin, elle ne représentait pas une réserve de valeur car aucune décision ne pouvait être prise par les entreprises quant à l'affectation de leurs ressources non utilisées.

En ce qui concerne les ménages et contrairement aux entreprises publiques, la monnaie a rempli ses fonctions mais de façon incomplète. En effet, la fonction de mesure de valeurs a été accomplie mais de manière différente, qu'il s'agisse d'une économie formelle (où les prix sont fixés et subventionnés) ou d'une économie informelle (où les prix sont libres). De même, pour la fonction de moyen de paiement qui n'a pas été correctement remplie en raison du phénomène de pénurie généralisée. Aussi, la monnaie ne constituait pas un pouvoir d'achat indéterminé dans la mesure où les préférences du planificateur peuvent ne pas correspondre avec celles des ménages pour qui ces biens et services planifiés et produits sont destinés.

Par ailleurs, les exigences de la planification en termes de financement, faisaient des banques commerciales un simple « guichet » destiné à financer les cycles d'exploitation des entreprises et à leur octroyer les crédits à moyen terme. La Banque centrale d'Algérie refinançait quant à elle l'ensemble des besoins de financement du secteur bancaire.

En fait, les prérogatives de la Banque centrale, du moins selon la réglementation, devaient correspondre à l'alinéa premier de l'article 36 de la loi 62-144. Ce dernier stipule que *la Banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale*. Le rôle principal de la Banque centrale d'Algérie était donc de contribuer au développement ordonné de l'économie nationale en promouvant le plein emploi des moyens de production tout en veillant à la stabilité de l'inflation et du taux de change.

Cependant, au lieu que la Banque centrale assure correctement son rôle de régulateur monétaire et de banque des banques, elle octroyait des crédits directs aux entreprises publiques du secteur agricole et du secteur industriel autogérés. [Ilmane et Zouche \[2007\]](#) soulignent que ce comportement revient à briser la hiérarchie entre les deux niveaux du système bancaire que forment les banques commerciales et la Banque centrale. Cette dernière s'est vue retirer son autonomie en tant que prêteur en dernier ressort. C'est ainsi, que le système bancaire est devenu un système à un niveau.

Enfin, avec l'adoption d'un système de planification impérative, la politique monétaire était considérée comme un instrument de *contrôle de la réalisation du plan par la monnaie, le dinar en*

*l'occurrence*. Le contrôle de la réalisation du plan par la monnaie n'était qu'une forme de contrôle administratif mené d'un point de vue financier<sup>37</sup>.

Au total, les statuts de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire ont été significativement affectés au cours de la période de planification centralisée et impérative.

La question qui se pose à présent est de savoir si ces catégories ont recouvré leurs statuts en liaison avec les réformes engagées visant à instaurer une économie de marché.

## **b) La monnaie, le système bancaire et la politique monétaire depuis la réforme**

Suite au choc pétrolier de 1986 et aux conséquences que ce dernier a eu sur l'économie algérienne, la volonté de réforme et de restructuration s'est davantage affirmée. A partir de 1990, cette volonté s'est concrétisée par la mise en place des institutions, notamment le cadre réglementaire prévu par la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit (LMC) [1990-1993]; par les programmes de stabilisation et de l'ajustement structurel [1994-1998] et enfin par la consolidation des acquis de la stabilisation [1999-2006].

Mais avant d'entamer l'étude de ces différentes évolutions (II-2), nous mettrons d'abord en évidence les apports de la LMC dans le processus de transition (II-1). Ces apports sont considérés comme des points de « rupture » par rapport au passé et ce, aussi bien au plan organique qu'au plan fonctionnel (Ilmane [1990]).

### **b-1 Les implications de la LMC dans le processus de transition**

La LMC a contribué essentiellement à l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport aussi bien à la sphère réelle qu'à la sphère budgétaire, au rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés et à l'instauration d'une autorité de supervision et d'une autorité monétaire (Ilmane [1990, pp. 25-34] et Ilmane et Zouache [2007, pp. 20-29]).

L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle s'est concrétisée par la suppression du principe de domiciliation obligatoire et de l'octroi systématique des crédits aux entreprises publiques. Quant à l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire, elle s'est réalisée par l'application des articles (77, 78, 80 et 213) de la LMC qui prévoyaient respectivement le plafonnement du montant des effets publics détenus par la Banque d'Algérie, la limitation des avances qu'elle peut accorder au trésor public, le maintien par la Banque d'Algérie des avoirs auprès du CCP correspondant à ses

---

<sup>37</sup> Voir Rapport du CNES pour plus de détail sur la réalisation du plan à l'aide du dinar pp36-47

besoins normalement prévisibles et enfin l'obligation de remboursement de l'ancienne dette (telle qu'elle se trouvait à la promulgation de la LMC) du trésor vis-à-vis de la Banque centrale.

En ce qui concerne la réhabilitation de la hiérarchie bancaire en ses deux niveaux, la LMC prévoyait l'instauration d'un système bancaire où la Banque d'Algérie assure le rôle de prêteur en dernier ressort et où les banques et établissements financiers assurent la fonction d'intermédiaires financiers. Pour ce faire, l'institut d'émission était chargé de définir les règles de gestion que les banques et les établissements financiers sont tenus de respecter. Elle devait aussi déterminer les conditions requises des dirigeants et du personnel d'encadrement des banques et des établissements financiers. Quant aux banques, elles étaient tenues, à titre de profession habituelle, de collecter des fonds auprès du public (sauf pour les établissements financiers), d'octroyer des crédits et mettre à disposition et gérer les moyens de paiement.

Les deux autres implications de la LMC sont relatives à l'institution d'une autorité monétaire : le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC)<sup>38</sup> et l'institution d'une autorité de supervision des banques et ayant les prérogatives d'une juridiction : la Commission Bancaire.

## **b-2 Le statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire**

### **b-2-1 Le statut de la monnaie et du système bancaire**

Depuis la promulgation de la LMC en 1990, la suppression du double circuit monétaire (monnaie fiduciaire/monnaie scripturale) mais aussi la libéralisation partielle des prix marchés ont permis au Dinar algérien de recouvrer ses fonctions en tant qu'unité de compte, de moyen de paiement et de réserve temporaire de valeur. Désormais, les entreprises algériennes ne sont tenues ni par le principe de domiciliation obligatoire auprès d'une seule banque, ni par l'obligation de régler leur transaction en monnaie scripturale. Aussi, les ménages disposent d'une panoplie d'instruments de paiement (monnaie fiduciaire, chèque, et récemment la carte bancaire) leur permettant de réaliser leurs transactions courantes sans aucune restriction, sinon la contrainte budgétaire.

[Ilmane \[2006\]](#) note à ce propos que globalement et sur le plan interne, le Dinar algérien est réhabilité dans ses fonctions. L'abrogation des dispositions instaurant le double circuit monétaire, la libéralisation de l'essentiel des prix des marchés,... sont tels que le dinar remplit désormais toutes ses fonctions domestiques de manière uniforme pour tous les agents économiques. Devenant actif, le DA peut remplir son rôle allocatif, ce qui permet à la politique monétaire d'assurer son rôle dans la régulation macroéconomique.

---

<sup>38</sup> Voir le Livre IV de la LMC pour une présentation détaillée du CMC.



Quant au système bancaire, et comme précédemment évoqué (b-1), il est hiérarchisé en ses deux niveaux : la Banque d'Algérie en tant que prêteur en dernier ressort et les banques commerciales en tant qu'intermédiaires financiers. Aussi, faut-il souligner la participation de plus en plus avérée des banques privées (nationales et étrangères) dans le financement de l'économie. Leur nombre s'élève à 12 banques privées en 2005 (dont une à capitaux mixte). Cette situation traduit clairement l'émergence d'un environnement concurrentiel entre les banques tant au niveau du marché des ressources qu'au niveau du crédit et celui des services bancaires mais dont l'importance est encore minime. En effet, la part respective des banques publiques et des banques privées dans le financement de l'économie est de 92,6% et 7,4% en 2005. Leur part dans la collecte des dépôts est respectivement de 93,3 % et 6,7 %<sup>39</sup>.

### **b-2-2 Le statut de la politique monétaire**

La réforme de la politique monétaire s'est accomplie aussi bien au niveau de ses instruments qu'au niveau de ses objectifs. Ces derniers sont définis dans l'alinéa premier de l'article 55 de la loi relative à la monnaie et au crédit qui stipule que *«La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie»*.

Les nouveaux objectifs de la politique monétaire sont alors : la maîtrise de l'inflation, la réduction du chômage, la stabilisation du taux de change et ce, pour contribuer à un développement ordonné de l'économie nationale.

Atteindre ces objectifs nécessite le recours aux instruments de la politique monétaire qui ont connu un important développement durant la période de réforme. Cette période peut être subdivisée en trois sous périodes que nous proposons de résumer dans ce qui suit.

De 1990 à 1993, la politique monétaire avait deux principaux instruments à savoir l'encadrement du crédit et le plafonnement du réescompte. En parallèle, la loi 90-10 a instauré des sous plafonds de crédits accordés à 23 entreprises publiques les plus déstructurées et a imposée des limites aux interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire. En 1992, l'encadrement du crédit a été supprimé et une partie du réescompte a été orientée vers le marché monétaire.

Durant la période des programmes de stabilisation de l'économie (03/1994-03/1995) et de l'ajustement structurel (04/1996-04/1998), les instruments de la politique monétaire ont été significativement influencés. Le cadre d'une nouvelle politique monétaire a été défini en

---

<sup>39</sup> In Rapport de la banque d'Algérie [2005, p.69].

particulier dans le domaine de l'organisation du marché monétaire, de l'intervention de la Banque centrale sur ce marché, de la fixation des taux d'intérêt et du rôle que ces derniers sont appelés à jouer, Naas [2001]. En effet, le taux de réescompte a connu une importante augmentation entre 1993 et 1994 en passant de 11,50% à 14,13% et ce, afin de rendre le taux d'intérêt réel positif<sup>40</sup>. Le taux des réserves obligatoires a atteint 2,5% sur l'ensemble des dépôts, contre une rémunération de 11,5%<sup>41</sup>. Quant à la politique d'open market, elle n'a été appliquée qu'en 1997, où la Banque centrale est intervenue sur le marché monétaire en achetant des bons du trésor d'une valeur de 4 millions de dinars.

Avec la promulgation de l'ordonnance 03-11 relative à la monnaie et au crédit en 2003, les objectifs et instruments de la politique monétaire ont connu une importante modification.

Concernant les objectifs, l'alinéa 1 de l'article 35 de l'ordonnance 03-11 stipule que « *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* ».

Ainsi, nous constatons qu'à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a substitué l'objectif de développement ordonné en objectif de développement rapide de l'économie nationale.

L'objectif de plein emploi a été supprimé en tant qu'objectif explicite. Il s'en suit 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. Les instruments utilisés pour atteindre ces objectifs sont la politique de réescompte, la politique de réserves obligatoires ainsi que les prises et mises en pension des crédits. Ils ont été peu fiables en raison du fait que le système bancaire qui se trouvait depuis 2000-2001 hors Banque centrale. En effet, la situation inédite d'excès structrel de liquidité, résultant de la monétisation des ressources provenant des recettes des exportations d'hydrocarbure qui se sont accrues suite à l'évolution favorable des prix du baril, a fait que les banques ne recourent plus au réescompte ni aux pensions ou l'adjudication de crédit [Ilmane 2007a].

Au total, l'impact des réformes monétaires et financières, sur le statut de la monnaie, le fonctionnement du système bancaire et l'efficacité de la politique monétaire, semble être globalement satisfaisant.

---

<sup>40</sup> Cet objectif n'a pas été atteint jusqu'à 1997 où l'inflation a été ramenée à 5,7% alors que le taux de réescompte était de 12,25%. Voir Zekri R [2003].

<sup>41</sup> Naas [2001, p.235].

Désormais, la monnaie remplit toutes ses fonctions grâce notamment à la suppression du double circuit monétaire et à la libéralisation partielle des prix des marchés, et le système bancaire retrouve une hiérarchisation en deux niveaux : la Banque d'Algérie au premier rang comme prêteur en dernier ressort et les banques commerciales au second rang, comme intermédiaires financiers.

Quant à la politique monétaire, elle constitue un instrument privilégié de régulation monétaire dont l'efficacité ne peut être reniée. Toutefois, certaines insuffisances peuvent être évoquées à l'encontre de ses objectifs intermédiaires et finals. En effet, les objectifs de croissance de la masse monétaire et la cible d'inflation à 3% n'ont pas été atteints. Aussi, faut-il souligner la quasi-absence des instruments de « marché » notamment, l'open market. Ce dernier qui constitue l'instrument par excellence des économies de marché financier est inopérant en Algérie.

En comparant les enseignements de la première section aux résultats de la réforme, nous constatons effectivement que la politique monétaire en Algérie est semblable à celle d'une économie d'endettement.

Dans la section suivante, nous tenterons d'apporter certaines réponses quant à la structure de financement de l'économie algérienne en s'appuyant sur les indicateurs suivants : la structure de portefeuille bancaire et le degré de substitution titres/crédits dans le financement de l'économie. Cette analyse sera d'une importance capitale quant à la caractérisation de l'économie nationale.

### **III.2.2 La structure financière du portefeuille bancaire :**

Pour comprendre le choix des banques quant à la structure de leur portefeuille, nous proposons d'analyser le portefeuille d'actif rémunérateur et le degré d'indépendance entre la base monétaire et le multiplicateur.

#### **a. Le portefeuille d'actif rémunérateur des banques**

En économie de marché, le portefeuille d'actif des banques comprend une importante part des titres de créances. En économie d'endettement, par contre, les banques ne détiennent qu'une part réduite de ces titres.

Après une vue d'ensemble sur les bilans des banques algériennes, nous constatons une importance considérable des titres de créances (obligation, bon du trésor, etc.) dans la structure de leur portefeuille. En effet, depuis 1992 et jusqu'en 2006, la part des titres de créance dans le total de l'actif des banques (privées et publiques) n'a cessé d'augmenter.

Dès 1992, les titres de créances, en particulier les obligations, ont connu une importante évolution (voir tableau 3) dans la structure globale du portefeuille bancaire. Les obligations sont

estimées à plus de 700 Milliards de Dinars en 2001, alors qu'elle ne représentait en 1993 que 277 Milliards de Dinars. La part de chaque titre dans le total de l'actif est passée de 0,06% et 0,03% en 1992 à 25,07% en 2001 respectivement pour les obligations et les bons du trésor.

En 2005, la part des obligations et des bons du trésor détenue par les banques est passée à 11,92% et 3,17 % du total de leur actif.

Cette structure du portefeuille d'actif bancaire laisse penser que les banques algériennes exercent leur activité dans une économie de marché financier où il y a substituabilité entre titres et crédits dans le financement de l'économie. Or, plus de 60% de ces titres de créances sont émis par l'Etat au titre de rachat des créances non performantes. En effet, le rapport annuel de la Banque d'Algérie [2005] montre qu'en fin de décembre 2005, les banques publiques détiennent l'essentiel des créances sur l'État sous la forme d'obligations au titre de rachat de créances non performantes (588,4 milliards de dinars), de bons du trésor et assimilés (182,5 milliards de dinars), des titres participatifs (55,2 milliards de dinars), des créances sur l'administration (122,1 milliards de dinars) ou encore de dépôts au Trésor (57,1 milliards de dinars).

Ainsi, malgré la structure du portefeuille bancaire en Algérie qui conforte l'hypothèse du financement de l'économie algérienne *via* le marché financier, la significativité de cette structure reste toutefois peu probante en raison de la nature des émissions de titres, notamment les obligations. En effet, ces dernières sont détenues dans leur majorité par les banques commerciales au titre de rachat des créances non performantes du trésor. Elle sont de nature incessible d'où leur inefficacité en tant d'instrument de collecte de ressources *via* le marché financier.

**Tableau 3:** Part des créances sur l’Etat dans l’Actif des banques commerciales

En Milliards de dinars

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Créances sur l’Etat</b>	<b>44,83</b>	<b>32,14</b>	<b>28,33</b>	<b>300,51</b>	<b>204,63</b>	<b>155,64</b>	<b>141,42</b>	<b>273,14</b>	<b>591,26</b>	<b>648,72</b>	<b>771,24</b>	<b>766,47</b>	<b>843,90</b>	<b>808,51</b>	<b>803,40</b>	<b>865,02</b>	
<b><u>Dont :</u></b>																	
Bons et obligations en portefeuille (1)	0	0	0,45	277,16	181,29	107,63	832,43	192,27	273,17	277,09	426,11	700,42	659,13	629,74	629,2	501,55	-
Bon du trésor en portefeuille (2)	8,77	0	0,24	0,25	0,20	0,37	0,37	1,02	32,04	36,64	2,38	3,24	41,08	65,03	39,34	133,52	-
<b>TOTAL DE L’ACTIF (3)</b>	<b>472,15</b>	<b>720,96</b>	<b>754,45</b>	<b>859,75</b>	<b>1051,61</b>	<b>1220,65</b>	<b>1395,12</b>	<b>1488,99</b>	<b>2027,74</b>	<b>2403,20</b>	<b>2441,60</b>	<b>2793,12</b>	<b>3323,70</b>	<b>3534,44</b>	<b>892,98</b>	<b>4205,42</b>	
<b>La part des obligations dans le total de l’actif *</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,06</b>	<b>32,23</b>	<b>17,23</b>	<b>8,81</b>	<b>5,96</b>	<b>12,91</b>	<b>13,47</b>	<b>11,53</b>	<b>17,45</b>	<b>25,07</b>	<b>19,83</b>	<b>17,81</b>	<b>16,16</b>	<b>11,92</b>	<b>-</b>
<b>La part des bons du trésor dans le total de l’actif *</b>	<b>1,85</b>	<b>0</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,027</b>	<b>0,07</b>	<b>1,58</b>	<b>1,52</b>	<b>0,097</b>	<b>0,11</b>	<b>1,23</b>	<b>1,83</b>	<b>1,01</b>	<b>3,17</b>	<b>-</b>

\* Calculé par nos soins (en pourcentage)

**Source :** Statistiques monétaires (1964-2005) de la Banque d’Algérie



### III-2-2 L'indépendance entre la base monétaire et le multiplicateur

En économie de marché, la base et le multiplicateur monétaire sont généralement indépendants.

En Algérie, la structure de financement de l'économie peut être une source d'interrogation quant à l'existence d'interdépendances entre ces deux variables. En fait, les ressources empruntées par les banques à l'institut d'émission sont considérées comme une base endogène car cette dernière n'est plus contrôlée par les autorités monétaires lors d'octroi des crédits. [Lacoue Labarthe \[1982\]](#) explique à ce propos que c'est un multiplicateur de base ajustée qui doit être retenu, précisément pour garantir qu'il ne dépend pas des mêmes variables que la base, ni de la base elle-même. C'est le rapport entre l'endettement des banques et le total de leur dépôt qui explique la relation base monétaire/multiplicateur monétaire.

$$b(i, i_d) = \frac{F}{DD + DT}$$

L'auteur tire de cette relation les deux propriétés suivantes:

- une complémentarité entre le refinancement bancaire (**F**) et les dépôts bancaires (**DD + DT**). Mais l'importance que les banques accordent aux deux types d'engagements, afin d'assurer une structure optimale de leurs ressources, risque de créer un problème quant au traitement de **F** comme une ressource aussi importante que (**DD + DT**) ;
- outre les ressources provenant des ménages et entreprises (dépôts) ou de la Banque centrale (refinancement), considérées comme ressources coûteuses, les banques peuvent bénéficier de ressources gratuites appelés *facteurs autonomes de liquidités bancaires*. Ces dernières peuvent provenir des entrées de devises ou/et d'un endettement du trésor public auprès de l'institut d'émission faisant affluer des virements en monnaie centrale dans les banques. Ces dernières peuvent ainsi utiliser ces nouvelles ressources à la fois pour l'octroi des crédits et pour se désendetter vis-à-vis de la Banque centrale.

Ce désendettement peut alors s'écrire :

$$b = b(i, i_d, H_a)$$

$$\partial b / \partial H_a < 0$$

Avec:

Dans ce cas, le multiplicateur monétaire n'est plus indépendant de la base monétaire ajustée car :

$$m = m(b)$$

$$b = b(i, i_d, H_a)$$

$$m = m(b(i), b(i_d), b(H_a))$$

De ce fait, le désendettement des banques commerciales se traduit par des substitutions entre le passif exigible et le refinancement. Ainsi, l'encours du crédit et les réserves excédentaires

demeurent inchangés, d'où l'utilisation de la base ajustée et des réserves bancaires dans la distribution des crédits.

L'importance de F dans cette analyse s'explique par le comportement des banques qui octroient des crédits plus qu'ils ne collectent de ressources.

En ce qui concerne l'ampleur du déficit budgétaire et de son financement par la Banque d'Algérie, il semble être en faveur de l'hypothèse de l'existence du facteur autonome de liquidité bancaire en Algérie. En effet, comme le montre le tableau (4), l'évolution du solde global du trésor a connu deux principales étapes entre 1990 et 2006.

La première étape s'est caractérisée par un déficit budgétaire accru tout au long de la période 1992-2000, sauf en 1996 et 1997 où le trésor a enregistré un solde global excédentaire qui s'élève respectivement à 75,3 et 66,1 Milliards de Dinars.

Quant à la seconde étape (2000-2006), elle s'est caractérisée par un excédent du solde global du trésor qui s'est élevé à 179,1, 438,7 et 962,5 respectivement en 2000, 2003 et 2005. Ce résultat est dû essentiellement à la bonne conjoncture de la fiscalité pétrolière. Les encaissements au titre du surcroît de la fiscalité pétrolière résultant de la différence entre le prix de référence (19 dollars/Baril) et le prix moyen effectif de l'exercice ont connu une importante expansion à partir de la fin 2000. C'est dans ce contexte qu'un fonds de régulation des recettes a été institué dans le cadre de la loi de finance complémentaire pour l'année 2000, destiné à combler les éventuels déficits des exercices ultérieurs.

Pour financer les déficits budgétaires de la première période (1992-1999), la Banque d'Algérie n'est intervenue qu'une seule fois en 1993 en octroyant plus de 107 Milliards de dinars sous forme d'avance au trésor en compte courant. Depuis, aucune autre intervention n'a été enregistrée, sauf en 2006 où dans le cadre de remboursement par anticipation de la dette de rééchelonnement, 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<sup>42</sup>. Cette pratique a conduit à la transformation de la dette extérieure en une dette intérieure du trésor à l'égard de la Banque d'Algérie.

Concernant les avoirs extérieurs qui échoient aux banques, ils indiquent une faible dépendance entre le multiplicateur et la base monétaire en raison notamment de leur faible importance dans le passif des banques algériennes. En effet, provenant dans leur majorité des recettes des

---

<sup>42</sup> In Bulletin de conjoncture de la Banque d'Algérie n°27-Mars 2007. p7.



exportations des hydrocarbures, l'essentiel des avoirs extérieurs est détenu par la Banque d'Algérie (voir tableau 4).

Le tableau ci-dessous, montre bien cette situation qui traduit le non recours, ou du moins le faible recours, des banques commerciales aux avoirs extérieurs dans la création monétaire. En parallèle, leur recours au refinancement central a été très important tout au long de la période 1990-2000 où il a atteint 259,125 Milliards de dinars en 1996 et 310,802 Milliards de dinars en 1998. A partir de 2001, avec l'émergence des excédents de liquidité bancaire, les banques ne recouraient plus au refinancement de la Banque d'Algérie, ce qui justifie l'indépendance stricte entre la base et le multiplicateur monétaires.

Au total, nous pouvons conclure que le facteur autonome de liquidité bancaire en Algérie est inexistant en raison notamment de l'abstinence de la Banque centrale quant à l'octroi d'avances au trésor public (1990–2000), de l'excédent du solde global du trésor (2000–2005) et de l'infime part des avoirs extérieurs dans le portefeuille des banques commerciales. L'absence de ces facteurs vérifie donc l'hypothèse de l'indépendance entre le multiplicateur et la base monétaire.

**Tableau 4 :** Situation monétaire de la Banque d'Algérie et du trésor public

En Milliards de Dinars

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Solde globale du trésor</b>	20.2	18,6	- 12,2	-100,6	-65.4	-28.2	75.3	66.1	-108.1	-16.5	398.9	179.1	10.4	438.7	436.2	962,5	661,4***
<b>Avances au trésor en compte courant</b>	98,9	100,6	58,911	166,609	154,259	140,662	73,611	0	0	0	0	0	0	0	0	0	627,8**
<b>Avoir extérieurs des banques commerciales</b>	5,318	13,332	6,826	3,532	9,739	10,719	11,590	7,403	2,021	-2,979	1,654	-2,822	12,964	16,716	10,098	27,927	(95,439)
<b>Avoir extérieurs de la Banque d'Algérie</b>	1,217	10,954	15,815	16,086	50,659	15,579	122,359	342,906	278,689	172,596	774,294	1313,568	1742,732	2325,946	3109,076	4151,463	(456,666)
<b>Refinancement des banques</b>	66,325	108,555	78,657	29,390	50,686	190,288	259,125	219,063	226,252	310,802	170,538	0	0	0	0	0	(0)

**Sources :** Situation monétaire de la Banque d'Algérie (1964-2005)

\* Ministère des finances

\*\* Bulletin de conjoncture de la Banque d'Algérie n°27-Mars 2007. p7

\*\*\* donné prévisionnelle du CMC In Tendances monétaire et financière, Avril 2006.

() au premier trimestre 2006.



### III-2-3°) L'importance relative des crédits et des titres dans le financement de l'économie

Comme nous l'avons expliqué dans la première section, la structure de financement de l'économie est significativement différente selon qu'il s'agisse d'une économie de marché financier ou d'une économie d'endettement. Dans une économie de marché financier, les agents à besoins de financement se financent principalement directement auprès des ménages par émission de titres de créances. A l'inverse, dans une économie d'endettement, les agents à besoins de financement recourent notamment aux crédits bancaires.

Quelle est la situation en Algérie ?

On peut dire d'emblée qu'à ce jour, le financement de l'économie en Algérie est dominé quasi totalement par le crédit bancaire. Le développement du marché financier a bel et bien démarré et commence même à prendre de l'importance, en particulier quant à son segment obligataire, mais il demeure encore bien limité.

Bien que la mise en place de la Bourse d'Alger a débuté dès 1989 et surtout en 1993 avec décret législatif n°93-10 du 23-05-1993, le démarrage effectif de son activité n'a eu lieu qu'en janvier 1998 avec le lancement de l'opération OBLIGATIONS SONATRACH. Il s'agit du premier emprunt obligataire corporatif effectué en Algérie pour un montant de 12,126 milliards de dinars sur 5 ans assorti d'un taux de 13%.

Les transactions sur le marché boursier ont débuté réellement le 13-09-1998 avec la cotation de l'Action ERIAD-SETIF. Dès début 1999, deux autres actions, celle de l'entreprise pharmaceutique SAIDAL et celle de l'hôtel EL-AURASSI, l'ont suivi.

Ces trois actions consistent en la « privatisation » de 20 % du capital des dites entreprises publiques.

On peut faire les constatations suivantes quant à l'évolution du marché réglementé :

- un développement insignifiant du volume des transactions. En effet, le rapport annuel de l'année 2004 de la COSOB (P23) reprend que *« sur un volume de 104 481 titres offerts, seuls 22 183 titres ont été échangés, ce qui correspond à un taux d'exécution de 21%, contre 39 693 en 2003, soit une diminution de 44% »*. En valeurs, seuls 8,4 milliards de dinars ont été échangés en 2004 contre 17,25<sup>43</sup> milliards de dinars en 2003 ;

---

<sup>43</sup> In Rapport annuel 2004 de la COSOB. P 23

- une liquidité de titres très modeste. Le ratio volume de titres échangés / flottant montre des résultats largement insuffisants en termes d'objectifs ciblés. En effet, au démarrage de la bourse, les prévisions sur ce ratio étaient de 15% alors qu'en 2003 et 2004 (4 et 5 ans après le lancement des opérations de bourses) les résultats obtenus ont été infimes (Voir tableau 4).

**Tableau 3: Evolution du taux de liquidité des titres cotés.**

En pourcentage

	2003	2004
ERIAS Setif	0,8	0,3
SAIDAL	0,3	0,1
EL AURASSI	2,1	1,4

**Source :** Rapport annuel de la COSOB 2004. P 24.

Ainsi outre la faiblesse des montants transigés, le marché des actions enregistre une situation de quasi illiquidité. En effet, le rapport annuel 2004 de la COSOB (P 21) note que « *sur l'ensemble des volumes de titres présentés en bourse, seuls 7% des ordres d'achat et 21% des ordres de vente ont été satisfaits. Les proportions affichées durant l'année 2003 étaient respectivement de 17% et 25%* ». La persistance de cette situation s'explique non seulement par la faible liquidité du marché, mais aussi par le manque de « confiance » des investisseurs potentiels, les ménages en particulier, vis-à-vis de la bourse.

Avec le retrait, depuis mai 2006, de l'Action ERIAD-SETIF, il ne reste que deux actions cotés en bourse. Au 10/01/2007, la capitalisation s'était élevée à 2,31 Milliards DA pour le titre EL AURASSI, et à 4,4 milliards DA pour le titre SAIDAL, soit une capitalisation boursière totale de 6,71 milliards DA, représentant à peine 0,8 % du PIB.

En attendant que d'autres entreprises se présentent au marché boursier réglementé, la Bourse d'Alger se réanime grâce à la mise en cotation des obligations grand public : celle de Sonelgaz (15,9 MDA), celle d'Algérie Télécom (21,4 MDA) et celle d'Air Algérie (14,1 MDA), soit au total 51,4 milliards de dinars.

Ceci nous conduit à nous intéresser au segment obligataire du marché financier.

Depuis la première émission de Sonatrach jusqu'à l'arrivée de son échéance en janvier 2003, aucune autre émission n'a eu lieu. C'est à partir du deuxième semestre 2003 qu'un regain d'intérêt pour ce marché est constaté. En effet, ce dernier a enregistré depuis plusieurs émissions :

- au mois de juillet 2003, la Société de Refinancement Hypothécaire (SRH) a réalisé une émission de deux titres pour un montant total de 2,48 milliards de dinars. Au mois de

décembre un troisième titre fut émis par SONATRACH pour un montant de 5 milliards de dinars, portant ainsi le montant des fonds levés en 2003 à 7,48 milliards de dinars.

- en 2004, huit émissions ont été enregistrées dont 5 d'Air Algérie et 3 de SONELGAZ. La valeur totale de ces émissions s'élève à 49,2 milliards de dinars.
- en 2005, dix autres émissions ont été enregistrées dont 5 de SONELGAZ, 1 d'Air Algérie, 1 de l'ENTP, 2 d'Algérie Télécom et 2 d'ENAFOR. Les fonds levés en 2005 se sont élevés à 55,82 milliards de dinars.
- en janvier 2006 et pour la première fois, une première entreprise industrielle privée, CEVITAL en l'occurrence, a « forcé » les portes du marché obligataire en émettant deux titres pour un montant total de 5,0 milliards de dinars. La même année, une autre entreprise privée, un établissement financier : l'Arab Leasing Company (ALC) a émis deux titres pour un montant total de 3,65 milliards de dinar. elle est précédée de quelques jours par l'ENTP qui a émis deux autres titres pour un montant total de 8 milliards de dinars. En octobre de la même année, Algérie Télécom a émis son troisième et méga emprunt obligataire de 20 milliards de dinars et a levé effectivement plus de 21,5 milliards. Le total des fonds levés durant cette année s'était élevé à plus de 38 milliards de dinars.
- enfin, en janvier 2007, l'ALC a émis son troisième titre pour un montant de 3,3 milliards de dinars.

Depuis la reprise de l'activité du marché obligataire en juillet 2003 jusqu'à cette dernière date, le nombre total de titres qui y sont émis s'élève à 29 pour un total de fonds levés de plus 154 milliards de dinars. Les maturités de ces titres varient entre 2 à 11 ans, mais la majorité se situe entre 5 et 6 ans.

Les taux d'intérêt qui leur sont assortis varient entre un minimum de 2,75 % et un maximum de 7,9% pour le coupon et entre 1,43 et 4,89 % pour le rendement à l'émission.

Malgré cet essor remarquable du marché obligataire, on peut relever les faiblesses principales suivantes :

- sur les 29 titres émis, trois seulement sont souscrits par le public pour un montant total de 51,4 milliards de dinars. Le reste étant souscrit par les investisseurs institutionnels, essentiellement les banques, ce qui limite leur circulation d'autant plus que ces dernières sont en excès structurel de liquidités. Il y a lieu de relever ici que contrairement aux titres souscrits par les investisseurs institutionnels, les trois titres émis dans le public sont introduits en bourse et cotés actuellement au pair ;

- parmi les 9 intervenants sur le marché, il y a une seule entreprise industrielle privée : CEVITAL qui a levé 5 milliards de dinars. A cette dernière on doit ajouter l'ALC qui a levé 7,95 milliards de dinars destinés à financer des investissements privés. On obtient un total de 12,95 milliards de dinars destinés au secteur privé sur un total de plus de 154 milliards, soit à peine 8,4 %, ce qui est bien insuffisant au regard du processus de libéralisation ;

Au total, les deux segments du marché financier ont fourni quelques 161 milliards de dinars à janvier 2007, dont 157,7 milliards à fin 2006, soit à peine 1,88 % du PIB de l'année. Ce montant représente 7,5 % du financement total de l'économie, le reste, soit 92,5%, est financé par le crédit bancaire.

Les données du tableau -10 ci-dessous illustre clairement l'importance relative de chaque mode de financement (marché financier et marché du crédit) et leur évolution entre 1998 et 2006.

**Tableau 4 : L'importance respective du crédit et du marché dans le financement de l'économie.**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Capitalisation boursière</b>	–	1 19,18	21,50	14,72	10,99	11,10	10,10	9,52	6,71***
<b>Nombre d'actions</b>	–	03	03	03	03	03	03	03	03/02**
<b>Emis. obligataires (flux)</b>	12,126	–	–	–	–	7,48	49,2	55,82	38,05
<b>dont :</b>						2,48			
<b>Institutions financières</b>							–	–	3,65
<b>Emis. Obligat. (cumul)</b>	12,126	12,126	12,126	12,126	12,126*	7,48	56,68	112,50	151,05
<b>dont :</b>									
<b>souscript. institutionnelle</b>	12,126	12,126	12,12	12,126	12,126*	7,48	42,58	82,50	99,65
<b>souscript. grand public</b>	–	–	–	–	–	–	14,10	30,00	51,40
<b>Nombre de titres (cumulé)</b>	01	01	01	01	01*	03	11	21	28
<b>Total financement par le marché financier</b>	12,126	31,306	33,626	26,846	23,116	18,58	66,78	122,02	157,71
<b>Crédits bancaires à l'économie</b>	731,1	935,1	776,2	839,3	1078,4	1380,2	1535,0	1778,3	1942,60
<b>Total financement de l'économie</b>	718,974	966,406	809,826	866,146	1101,52	1398,78	1650,98	1923,32	2100,31
<b>Part du marché financier dans le financement total</b>	1,69%	3,24%	4,15%	3,10%	2,10%	1,33%	4,04%	6,34 %	7,5%
<b>Produit Intérieur Brut</b>	2810,1	3215,2	4078,8	4260,8	4537,7	5264,2	6126,7	7519,0	8391,0
<b>Financement par le marché financier/ PIB</b>	0,43%	0,97%	0,82%	0,63%	0,51%	0,35%	1,09%	1,62%	1,88%

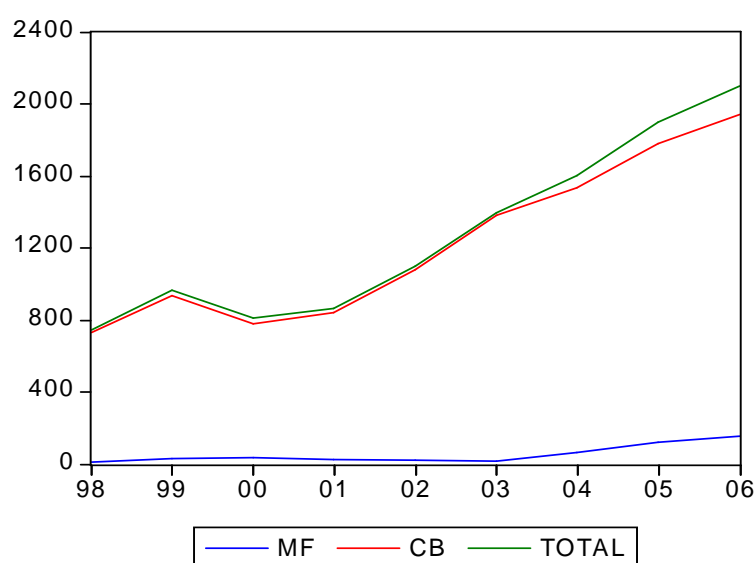
\* Echue le 04/01/2003. \*\* Retrait de l'action Eriade Sétif depuis mai 2006. Capitalisation au 10/01/2007.

Sources : Ilmane [2007b].

Il paraît ainsi clairement que le marché financier est encore balbutiant et se développe difficilement. L'avancée constatée depuis 2003 est due exclusivement à son segment obligataire, pendant que son segment réglementé régresse. Par conséquent, le crédit bancaire demeure encore la source quasi unique de financement de l'économie, en dehors, bien entendu, de l'autofinancement auquel recourent malgré elles les petites et moyennes entreprises privées [Ilmane \[2007b\]](#).

La figure – 6 ci-dessous après illustre bien ce constat.

**Figure 6 :** Evolution comparée du crédit bancaire et du marché financier dans le financement total de l'économie.



Nous constatons effectivement une évolution significative de la courbe du crédit bancaire (CB). Elle a une trajectoire parallèle et de même ampleur que celle du financement total. Celle du marché financier est à l'inverse insignifiante. En effet, la figure ci-dessus montre un écart flagrant entre l'évolution du crédit bancaire et celle du marché financier dans le financement de l'économie sur l'ensemble de la période d'entre 1998 et 2006. Cette situation appuie notre conclusion selon laquelle la structure de financement en Algérie correspond à celle d'une économie d'endettement quasi pure.

Cette disproportion entre le marché financier et le secteur bancaire dans le financement de l'économie algérienne ne peut qu'accroître l'endettement des entreprises et rendre difficile, sinon impossible, la substitution titres-crédits dans le financement de l'économie.



## Conclusion

L'objectif de ce chapitre est de caractériser l'économie algérienne sur le plan bancaire et financier durant la période 1990-2006. Pour ce faire, nous avons cherché à confronter les enseignements théoriques du fonctionnement des économies d'endettement et de marché financier au fonctionnement de l'économie algérienne.

En se basant sur l'analyse du statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire, de l'indépendance entre la base et le multiplicateur monétaires et de la substitution titre/crédit dans le financement de l'économie nationale, nous arrivons au résultat que l'économie algérienne présente des caractéristiques qui s'apparentent à celle d'une économie d'endettement.

L'analyse de l'indicateur « substitution titre/crédit » révèle une structure de financement de l'économie fondée sur le crédit bancaire. En parallèle, la politique monétaire semble être similaire à celle d'une économie d'endettement.

Un autre indicateur peut aussi être utilisé. Il s'agit de mesurer l'indépendance stricte entre le multiplicateur et la base monétaire. Cependant, bien que cet indicateur semble conforter une structure de financement de l'économie fondée sur le marché financier, il demeure insuffisant pour affirmer cette hypothèse.

Ainsi, dans une économie où le crédit bancaire représente le moyen principal de financement de l'économie, les effets de la politique monétaire sur la sphère réelle se transmettent essentiellement par le canal du crédit bancaire (canal étroit du crédit) et subsidiairement par le canal du taux de change et/ou le canal du taux d'intérêt. En revanche, en économie de marché, le canal du taux d'intérêt est le mécanisme qui permet d'affecter le mieux la sphère réelle de l'économie.

Nos premières conclusions concernant la transmission de la politique monétaire en Algérie sont donc en faveur de l'hypothèse de l'existence du canal du crédit bancaire.

Pour vérifier cette hypothèse, nous nous proposons d'étudier empiriquement, à l'aide d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR), la transmission de la politique monétaire sur l'activité économique ; ce sera l'objet du chapitre III.

## CHAPITRE III

---

### *QUEL CANAL DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE POUR L'ALGERIE ? UNE APPROCHE EMPIRIQUE*

---

Depuis la contribution de Sims [1980], les travaux empiriques sur les canaux de transmission de la politique monétaire se sont multipliés avec pour objet d'expliquer l'impact de la politique monétaire sur l'activité économique selon la spécificité de chaque économie. Les résultats obtenus se sont avérés peu conformes à la théorie. Aux Etats-Unis par exemple, la transmission de la politique monétaire *via* le canal du taux de change ne répond pas aux prédictions théoriques (Bernanke et Blinder [1992], Barran et al [1995b]). En France aussi, durant les années 1990, le fonctionnement du canal du crédit bancaire n'était que peu conforme à la théorie malgré la structure financière de l'époque (Barran et al [1995a], Goux [1996], Bellando & Pollin [1996]).

Dans le chapitre précédent, nous avons formulé une hypothèse favorable au canal du crédit bancaire comme canal dominant de transmission des impulsions de la politique monétaire dans le cas de l'économie algérienne qui s'apparente à une économie d'endettement.

Pour vérifier la validité de cette hypothèse, nous proposons, le présent chapitre, de mesurer empiriquement l'importance respective de chaque canal de transmission de la politique monétaire mis en avant dans la littérature et ce, à l'aide d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR).

Nous commencerons cette étude par une revue succincte de la littérature empirique sur les canaux de transmission de la politique monétaire (IV-1). Nous présenterons ensuite le modèle VAR en mettant l'accent sur les préalables méthodologiques et l'estimation (IV-2). Enfin, nous analyserons les fonctions des réponses impulsionnelles des taux directeurs sur la sphère réelle et la décomposition orthogonale de la matrice des variances et covariance (IV-3).

#### **IV-1<sup>o</sup>) Quelques résultats empiriques sur la transmission de la politique monétaire**

Le fonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire, et en particulier le canal du crédit bancaire tel qu'il est décrit dans la littérature théorique, diffère selon la caractéristique de chaque économie. Par exemple, dans les pays où les marchés financiers sont suffisamment développés, la transmission de la politique monétaire est radicalement différente par rapport aux pays où les banques constituent la principale source de financement. De même, une nette différence existe en la matière entre les pays où les ménages sont très endettés et les pays où leur endettement est limité. C'est ce que montrent les études empiriques dont nous résumerons les principaux résultats.

Nous nous intéresserons en premier lieu aux résultats fondés sur la modélisation VAR (I-1), pour aborder en second lieu les autres résultats empiriques (II).

### **I°) Quelques résultats empiriques fondés sur la modélisation VAR :**

La représentation<sup>44</sup> vectorielle autorégressive (VAR) est un outil économétrique particulièrement adapté aux besoins de simulation. D'un point de vue statistique, le modèle VAR est l'instrument privilégié pour l'étude des liaisons dynamiques à l'intérieur d'un groupe donné de variables. Il a fait l'objet, en particulier depuis Sims [1980], d'une abondante littérature empirique dans le cadre de la transmission de la politique monétaire à la sphère réelle. Pour ce qui nous concerne, nous nous limiterons aux travaux suivants : Bernanke et Blinder [1992], Barran et al [1995a, b], Goux [1996] et Boughrara [2006].

Bernanke et Blinder [1992] montrent que la manipulation du taux des fonds fédéraux (TFF) a un impact significatif sur la sphère réelle. En effet, le TFF a un pouvoir prédictif sur les variables réelles qui dépasse celui des agrégats monétaires ( $M_1$  et/ou  $M_2$ ). Pour ces auteurs, le maniement du TFF reflète clairement les inflexions de la politique monétaire. C'est un indicateur de tension de la politique monétaire. Pour le démontrer, Bernanke et Blinder [1992] procèdent par la méthode habituellement utilisée par les différents auteurs et qui consiste en des tests de causalité au sens de Granger (test de Fisher) et en des décompositions de la variance de l'erreur de prévision. D'abord, ils testent une fonction de réaction, montrant que le taux des fonds fédéraux est bien manié par les autorités en réponse aux variations du chômage et de l'inflation. Ensuite, ils montrent que ce taux est peu sensible à la demande de réserves bancaires, ce qui laisse penser que ses variations résultent d'une politique délibérée de la Banque centrale.

Après le premier test qui confirme le caractère exogène du TFF, les auteurs observent la réaction des grands postes du bilan bancaire à un resserrement de la politique monétaire, c'est-à-dire à une hausse du TFF. La fonction de réponse à une impulsion obtenue « impulse response function » montre que les effets de la politique monétaire se transmettent essentiellement *via* le canal du crédit bancaire. En effet, la première période du resserrement monétaire, c'est-à-dire dans les six premiers mois qui suivent la contraction, est suivie d'un resserrement clair des dépôts et des titres. Après 2 ans, les crédits ont autant baissé que les dépôts alors que le portefeuille de titres est revenu à son niveau initial. Il y a donc selon les auteurs une distorsion de l'actif bancaire inexplicable dans la « money view ».

Barran et al [1995a] se sont intéressés aussi bien aux effets empiriques de la politique monétaire sur la sphère réelle qu'aux mécanismes de transmission de ces effets. Pour notre propos, nous évoquerons uniquement les résultats de l'estimation sur les canaux de transmission.

---

<sup>44</sup> Terme utilisé par bourbonnais [2002] considérant que ce dernier convient mieux que le terme modélisation, car l'économiste ne spécifie pas les relations économiques en tant que telles.

Ces auteurs ont d'abord construit un système d'équations basé sur l'approche VAR incluant les variables suivantes : le taux au jour le jour sur le marché monétaire considéré comme variable instrumentale de la politique monétaire, le PIB réel comme variable représentative de la sphère réelle, l'indice des prix à la consommation (IPC) comme variable objectif final en plus du taux de change, l'indice des prix des exportations mondiales comme variable représentative de l'inflation mondiale, les taux d'intérêt à long terme (taux sur les obligations publiques) et le crédit au secteur privé.

Après tests et estimation du modèle, les auteurs ont abouti aux conclusions suivantes :

- le canal du taux de change ne semble pas donner de bons résultats au niveau européen. La raison est que ce canal est sous-utilisé étant donné que le change est largement contraint dans les pays étudiés. En effet, tout mouvement de parité est rapidement contrecarré par le mouvement inverse sur le taux d'intérêt ;
- les résultats d'un choc sur le taux d'intérêt long ne sont pas tout à fait significatifs. La raison est que dans les pays considérés, les crédits sont indexés sur les taux à court terme et non pas sur les taux à long terme ;

Quant aux conclusions tirées de l'hypothèse d'existence d'un canal du crédit bancaire, plusieurs démarches ont été entreprises afin vérifier cette supposition.

- d'abord, une évaluation des résultats de l'estimation initiale où le crédit bancaire répondait instantanément au choc de la politique monétaire entraînant de suite une baisse de l'activité économique. Une première impression est alors exprimée appuyant l'existence du canal crédit bancaire ;
- ensuite, une nouvelle simulation fut opérée incluant une nouvelle variable, l'agrégat monétaire  $M_2$  en l'occurrence. Les observations ont été favorables à la thèse du canal crédit bancaire, car le crédit diminuait beaucoup plus que ne le faisait la monnaie à la suite d'un choc monétaire. En fait, le choc de politique monétaire provoquait dans ce cas, une modification des bilans bancaires qui diminuait les crédits relativement aux dépôts ;

Pour confirmer les deux premières conclusions et les rendre plus significatives, les auteurs ont introduit de nouvelles variables représentatives des comportements des agents économiques. En effet, comme déjà mentionné dans la littérature théorique, l'existence d'un canal crédit dépend de la non substituabilité du crédit aux titres. C'est pour cela que les auteurs ont procédé à une décomposition de la réaction des différents agents à un choc monétaire. Ils ont analysé le comportement du crédit et de la demande finale pour trois catégories d'agents : les entreprises, les particuliers et le « logement », mais seulement pour la France et l'Allemagne.

Trois modèles ont alors été construits sur le même schéma que le modèle de base précédemment décrit. Chaque modèle correspond à l'un des trois secteurs. Les variables du modèle sont : le PIB réel et la composante de la demande finale correspondant au secteur en question (investissement, investissement en logement et la consommation), l'IPC, le crédit au secteur privé et le taux d'intérêt du marché monétaire.

Les résultats de la simulation pour chaque modèle montrent, globalement, qu'un choc restrictif de politique monétaire conduit à une baisse du crédit par secteur et de la demande correspondante, sauf pour les crédits aux particuliers. Ce résultat appuie encore une fois l'existence du canal du crédit bancaire mais ne le confirme pas. Pour pallier cette incertitude, les auteurs ont procédé à une dernière démarche consistant à étudier l'impact spécifique du crédit. Ainsi, les résultats précédents ont été comparés à ceux du même modèle où le crédit est exogène. Pour que le canal du crédit bancaire existe, cette dernière simulation doit conduire à une moindre baisse de la dépense sectorielle par rapport à la simulation précédente.

Les résultats montrent cependant que les dépenses sont identiques dans les deux modèles (modèle où le crédit est endogène et le modèle où le crédit est exogène).

Les auteurs notent à ce propos qu'au total et contrairement aux résultats précédents, cette dernière simulation qui consiste à comparer les résultats sur le crédit endogène ou exogène, ne confirme pas l'hypothèse d'un canal par le crédit dans les deux pays.

[Barran & al \[1995b\]](#) ont étudié la transmission de la politique monétaire dans cinq pays de l'OCDE (la France, le Japon, les Etats-Unis, l'Allemagne et la Grande-Bretagne) en mettant l'accent sur l'importance du canal crédit et ce, en deux étapes.

Dans la première étape, les auteurs ont effectué des tests de causalité au sens de Granger entre variables financières (agrégats monétaires, crédits au secteur privé, taux d'intérêt et spread de taux d'intérêt) et variables réelles (PIB ou PNB réel, production industrielle, emploi et investissement) afin de repérer les variables financières dont l'effet est le plus significatif sur la sphère réelle. Les résultats obtenus montrent :

- une forte significativité des taux d'intérêt, des spreads et de la masse monétaire  $M_2$  sur la sphère réelle aux USA ;
- une importante causalité entre le taux au jour le jour sur le marché monétaire et la sphère réelle au Japon ;
- un lien étroit entre le spread et la sphère réelle en Allemagne ;
- une faible significativité pour la France et le Royaume-Uni, excepté la réponse modérée du spread de taux d'intérêt.

Suivant ces résultats, les auteurs ont engagé la seconde partie de leur travail en ne retenant que les Etats-Unis, l'Allemagne et le Japon étant donné les faibles causalités financières obtenues en France et au Royaume-Uni. Cette seconde étape consiste en un test des effets de choc de politique monétaire visant à déterminer le canal de transmission de ces impacts sur la sphère réelle. Pour ce faire, les auteurs ont retenu comme approche économétrique le modèle VAR incluant les variables suivantes : le taux d'intérêt utilisé par la Banque centrale pour la mise en oeuvre de sa politique monétaire, le taux de change, les prix à la consommation, la production industrielle et les variables du bilan des banques, l'agrégat monétaire M2 représentant le passif et l'agrégat de crédit au secteur privé pour l'actif.

Après construction du modèle et analyse des chocs émanant d'une élévation du taux directeur, les auteurs concluent que le canal du crédit bancaire semble inactif dans les trois pays étudiés, même s'ils affirment parallèlement que leur test n'apporte pas de résultats clairs sur la question du canal du crédit étant donné la forte corrélation entre le crédit et la masse monétaire.

Goux [1996] a mené une analyse économétrique sur la transmission de la politique monétaire *via* le canal crédit en France en procédant de la façon suivante : il a d'abord sélectionné l'indicateur de tension de la politique monétaire ; il a ensuite testé et estimé la profondeur et le débit du canal crédit.

Dans sa première démarche, l'auteur entreprend un test de causalité au sens de Granger pour choisir certaines variables de la politique monétaire ayant un fort pouvoir explicatif par rapport à un indicateur d'activité économique. Cette dernière est représentée par le PIB réel. Il effectue dans un premier temps un test de causalité entre variables de taux d'intérêt (taux d'intérêt nominal, taux d'intérêt réel et le spread entre taux d'intérêt nominal et le taux de rendement des obligations de première catégorie de 10 ans) et le PIB réel. Il aboutit au résultat que la plus importante variable causale est le spread de taux, d'où la confirmation des conclusions théoriques. Dans une seconde étape, il réalise un test représentatif de l'influence indirecte entre les variables de taux d'intérêt et le PIB réel en introduisant deux nouvelles variables représentatives de la transmission de la politique monétaire, en l'occurrence l'agrégat monétaire réel  $M_{1r}$  et les créances réelles sur l'économie CRr. Il conclut que le taux d'intérêt nominal et le spread sont fortement exogènes et que le crédit semble interdépendant (causal-causé) avec le PIB réel. Il opte cependant pour la variable taux d'intérêt nominal comme indicateur de tension de la politique monétaire. Dès lors, le choc monétaire est représenté par la variation de ce taux.

Dans sa seconde démarche, l'auteur estime aussi bien la profondeur que le débit du canal crédit. La profondeur consiste à évaluer les différentes variantes de la variable crédit, alors que le débit

test l'hypothèse de l'existence du canal étroit du crédit. Dans les deux cas, [Goux \[1996\]](#) utilise une approche VAR, avec un test supplémentaire dans le second cas effectué à l'aide d'un modèle ARX<sup>45</sup>.

En ce qui concerne la profondeur du canal crédit, l'auteur intègre dans son modèle trois catégories de crédit : les crédits bancaires, les crédits totaux (crédits bancaires, crédits des autres intermédiaires financiers et les autres crédits assimilés) et les crédits à l'économie (crédits totaux et les titres non publics souscrits par l'ensemble des intermédiaires financiers). Il conclut après un premier test de causalité et un second test de décomposition<sup>46</sup> orthogonal de la variance de l'erreur de prévision du PIB réel, que c'est le crédit large qui s'impose comme l'agrégat le plus significatif. En effet, le test de causalité montre que c'est le CRr qui s'impose avec la probabilité d'erreur la plus faible. Cela signifie selon [Goux \[1996\]](#) que les crédits des autres intermédiaires financiers sont particulièrement importants dans le cas de l'économie française, surtout dans la première période de l'étude. De même dans le cas de la décomposition de la variance où les résultats mettent en évidence l'influence de la politique du crédit, d'autant plus que l'agrégat est large. De fait, ces résultats indiquent la présence du canal du crédit mais ne reflètent cependant pas son importance. En cela, l'auteur a procédé à la vérification de l'importance du canal crédit (débit du canal) par une nouvelle simulation du modèle VAR en reprenant la méthode de [Sims \(1980\)](#)<sup>47</sup>. Les résultats obtenus indiquent la présence d'un canal de crédit mais avec une importance moindre par rapport au canal monétaire.

Pour trancher de manière plus nette, [Goux \[1996\]](#) utilise une procédure proposée par [Ramey \[1993\]](#). Il modifie le VAR de telle sorte que la variable monnaie et/ou crédit est exclue du mécanisme de transmission sans toutefois disparaître des équations du modèle<sup>48</sup>. Il s'agit d'une modélisation de type ARX précédemment évoquée. Les réponses de la simulation sont plus favorables à la transmission *via* le canal monétaire plutôt qu'à la transmission *via* le canal du crédit. L'impulsion en crédit fermé<sup>49</sup> ne change pas grand-chose à la réponse du modèle structurel, contrairement à l'impulsion en monnaie fermée où les résultats sont radicalement différents.

[Goux \[1996\]](#) déduit de cette analyse que la réalité du canal du crédit en France peut être remise en cause étant donné la faible influence de la politique monétaire sur le crédit bancaire ou encore sur

---

<sup>45</sup> Voir [Goux \[1996\]](#), annexe 4 pour une présentation détaillée du modèle ARX.

<sup>46</sup> Cette technique permet de faire apparaître la proportion de la variance due à l'influence des innovations de chaque variable explicative. Un chiffre élevé indique une part prépondérante et donc une présomption de causalité forte.

<sup>47</sup> Cette méthode consiste à mesurer l'effet d'une variation positive unique égale à un écart-type du résidu de l'équation du modèle structurel, représentant un choc non anticipé de politique monétaire.

<sup>48</sup> Exclure la variable du modèle provoquerait une mauvaise spécification statistique.

<sup>49</sup> Le terme fermé signifie que le crédit est pris en tant que variable exogène. La transmission *via* le crédit bancaire est bloquée, d'où le terme utilisé.



la quantité de crédit distribuée. Cette conclusion ne met cependant pas en cause l'influence de l'activité bancaire sur l'activité réelle.

Boughrara [2006] a mené une étude économétrique sur la transmission de la politique monétaire *via* le canal crédit, au Maroc et en Tunisie, en utilisant un modèle VAR habituellement sollicité dans la littérature empirique. Deux types de variables ont été introduits : les variables quantité et les variables prix. Les premières sont représentées par la production réelle, les crédits bancaires et la monnaie. Les secondes comprennent le taux d'intérêt à court terme, l'indice des prix à la consommation et le taux d'intérêt débiteur. L'ordre de ces variables est choisi en fonction de la vitesse de réponse de chacune d'elles à un choc de politique monétaire. L'auteur opte pour l'ordre suivant : L'indice des prix à la consommation, la production réelle, les taux d'intérêt à court terme, l'agrégat monétaire, les crédits bancaires et enfin les taux débiteurs. Il entreprend deux séries de tests et estimations, l'une dans le court terme en utilisant un modèle VAR standard et l'autre dans le long terme en utilisant un modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM) à cause de l'existence d'une relation de cointégration entre les variables choisies.

L'analyse de courte durée a conduit aux résultats suivant :

- *au Maroc* : les résultats sur la production (mesurée par la production industrielle) semblent être compatibles avec la théorie macroéconomique de base. Une hausse du taux d'intérêt directeur implique la baisse de la production. Le crédit bancaire ne réagit pas instantanément au resserrement monétaire (seulement après le sixième trimestre) et la réaction du taux d'intérêt débiteur n'est pas plus prononcée que celle du crédit lui même (seulement après trois ans).
- *en Tunisie* : les résultats sur la production sont tout à fait significatifs. Un resserrement de la politique monétaire conduit à la baisse de la production industrielle. Les crédits bancaires diminuent après six trimestres et les taux d'intérêt sur les crédits réagissent instantanément et significativement au choc d'une politique monétaire restrictive.

L'auteur conclut que dans le court terme, le canal du crédit bancaire ne fonctionne pas correctement au Maroc mais qu'il est beaucoup plus prononcé en Tunisie.

L'analyse de longue durée qui consiste en une évaluation des hypothèses de [Bernanke & Blinder \(1988\)](#) <sup>50</sup> relative aux conditions d'existence du canal crédit a abouti aux résultats suivants :

- *au Maroc* : le canal crédit semble mieux fonctionner à long terme ;

---

<sup>50</sup> Voir la section III du chapitre I pour une démonstration détaillée des conditions de réalisation du canal du crédit bancaire.

- *en Tunisie* : il existe une imparfaite substituabilité entre les crédits et les titres. Le canal crédit est, comme dans la courte durée, opérationnel.

En résumé, Boughrara [2006] conclut que l'hypothèse de l'existence du canal crédit bancaire est plus ou moins vérifiée selon le pays étudié. Au Maroc, le canal crédit paraît être plus fonctionnel à long terme qu'à court terme. Les résultats de la simulation (à court terme) montrent une réponse assez tardive (deux ans après) des crédits bancaires à un resserrement de la politique monétaire. Cela signifie selon l'auteur que les banques au Maroc ne répercutent pas les variations du taux directeur sur les taux débiteurs. En Tunisie, par contre, le canal du crédit est nettement plus actif. A court comme à long terme, les résultats des simulations identifient clairement la présence de ce canal.

## **II°) Autres résultats empiriques :**

Il est vrai que l'approche VAR est la méthodologie retenue dans la plupart des travaux sur les canaux de transmission de la politique monétaire à la sphère réelle et les travaux cités ci-dessus le montrent bien. Cependant, d'autres approches comme celles des modèles à équation réduites sont aussi utilisées dans ce genre d'études.

Dans ce qui suit, nous proposons d'étudier certains travaux fondés sur des approches différentes de l'approche VAR.

Gertler & Gilchrist [1991], Kashyap, Stein & Wilcox [1992] et Oliner & Rudebusch [1993] ont testé l'existence du canal crédit bancaire sur données désagrégées. Le principe commun à ces travaux est le suivant : la baisse de la demande de crédit devrait se traduire par une baisse généralisée des autres sources de financement, alors que la baisse de l'offre de crédit devrait s'accompagner d'une hausse globale des autres sources de financement. Pour ce faire, deux types de données ont été utilisés :

- comparaison de l'évolution des crédits bancaires parallèlement aux autres sources de financement, comme par exemple le papier commercial « commercial paper » ;
- comparaison de la réaction des différentes entreprises, petites et grandes, à un resserrement de la politique monétaire.

Les trois études aboutissent à l'existence du canal crédit aux Etats-Unis en se basant sur la composante MIX qui représente un ratio d'endettement égal au :

$$\text{crédit bancaire} / \text{crédit bancaire} + \text{papier commercial}$$

Les résultats montrent cependant que la réaction des entreprises change en fonction de leur taille. En effet, pour les PME, le ratio MIX ne donne pas de résultats significatifs lors d'un

resserrement monétaire, alors que pour les grandes entreprises il change significativement. Ces résultats sont dus au comportement des entreprises qui, selon leur taille, substituent le financement bancaire aux autres sources de financements. Le MIX augmente lors d'une expansion monétaire et diminue lors d'une restriction monétaire pour les grandes entreprises et il ne réagit pas ou réagit très faiblement pour les PME.

Bellando & Pollin [1996] ont entrepris une « nouvelle » démarche consistant à détecter un canal du crédit bancaire pour la France en deux principales étapes. La première étape porte sur l'étude de la relation entre la politique monétaire et les conditions du crédit bancaire et la seconde sur analyse de l'incidence de ces conditions sur des variables d'activité. Les auteurs justifient ce choix en notant que la mise en œuvre d'une corrélation entre crédit et activité économique ne démontre pas l'existence d'un canal crédit. Ils expliquent que la politique monétaire peut agir *via* le canal traditionnel des taux d'intérêt en affectant le niveau de production en même temps que le volume du crédit.

Pour tester l'impact de la politique monétaire sur les conditions de distribution du crédit, les auteurs ont sélectionné d'abord les spreads entre les taux des crédits bancaires et les taux monétaires<sup>51</sup>.

Le premier test de causalité montre une corrélation plutôt étroite entre la plupart des taux des crédits et le taux au jour le jour considéré comme variable instrumental de la politique monétaire<sup>52</sup>. Le second test entre les écarts de taux et le PIB réel apporte une information significative sur les évolutions de l'activité économique (PIBr).

Bellando & Pollin [1996] concluent que leurs investigations n'apportent que des indices ténus de l'existence d'un canal crédit durant la période observée (de la déréglementation financière à 1996). La relation entre les spreads bancaires et le PIB semble traduire une influence de la politique monétaire (plus précisément le TJJ) sur l'activité. Ils estiment cependant que l'approbation de ce résultat *via* le canal crédit ne peut avoir lieu.

Adams & Amel [2005] ont procédé à la vérification empirique de l'existence et de l'importance du canal du crédit bancaire aux Etats-Unis en utilisant un modèle à équation réduite (reduced-form model). Leur démarche est cependant différente des travaux antérieurs, portant sur

---

<sup>51</sup> Les écarts sélectionnés sont :

- SBC1 : Ecart entre le taux des découverts bancaires et le taux au jour le jour (TJJ) ;
- SBC2 : Ecart d'escompte et TIOP à trois mois ;
- SBC3 et SBC4 ont été calculé respectivement en retranchant du taux d'escompte bancaire le taux maximal et le taux minimal des billets de trésorerie ;
- PSG : Ecart de taux entre petite et grande entreprise.

<sup>52</sup> Les résultats ont été plus significatifs sur les SBC4 et le SPG.

l'identification du mécanisme de transmission de la politique monétaire. L'originalité de leur travail consiste en l'introduction du degré de concurrence des banques dans l'évaluation des mécanismes de transmission de la politique monétaire. La structure du marché du crédit occupe effectivement une place importante dans le comportement des banques quant à leur politique de crédit<sup>53</sup>.

Le travail de [Adams & Amel \[2005\]](#) combine la recherche de l'existence et de l'importance du canal du crédit bancaire avec la recherche du rapport entre structure du marché du crédit et importance des dépôts bancaires et des taux débiteurs, afin d'examiner l'effet de la concentration des marchés bancaires sur la transmission de la politique monétaire *via* le canal étroit du crédit.

Les auteurs affirment après estimation du modèle que le canal du crédit bancaire a un effet considérable sur les marchés ruraux, et à degré moindre sur les marchés urbains. Ils constatent que le canal du crédit bancaire est plus fonctionnel lorsque les marchés bancaires sont moins concentrés, et inversement. Les réponses à un choc de politique monétaire (variation du taux des fonds fédéraux) sont significativement différentes selon qu'il s'agisse d'une région rurale ou d'une région urbaine. Les effets de la politique monétaire sur l'offre de crédits bancaire sont plus limités dans les régions à faible concentration des banques relativement aux régions de forte concentration.

Après l'exposé de cet échantillon d'études empiriques sur les canaux de transmission de la politique monétaire dans différents pays, nous sommes prêts à conduire une étude similaire pour l'Algérie qui, à ce jour et à notre connaissance, n'a pas bénéficié d'une telle attention.

#### **IV-2 Construction du modèle VAR : préalable méthodologique et estimation.**

Comme nous l'avons précédemment souligné, la plupart des études sur la transmission de la politique monétaire recourent à la modélisation vectorielle autorégressive.

L'objet de cette section est la construction d'un modèle VAR qui sera utilisé ultérieurement (IV-3) dans l'analyse des chocs monétaires sur la sphère réelle. Nous commencerons par présenter la structure du modèle pour procéder ensuite aux tests et estimations du modèle retenu. Notre méthodologie s'inspire particulièrement des travaux de [Barran et al \[1995 a, b\]](#) et [Goux \[1996\]](#).

---

<sup>53</sup>Il est à noter que la prise en compte de la structure du marché dans l'évaluation des mécanismes de transmission de la politique monétaire n'est pas très exploitée dans les travaux empiriques.

#### IV-2-2°) Structure du modèle VAR : système d'équations et choix des variables

Dans cette sous-section nous décrirons la structure du modèle VAR usuellement adopté dans ce genre d'analyse. Nous commencerons par une brève description du modèle retenu pour expliquer ensuite le système de variables choisies.

##### a°)- Le système d'équations :

la Banque centrale est supposée fixer les instruments de la politique monétaire et en particulier le niveau du taux directeur en tenant compte d'une fonction de réaction. Cette dernière comprend l'ensemble des informations dont dispose la Banque centrale.

En pratique, la Banque d'Algérie, ou plutôt le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) qui est l'autorité monétaire, fixe le taux d'intérêt nominal à court terme ( $I$ ) à chaque période  $t$  en tenant compte de toutes les informations disponibles ( $\phi$ ).

C'est du moins ce qu'on lit dans le rapport annuel de la Banque d'Algérie (2005, p. 174) : « en matière d'objectifs de la politique monétaire, d'instruments de sa conduite et de programmation monétaire, 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 et propose les instruments de politique monétaire de nature à assurer l'objectif assigné aux variables intermédiaires et d'atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire ».

La règle de politique monétaire peut s'écrire alors comme suit :

$$I_t = f(\phi_t) + \sigma \varepsilon_t$$

Où :  $f(.)$  est supposée linéaire<sup>54</sup>.

$\varepsilon_t$  est la variable aléatoire représentant le choc monétaire. Elle est non corrélée avec les variables de l'information ( $\phi_t$ ). Elle est de moyenne nulle et d'un écart type constant  $\sigma$ .

Sachant que  $\varepsilon_t$  est le vecteur des innovations, représentant la part non prévisible de l'information  $I_t$  en temps  $t - 1$ , il peut être interprété de plusieurs façons. Par exemple, il peut refléter l'existence d'erreurs de mesure concernant l'ensemble d'informations dont dispose la Banque centrale ou des chocs exogènes sur ses préférences. Ces chocs constituent la composante discrétionnaire de la politique monétaire (Auray [2002]).

L'identification des innovations passe par la représentation d'un vecteur  $Y_t$  incluant l'instrument  $I_t$  de politique monétaire et l'ensemble des variables de l'information  $\phi_t$ . La dynamique de  $Y_t$  peut alors être représentée de façon précise par un modèle VAR canonique d'ordre  $q$ .

Le modèle VAR est donné par l'équation suivante :

<sup>54</sup> L'hypothèse de linéarité de la fonction de réaction est standard. Elle permet d'extraire de l'information et d'estimer le modèle VAR en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires.

$$A(D) Y_t = \varepsilon_t$$

Où : D représente l'opérateur décalage (ou retard) :

$$A(D) = \sum_{i=0} A_i D^i \text{ et } E(\varepsilon_t, \varepsilon_t') = H, \text{ où } H \text{ est une matrice diagonale.}$$

A(D) est supposée inversible et  $\varepsilon_t$  est un vecteur des innovations structurelles incluant le choc de politique monétaire.

Afin d'analyser l'impact de la politique monétaire sur l'activité économique et par conséquent mesurer l'importance de chaque canal de transmission, une écriture moyenne mobile infinie (VMA) de la représentation VAR(q) est nécessaire.

L'écriture VMA est donnée par l'équation suivante :

$$Y_t = M(D) \varepsilon_t = \sum_{i=0} M_i \varepsilon_{t-i} \quad i=1,2,\dots$$

Avec :  $M(D) = A(D)^{-1}$  un polynôme matriciel générateur de retards d'ordre infini.

$M_i$  représente le multiplicateur dynamique.

Par ailleurs, l'estimation de la représentation VAR(q) se réalise sur la forme structurelle du modèle canonique.

Notons l'écriture structurelle suivante :

$$Y_t = \sum_{i=0}^p B_i Y_{t-i} + v_t$$

Où :  $B_i = A_0^{-1} A_i \quad i = 1, 2, \dots, q$

La matrice des variances et co-variance de  $v_t = A_0^{-1} \varepsilon_t$  est notée  $\Sigma_v$ .

Cependant et préalablement à toute estimation, il convient d'effectuer différents tests sur les équations du modèle afin d'éviter les mauvaises spécifications statistiques. Il y a lieu d'abord, de vérifier l'existence ou non d'une racine unitaire par l'utilisation des tests usuels de [Ducky-Fuller](#) augmenté (ADF) et de [Phillips-Perron](#). Ensuite, il convient de vérifier l'existence d'une relation de cointégration par la méthode de [Johansen \(1988\)](#). En cas d'un résultat positif, c'est le modèle d'[Engel et Granger \(1987\)](#) qui doit être adapté, ou de manière équivalente, un modèle VAR dit contraint ([Warne \[1993\]](#), [Mallander et al \[1992\]](#)<sup>55</sup>). Il faut alors introduire des variables d'écart aux relations de long terme qui doivent être substituées à autant de différences premières des séries initiales. Enfin, procéder à la vérification de l'ordre du modèle VAR en utilisant les critères d'information d'[Akaike](#) (AIC) et [Schwartz](#) (SC).

Toutes ces démarches seront entreprises dans la sous section II.

---

<sup>55</sup> In De [Bandt \[1998\]](#).

### **b°) Choix des variables :**

La méthodologie retenue est appliquée sur des données trimestrielles allant du premier trimestre 1990 au dernier trimestre 2006, soit 68 observations. On considère un VAR incluant les variables ci-dessous dont l'ordre fut choisi proportionnellement à leur degré d'exogénéité. Autrement dit, les variables sont classées de la plus exogène à la plus endogène [Sims 1980]. Ces variables sont :

– **le taux d'intérêt directeur ( $TD_t$ )** : considéré comme la variable instrumentale de la politique monétaire. Ceci suppose que le TD est une variable exogène par rapport aux autres variables ;

– **le taux de change effectif réel ( $TCER_t$ )** : représente le canal du taux de change. Sa réaction à une impulsion monétaire relativement aux autres variables justifiera son importance en tant que canal de transmission de la politique monétaire ;

– **la masse monétaire réelle au sens M1 (MMR)** : elle représente le passif des banques et de là le canal monétaire. C'est une variable dont la série fut retraitée en lui retranchant les effets de l'inflation. Nous avons ainsi obtenu une série de M1 en termes réels.

Le choix de M1 au lieu de M2 est opéré afin d'éviter les fortes corrélations entre le crédit et la masse monétaire (Bernanke & Blinder [1992]). Aussi, faut-il tenir compte de l'évolution de  $M_2$  dont la structure fut chahutée par la transformation de la Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP) en banque en 1998. En effet, dans les statistiques monétaires de 2005 de la Banque d'Algérie (p. 68), on lit que «La Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP) a été transformée en banque en 1997. Ses situations comptables mensuelles ont été présentées séparément au cours des années 1999, 2000 et 2001 ; elles sont désormais intégrées dans la situation monétaire ». De fait, une grande disparité fut enregistrée entre le  $M_2$  d'avant et d'après 1998 ;

– **les crédits à l'économie ( $CR_t$ )** : représentent l'actif des banques et de là, le canal du crédit bancaire. Comme pour M1, les crédits à l'économie sont pris en termes réels ;

– **l'indice des prix à la consommation (IPC)** : représente l'évolution de l'inflation. Il est inclus dans le modèle pour représenter l'objectif ultime de la politique monétaire. C'est en fait à ce taux que la Banque d'Algérie se réfère quant à sa cible d'inflation ;

– **l'indice de la production industrielle (IPI)** : nous l'avons choisi comme *proxy* au PIB réel en raison de l'indisponibilité de données trimestrielles sur le PIB. L'IPI est utilisé pour représenter la sphère réelle de l'économie.

Il est à noter toutefois que l'ensemble des variables sont considérées comme potentiellement endogènes, d'où le vecteur des variables endogènes  $Y_t = (TD \ TCER \ MMR \ CR \ IPC \ IPI)'$ . Aussi, excepté le taux d'intérêt, toutes les variables sont exprimées en termes réels.

Notre base de données est tirée des statistiques internationales du FMI (*IFS-international statistics*) hormis celle de l'IPI qui provient de l'office national des statistiques (ONS).

#### **IV-2-2°) Tests et estimation du modèle VAR :**

Afin d'éviter les risques de régressions fallacieuses, il est généralement admis que l'estimation du modèle VAR suppose que les variables endogènes sont *a priori* stationnaires. L'étude des propriétés statistiques des données du modèle se révèle donc essentielle pour la méthodologie économétrique à retenir.

Notre démarche comporte deux principales étapes : les tests et l'estimation.

Nous commençons d'abord par les tests qui consistent : i) à vérifier l'hypothèse de l'existence d'une racine unitaire par la méthode de Duckkey-Fuller augmentée (ADF) et ii) à vérifier l'hypothèse d'existence d'une relation de cointégration par la méthode de Johansen (1988). Ensuite et en fonction des résultats de la première étape, nous estimerons le modèle retenu : soit le VAR soit modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM).

##### **a°) tests de stationnarité :**

Dans les différentes études empiriques des séries chronologiques, l'étude de la stationnarité des variables entrant dans l'estimation du modèle fait généralement appel aux tests habituellement utilisés dans ce genre d'étude, en l'occurrence le test ADF et/ou le test de **PP**. Ces derniers permettent de détecter l'existence ou non de racines unitaires dans les variables du modèle. En effet, l'estimation d'un modèle VAR en niveau contenant des racines unitaires peut conduire à de mauvaises spécifications qui pourraient affaiblir les résultats obtenus. Les tests ADF et PP permettent de déceler la non stationnarité des séries et y remédier. Il suffit de poser l'hypothèse nulle ( $H_0$ ) comme hypothèse d'existence de racine unitaire et procéder à la vérification empirique. Lorsque le ratio de Student obtenu est inférieur au ratio tabulé, alors, l'hypothèse nulle est rejetée et la série est stationnaire.



Cependant, Abdallah [2006] note que de nombreuses études ont montré que les tests ADF et PP ont un plus faible pouvoir comparé à l'hypothèse alternative de stationnarité avec tendance. Des tests plus performants sont alors utilisés pour pallier cette insuffisance. Nous évoquons à titre d'exemple le test développé par Kwiatkowski, Phillips, Shmidt et Shin connu sous le nom du test KPSS. Dans ce dernier et contrairement aux tests ADF et PP, l'hypothèse nulle correspond à la stationnarité des variables contre l'hypothèse alternative d'une racine unitaire.

Dans notre cas, nous optons pour le test ADF afin de tester l'hypothèse de l'existence d'une racine unitaire dans les six variables du modèle VAR(q). Pour mener à bien ce test, nous procéderons d'abord par le choix du nombre de retard du modèle traditionnellement basé sur la minimisation des critères d'information d'Akaïké (AIC) et Schwartz (SC). Ces derniers offrent, dans la plupart des cas, des conclusions identiques.

Les résultats obtenus sont regroupés dans le tableau suivant :

**Tableau 6:** Les résultats du test ADF

	t-statistic*	I	T,C,N	P
LTD	-5.96	1	T,C	1
LTCER	-4,32	0	T,C	4
LMMR	-9,20	1	T,C	0
LCR	-7,60	1	T,C	0
LIPC	-2,25	1	N	9
LIPI	-15,70	1	T,C	2

**Source :** Construit par nos soins

\* désigne les variables stationnaires au seuil de 5%

I, T, C, N, P désignent respectivement : l'ordre d'intégration de la variable, tendance, constante, ni tendance ni constante et le nombre de retards qui minimise les critères AIC et SC.

Nous constatons que le test ADF révèle une variable stationnaire en niveau et les autres en différences premières. En effet, après avoir déterminé le nombre de retards p qui minimise les critères AIC et SC, nous avons testé l'hypothèse d'existence de racine unitaire pour chacune des variables sélectionnées. Nous avons conclu que toutes les séries présentent des racines unitaires sauf pour la série LTCER. Cette dernière est en effet stationnaire en niveau incorporant un nombre de retards égal à quatre. Les autres variables ont été stationnarisées par le passage aux différences premières.

Cependant, ces résultats supposent l'existence d'une relation de long terme entre les séries du modèle. En effet, dans notre cas, les cinq séries d'ordre un  $I(1)$  indiquent la présence d'une éventuelle relation de cointégration entre les variables du modèle. Le test de [Johansen \[1988\]](#) nous permettra de vérifier cette hypothèse.

#### **b°) estimation d'une relation de cointégration par la méthode de Johansen (1988) :**

Comme nous l'avons précédemment souligné, les résultats du test ADF qui montrent des séries intégrées d'ordre 1 postulent l'existence d'une ou plusieurs relations de cointégration entre les variables du modèle. En effet, lorsque deux séries ou plus sont affectées d'une tendance stochastique de même ordre d'intégration cela laisse soupçonner l'existence d'une relation de cointégration dans le modèle retenu.

Pour vérifier cette éventualité, nous utilisons le test de [Johansen \[1988\]](#) qui a l'avantage par rapport à d'autres tests ([Engle et Granger \[1987\]](#) par exemple) de détecter non seulement une relation de cointégration mais d'indiquer également le nombre de vecteurs affectés par cette relation. Mais avant d'entamer ce test, rappelons certaines procédures d'estimation des relations de cointégration. A titre d'exemple, le test développé par [Johansen et Juselius \[1990\]](#) est également considéré comme parmi les tests les plus performants, car il offre des résultats similaires et relativement identiques à ceux de [Johansen \[1988\]](#)<sup>56</sup>.

D'autres tests comme ceux de [Shin \[1994\]](#), [Stock et Watson \[1998\]](#), [Bierens \[1997\]](#), [Pesaran et Shin \[1999\]](#) et [Chim \[1999\]](#)<sup>57</sup> sont aussi utilisés comme procédure de détection des relations de long terme. [Abdellah \[2006\]](#) note que le test de Bierens est une approche non paramétrique de l'analyse de cointégration. Elle produit des tests de cointégration et une estimation d'une base à l'espace de vecteurs de cointégration qui sont consistants et complètement non paramétriques. Par contre le test de Chim utilise selon l'auteur l'approche de régression multivariée de [Hovarth et Watson \[1995\]](#). Il estime que cette procédure est plus puissante qu'un test univarié mais aussi plus puissante que le test de [Johansen \[1988\]](#) car elle utilise une information préalable pour restreindre la relation de cointégration à long terme.

Dans notre cas, nous nous limiterons au test de Johansen étant donné l'ordre d'intégration de nos séries<sup>58</sup> qui, rappelons le, est égal à 1 sauf pour la série LTCER qui est stationnaire en niveau.

---

<sup>56</sup> Au même titre que le test de [Johansen \[1988\]](#), le test de [Johansen et Juselius \[1989\]](#) détecte la relation de long terme et indique le nombre de vecteurs cointégrés.

<sup>57</sup> Voir [Abdellah \[2006\]](#) pour plus de détail sur ces tests.

<sup>58</sup> Lorsque les séries ne sont pas intégrées du même ordre, il est très délicat d'utiliser le test de Johansen. A titre d'exemple, [Abdellah \[2006\]](#) a opté pour le test de [Pesaran et Shin \[1999\]](#) qui est plus adapté à cette situation..

Mais avant d'entamer ce test, il convient d'abord de déterminer le nombre de retards de la représentation VAR en niveau. Nous utiliserons pour cela les deux critères d'information précédemment évoqués dans le test de stationnarité à savoir le AIC et le SC. Nous commencerons par introduire le premier retard ( $p = 1$ ) et ce, de proche en proche, jusqu'au dernier retard qui dans notre cas est égal à 4 étant donné la taille de notre échantillon. Au delà de ce retard, le modèle peut devenir instable. Les résultats du test son repris dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 7:** Les résultats de la détermination du nombre de retards optimal pour le représentation VAR en niveau

	P = 1	P = 2	P = 3	P = 4
AIC(p)	- 17,17896	-16.64281	-15.59762	-15.00207
SC(p)	-15.79691	-14.05503	-11.78408	-9.94219

**Source :** Construit par nos soins

On constate que les deux critères d'information AIC et SC prennent des valeurs minimales lorsque on introduit un seul retard et s'accroissent au fur et à mesure que le retard augmente. Ces résultats indiquent clairement que le nombre de retards optimal à retenir est  $p = 1$ . Ainsi le test de Johansen s'effectuera sur un seul retard.

Le tableau ci-dessous expose les résultats des tests sur la trace et de « max-eigenvalue » qui nous indique trois vecteurs de cointégration au seuil de 5%.

**Tableau 8:** Résultats du test de Johansen [1988]\*

	Test de trace	Test de max-eigenvalue
Vecteurs de cointégration	3	3

\* les résultats obtenus sont estimé au seuil de 5%

Ces résultats viennent, en effet, confirmer les conclusions du test ADF qui attestent la robustesse de l'hypothèse de cointégration avec cinq séries intégrées du même ordre  $[I(1)]$ . Avec les trois vecteurs cointégrés, nos simulations seront réalisées à l'aide d'un modèle vectoriel à correction d'erreurs (VECM) dont la structure est donnée par la formule suivante:

$$\Delta Y_t = \sum_{s=1}^k C_s \Delta Y_{t-s} + \Pi Y_{t-1} + b + V_t$$

Avec:

$Y$  : un vecteur de  $n$  variables ,  $C_s$  : une matrice  $(6 \times 6)$  de coefficient ,  $s$  : le nombre de retard ( $s = 1$ ),  $\Pi$  : une matrice de rang  $r$  déterminée par le nombre de relations de cointégration (ici  $\Pi = (3 \times 3)$ ),  $b$  : un vecteur de constantes et  $V$  : un vecteur de résidus aléatoires  $(0, \Sigma)$ .

Par ailleurs, avant d'estimer le modèle VECM (1.1) il convient d'abord de vérifier certains aspects techniques qui nous permettront de trancher sur la validité globale du modèle retenu. Il s'agit des tests de stabilité du modèle, des tests sur les résidus du modèle et enfin des tests de Wald sur les paramètres du modèle.

#### c°) Test de la stabilité du modèle VECM (1.1) :

Pour que le modèle VECM (1.1) soit globalement stable, il est essentiel que les variables retenues forment un système dynamique stationnaire. Pour ce faire, les racines des polynômes caractéristiques du VECM doivent être à l'intérieur du cercle unité du plan complexe. Les résultats de notre test sont repris dans le tableau suivant :

**Tableau 9:** Test de racine unitaire du VECM(1.1)

Les variables endogènes : LTD LTCER LMMR LCR LIPC LIPI

Les variables exogènes : Constante

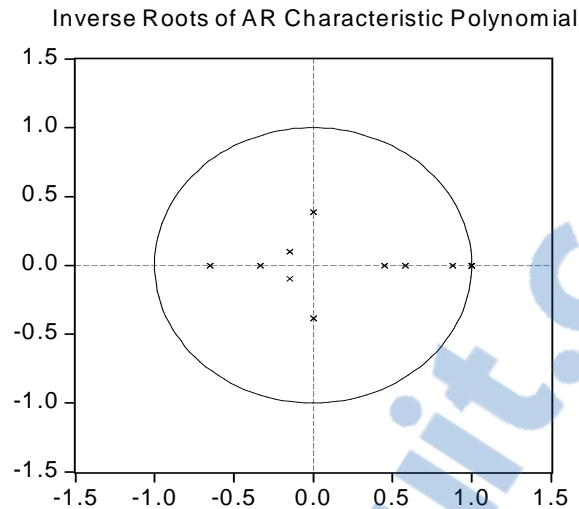
Lag specification: 1 1

Root	Modulus
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
0.880162	0.880161744922
-0.646113	0.646112736395
0.579867	0.579866763894
0.452570	0.452570314236
0.002245 - 0.383427i	0.383433918969
0.002245 + 0.383427i	0.383433918969
-0.331286	0.331285731966
-0.146586 + 0.100449i	0.177700926143
-0.146586 - 0.100449i	0.177700926143
VEC specification imposes 3 unit root(s).	

Source: **Construit par nos soins**

Nous constatons effectivement que l'ensemble des polynômes caractéristiques du modèle VECM(1.1) sont à l'intérieur du cercle unité ce qui vérifie la condition de stabilité précédemment définie. Aussi, la représentation graphique du test affirme clairement l'hypothèse de stabilité.

**Figure 7:** Résultat graphique du test de racine unitaire du VECM(1.1)



**Source :** établie par nos soins

En effet, le graphique ci-dessus illustre expressément la stabilité du modèle VECM. Tous les points représentatifs des racines unitaires sont à l'intérieur du cercle. Ceci confirme donc le caractère stable de notre modèle.

#### **d°) Tests sur les résidus du modèle :**

Nous pouvons constater suivant la matrice de corrélation des résidus de l'erreur de prévision que l'ensemble des variables du modèle n'est pas corrélé. Autrement dit, les innovations contemporaines des différents processus que constituent les résidus ne sont pas corrélées. En effet, à part la diagonale principale qui représente la corrélation entre les variables elles-mêmes, toutes les autres positions de la matrice présentent des résultats satisfaisants, c'est-à-dire nettement inférieurs à l'unité.

**Tableau 10 :** Matrice des coefficients de corrélation des résidus

	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
LTD	1.000000	-0.238424	0.027069	0.009471	0.112509	-0.012488
LTCER	-0.238430	1.000000	0.051664	-0.328577	-0.104930	-0.066838
LMMR	0.027069	0.051664	1.000000	0.027702	-0.469610	-0.102803
LCR	0.00947	-0.328577	0.027702	1.000000	-0.218579	-0.346196
LIPC	0.112509	-0.104929	-0.469610	-0.218579	1.000000	0.383854
LIPI	-0.012488	-0.066838	-0.102803	-0.346196	0.383854	1.000000

**Source:** Etabli par nos soins

De ces résultats, nous concluons que le problème d'identification par rapport à l'origine des chocs exogènes ne se pose pas ou du moins n'est pas très important. Les résultats des fonctions impulsionnelles peuvent être alors facilement interprétables sur le plan économique.

Par ailleurs, il est à noter que quelque soit les résultats sur les résidus du modèle VECM, cela ne constitue pas forcément un problème car, dans tous les cas, le modèle retenu est souvent converti en un modèle VAR en niveau dans la simulation des chocs.

#### e°) Test de Wald sur les paramètres du modèle :

Le test d'exclusion de retard qui constitue la dernière démarche dans la validation de notre modèle présente des résultats très satisfaisants.

**Tableau 11:** résultats du test d'exclusion de retards

	D(LTD)	D(LTCER)	D(LMMR)	D(LCR)	D(LIPC)	D(LIPI)	Joint
DLag 1	9.728384	18.727825	10.038540	3.737278	9.984622	7.534743	61.659823
	[ 0.136566]	[ 0.004649]	[ 0.123038]	[ 0.712179]	[ 0.125301]	[ 0.274208]	[ 0.004907]
df	6	6	6	6	6	6	36

**Source :** Etabli par nos soins

Le tableau ci-dessus nous indique clairement le rejet de l'hypothèse jointe  $H_0$ . Cette dernière définit la pertinence globale des coefficients du modèle. On dit que les coefficients sont globalement pertinents si  $H_0$  est rejetée et inversement. Pour chaque coefficient pris isolément, les résultats indiquent le rejet de l'hypothèse d'exclusion du retard 1. L'exclusion du retard retenu est alors rejetée aussi bien au niveau de l'hypothèse jointe qu'au niveau de chaque coefficient.

En conclusion, le modèle VECM (1.1) est celui retenu pour le reste de l'analyse.

#### IV-2-3°) Estimation du modèle VECM (1.1)

Après avoir effectué les tests de racine unitaire sur le modèle VAR en niveau et détecté une relation de cointégration, l'estimation du modèle VECM retenu donne les résultats suivants :

$$\begin{bmatrix} ltd \\ ltcer \\ lmmr \\ lcr \\ lipc \\ lipi \end{bmatrix} = \underbrace{\begin{bmatrix} -0.0063 \\ 0.0514 \\ -0.0280 \\ -0.0010 \\ 0.0270 \\ 0.0201 \end{bmatrix}}_{\text{Normalisés sur le TD}} \times \text{CointégEq1} \begin{bmatrix} -0.1866 & -0.0302 & -0.0438 & -0.0417 & 0.0438 & -0.2231 \\ -0.0575 & 0.2196 & -0.0433 & -0.2954 & 0.0589 & 0.0044 \\ -0.1731 & 0.0695 & -0.4082 & -0.1049 & 0.0830 & 0.0558 \\ -0.0744 & -0.1094 & 0.0212 & 0.0367 & -0.0133 & 0.0040 \\ 0.3726 & -1.0192 & -0.7524 & -0.1681 & 0.2454 & -0.4529 \\ -0.2371 & 0.1860 & -0.0173 & 0.0234 & 0.0287 & -0.6018 \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} ltd_{t-1} \\ ltcer_{t-1} \\ lmmr_{t-1} \\ lcr_{t-1} \\ lipc_{t-1} \\ lipi_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} -0.0252 \\ 0.0167 \\ 0.0346 \\ 0.0085 \\ 0.0199 \\ 0.0044 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1(t-1)} \\ e_{2(t-1)} \\ e_{3(t-1)} \\ e_{4(t-1)} \\ e_{5(t-1)} \\ e_{6(t-1)} \end{bmatrix}$$

Les résultats de l'estimation montrent des coefficients globalement significatifs à l'exception de trois coefficients sur un ensemble de 36. Le test de Student de nullité des coefficients confirme bien ces conclusions<sup>59</sup>. Aussi, le test de Fisher confirme la validité des résultats obtenus en vérifiant l'hypothèse de significativité globale des six équations du modèle.

En ce qui concerne la relation de cointégration, son équation s'écrit comme suit :

$$\text{coint Eq 1} = \log TD_{t-1} - \underbrace{4.907220}_{[-6.44271]} \log TCER_{t-1} + \underbrace{1.103816}_{[2.71975]} \log MMR_{t-1} - \underbrace{1.251906}_{[-2.85671]} \log CR - \underbrace{2.120821}_{[-5.31583]} \log IPC \\ - \underbrace{3.961085}_{[-1.79408]} \log IPI_{t-1} + 48.38315$$

[.] t-statistics

Nous constatons effectivement que l'équation de cointégration est dans son ensemble significative. Tous les coefficients sont statistiquement significatifs sauf pour le MMR et l'IPI. Cela ne remet pas, pour autant, en cause la significativité globale de l'équation.

Par ailleurs, la relation de cointégration décrite ci-dessus montre un coefficient de signe négatif d'où la validité de la spécification VECM retenu. En effet, pour qu'une représentation vectorielle à correction d'erreur soit valide, il est nécessaire que le coefficient de la relation de cointégration soit négatif (-0,006324).

Ce coefficient est par définition la vitesse d'ajustement du taux d'intérêt directeur. On constate qu'il est infime. D'où la conclusion que le comportement réactionnel des autorités monétaires n'est pas significatif. L'évolution des agrégats de la monnaie et du crédit ainsi que celle de l'inflation contribuent faiblement à l'ajustement du taux directeur. Ce résultat contredit donc le fait que le taux d'intérêt directeur (instrument de la politique monétaire) est déterminé par le CMC en réaction à l'évolution des agrégats de monnaie et de crédit (voir le rapport annuel de la banque d'Algérie pour 2005. p. 174).

#### IV-3°) Analyse des fonctions de réponses impulsionnelles et décomposition de la variance :

Après avoir étudié les caractéristiques statistiques du modèle retenu, nous passons à l'analyse de l'impact de la politique monétaire sur la sphère réelle avec l'objectif d'isoler le canal de transmission le plus pertinent et ce, à l'aide de :

- l'analyse des fonctions de réponses impulsionnelles du taux d'intérêt directeur sur l'ensemble des variables du modèle ;

<sup>59</sup> Voir l'annexe tableau



- et de la décomposition de la matrice des variances et co-variances de l'erreur de prévision.

Ces deux étapes, et en particulier la seconde, nous permettront de confirmer ou d'infirmer l'hypothèse de la pertinence du canal crédit bancaire en tant que canal dominant de la transmission de la politique monétaire en Algérie.

### **I°) Analyse des fonctions de réponses impulsionnelles du taux d'intérêt directeur :**

Dans le cadre d'un modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM), l'analyse des fonctions de réponses impulsionnelles nécessite le recours aux étapes suivantes :

- l'estimation du VECM retenu ;
- la transformation du modèle estimé en un VAR en niveau ;
- l'application de théorème de Wold sur le modèle transformé pour l'obtention d'une forme moyenne mobile (VARMA( $\infty$ )).

Cependant, certains problèmes peuvent être rencontrés dans la troisième étape de l'analyse étant donné l'existence de racines unitaires dans le polynôme caractéristique de notre modèle. [Bruneau et De Bandt \[1998\]](#) et [Achouche \[2007\]](#) ont repris une méthode proposée par [Lutkepohl et Reimers \[1992\]](#) pour pallier cette difficulté. Elle se base sur un algorithme permettant d'obtenir une forme moyenne mobile du modèle en niveau.

Cet algorithme est donné par :

$$A_i = \begin{cases} I_n - A(1) + A_1^* \\ A_i^* - A_{i-1}^* \\ -A_{p1}^* \end{cases} \quad \text{Pour} \quad \begin{cases} i = 1 \\ 2 \leq i \leq p-1 \\ i = p \end{cases}$$

Avec:

A: la matrice des coefficients des résidus de la forme réduite du modèle VAR après conversion.

Outre le problème de transformation, un autre problème de même ampleur est à résoudre dans ce genre d'études. Il s'agit du problème d'identification de la matrice des paramètres structurels contemporaines (ici  $B_0$ ). En effet, pour que l'ensemble des paramètres structurels du modèle retenu soit identifié, il suffit d'identifier la matrice  $B_0$ . Or, la seule information indépendante disponible nous permettant de déterminer  $A_0$  vient de l'estimation de la matrice des variances et covariances des perturbations de la forme réduite. Mais cette dernière est symétrique, ce qui implique que seuls  $n(n+1)/2$  paramètres sont libres. Or, nous avons besoin de connaître  $n^2$



éléments dans  $B_0$ . Pour ce faire, nous retenons la procédure la plus fréquemment utilisée<sup>60</sup> à savoir la décomposition orthogonale de Cholesky. Cette dernière consiste à imposer des restrictions sur la matrice des variances et covariances notée  $\Sigma$  comme suit :

$$\Sigma = CMC \quad (1)$$

Avec :

M : une matrice diagonale et C : une matrice triangulaire inférieure dont la diagonale est exclusivement composée de 1.

Dans ce cas, l'orthogonalisation des impulsions est alors opérée selon les principes préconisés par Sims [1980]. Il suffit de choisir *a priori* l'ordre des variables et ce, de la plus exogène à la plus endogène.

Dans le cas du système étudié, les contraintes d'orthogonalisation sont au nombre de :  $6(6+1)/2 = 21$ . Le nombre de restrictions à imposer pour identifier les  $n^2 = 36$  paramètres est donc égal à  $6(6-1)/2 = 15$ . Ces restrictions sont toujours imposées aux différentes impulsions structurelles<sup>61</sup>.

Avant de procéder à l'analyse des chocs de politique monétaire, il y a lieu de noter que :

- les variables sont mises en logarithme ;
- le nombre de retards retenu est égal à 1 ;
- et les fonctions de réponses aux impulsions présentées dans les graphiques ont un horizon de dix ans.

Dans ce qui suit, nous entamerons l'étude des chocs structurels en deux étapes : d'abord par l'analyse des effets de la politique monétaire sur ses objectifs à savoir : l'inflation (IPC) et la production (IPI) ; ensuite, nous aborderons la question du canal qui transmet le mieux les effets de la politique monétaire à la sphère réelle.

### **I-1°) Les effets de la politique monétaire sur l'IPC et l'IPI :**

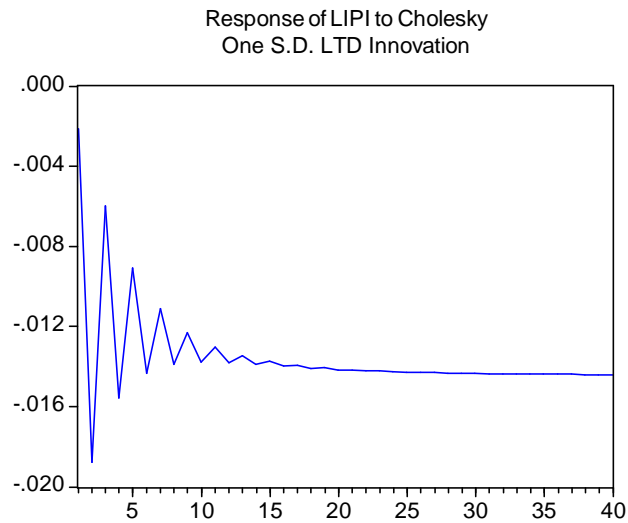
Globalement, le choc restrictif (hausse du taux d'intérêt directeur d'un écart type du choc structurel) de la politique monétaire présente des réactions instantanées de toutes les variables du modèle dont l'ampleur se réduit progressivement du fait de l'autoregréssivité du modèle et de la fonction de réaction.

---

<sup>60</sup> Voir Boccanfuso D [2000] pour un développement exhaustif sur l'identification de la matrice des paramètres structurels.

<sup>61</sup> Voir pour une large démonstration Brunneau et De Bandt [1999].

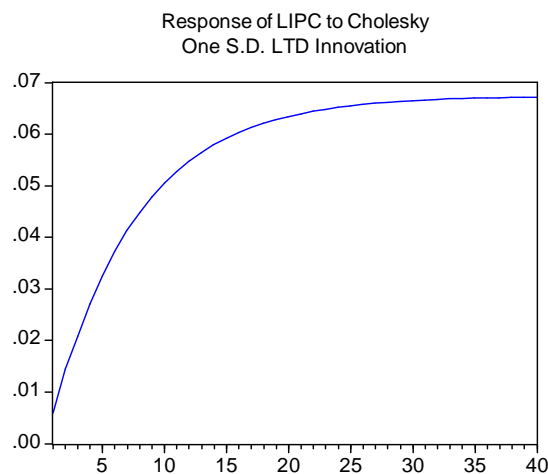
**Figure 8 :** Fonction de réponse de l'IPI à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt.



Nous constatons effectivement une baisse de l'IPI durant le premier trimestre de (- 0,02) à (- 0,18) suivie d'oscillations de moins en moins fortes et ce, jusqu'au 15<sup>e</sup> trimestre où la fonction de réaction se stabilise définitivement. L'effet de la politique monétaire sur la sphère réelle est donc assez conséquent dans le court terme (entre 1 et 10 trimestres) et se résorbe au fil du temps.

En ce qui concerne les effets de la politique monétaire sur l'inflation, le graphique ci-dessous illustre la fonction de réponse de l'IPC à une innovation des termes d'erreur du taux d'intérêt directeur. Les résultats obtenus confirment les divers enseignements empiriques à savoir que l'inflation suit une tendance inverse aux attentes des autorités monétaires.

**Figure 9 :** Fonction de réponse de l'IPC à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt



Normalement, un choc restrictif de politique monétaire doit conduire à la résorption de l'inflation, or la fonction de réponse indique le contraire. En effet, dans les simulations macroéconomiques basées sur la modélisation VAR, la réponse de l'inflation est souvent paradoxale aux attentes de la théorie. Ce phénomène est appelé communément « Price Puzzle ». Il s'explique par le fait que les entreprises, notamment publiques, sont peu influencées par la hausse des taux débiteurs. En fait, l'accroissement du coût du crédit est intégré par les entreprises dans leur coût de production d'où la hausse continue des prix à la consommation, du moins à court et moyen terme.

Le graphique ci-avant illustre parfaitement ce phénomène avec une réaction positive de l'IPC durant les 5 premiers trimestres. Le retour à l'équilibre est peu à peu observé et ce, du 5<sup>e</sup> au 15<sup>e</sup> trimestre où l'IPC se stabilise définitivement.

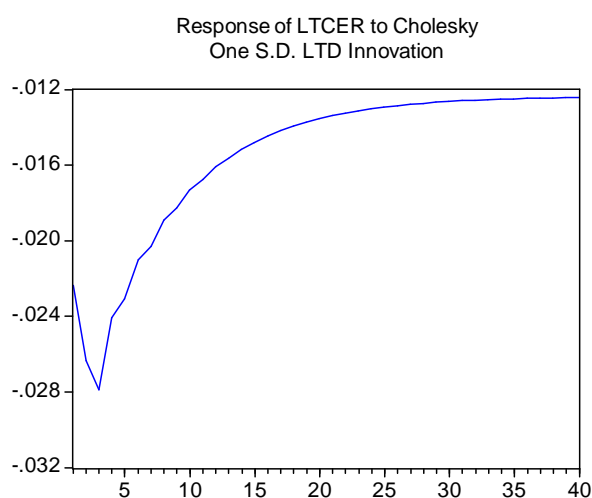
Ces résultats montrent que la politique monétaire agit sur la production et les prix. Ainsi, la question qui se pose est par quel canal se transmettent les effets de la politique monétaire à la sphère réelle ? Ou encore, quel est le canal qui transmet le mieux les effets de la politique monétaire à la sphère réelle ? C'est ce à quoi nous nous proposons de répondre dans ce qui suit.

## **I-2°) La réaction des canaux de transmission de la politique monétaire à la variation du TD**

### **a°) Le canal du taux de change**

L'évolution de la fonction de réponse du LTCER à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt

**Figure 10 :** Fonction de réponse du LTCER à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt

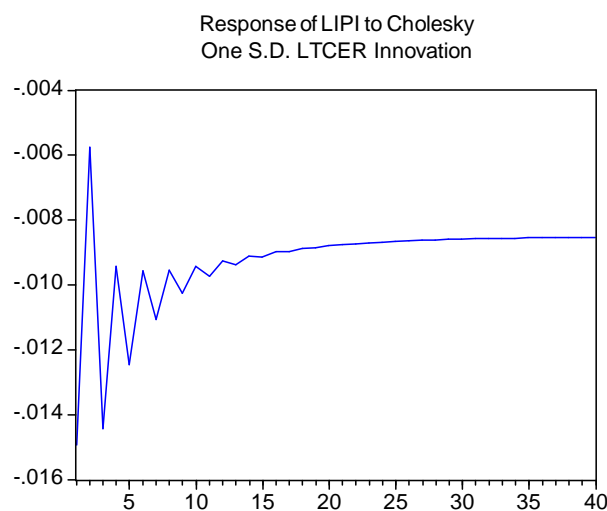


Nous remarquons que le TCER s'apprécie (baisse sur le graphique du nombre d'unités monétaires nationales par devise) durant les trois premiers trimestres et se déprécie ensuite au long des quinze trimestres suivants et se stabilise définitivement aux environs de la cinquième année. Ceci ne correspond pas aux attentes de la théorie qui exprime le contraire des résultats. En effet, l'existence d'un canal de transmission de la politique monétaire *via* le taux de change est sujette à la réalisation des deux conditions suivantes :

- une variation positive du taux d'intérêt doit conduire à l'appréciation du TCER ;
- l'appréciation du taux de change doit avoir l'effet restrictif et désinflationniste standard sur l'activité.

Ces deux conditions ne semblent pas suffisamment significatives dans nos résultats. En effet, l'appréciation de plus de 27% du TCER en passant de  $-0,22$  à  $-0,28$  durant les trois premiers trimestres est faible par rapport à sa dépréciation qui dépasse les 46% en passant de  $-0,28$  à  $-0,13$  et qui dure 15 trimestres. Cela est dû principalement au régime de change prévalant en Algérie. En effet, ce dernier est un régime de change à flottement dirigé *sans annonce préalable de sa trajectoire*. Aussi, faut-il mentionner la non convertibilité du dinar algérien, ce qui rend l'application de la théorie de la PTINC inopérante. La hausse du taux d'intérêt directeur ne peut attirer les arbitragistes même si les taux du marché monétaire en sont affectés. L'impact de la politique monétaire sur le taux de change paraît donc insignifiant. De même que pour son impact sur la production qui ne semble pas être significatif (Voir graphique-11-). La variation du taux de change n'entraîne qu'un faible changement du niveau de la production et ce, durant les 7 premiers trimestres.

**Figure 11 :** Fonction de réponse de l'IPI à une innovation du terme d'erreur du LTCER



Ces résultats peuvent être justifiés de la façon suivante : d'abord parce que la production nationale dépend essentiellement des importations de matières premières et des produits semi-finis. De même, les recettes de l'Etat sont constituées de plus de 70% des recettes pétrolières. En fait, une appréciation du taux de change peut être ressentie aussi bien au niveau des importations qu'au niveau des exportations. En effet, l'appréciation du taux de change conduit à :

- la diminution des prix des importations, ce qui entraîne un accroissement de leur volume ;
- la diminution des recettes fiscales, d'où l'accroissement des exportations pour pallier l'écart de recettes.

Dans les deux cas, la production se trouve affectée, soit en stimulant la production des biens et services, soit en encourageant la production pétrolière.

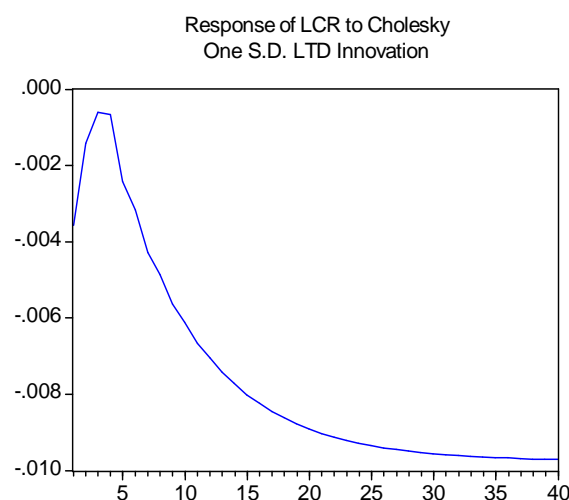
L'hypothèse de l'existence d'un canal du taux de change est donc faible en raison d'une part, de la non-conformité des résultats à la théorie et d'autre part, du faible impact du TCER sur l'IPI.

Voyons maintenant les résultats d'un choc unitaire de la politique monétaire sur le crédit bancaire et sur l'activité économique.

#### **b°) Le canal du crédit bancaire**

Le graphique ci-dessous présente la fonction de réponse du crédit bancaire à un choc de politique monétaire.

**Figure 12 :** Fonction de réponse du LCR à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt



Nous remarquons que le crédit bancaire ne répond pas instantanément à une impulsion positive du taux directeur qui normalement doit conduire à la réduction des crédits distribués. En effet,

durant les quatre premiers trimestres, le crédit bancaire a enregistré une augmentation de plus de 77% en passant de  $-0,035$  à  $-0,008$ . Cette réponse confirme le phénomène du *Price Puzzle*. En effet, la hausse du taux débiteur induite par l'augmentation du taux directeur n'a pas eu d'effet à court terme sur la distribution du crédit. Cette réaction est due au fait que les entreprises algériennes répercutent la hausse du coût du crédit sur les coûts de production, du moins à court terme.

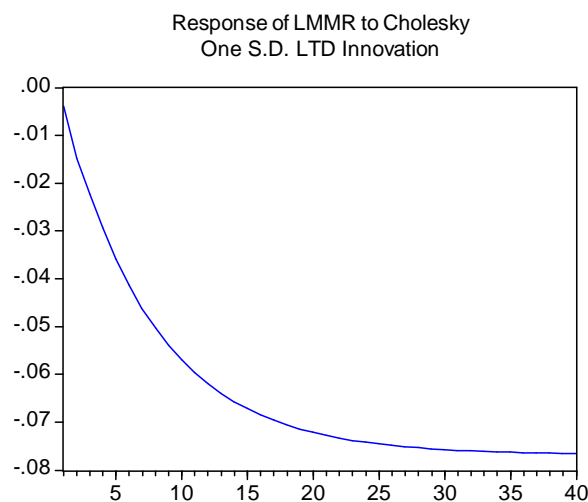
Cependant, à partir du cinquième trimestre, la fonction de réponse du crédit bancaire enregistre une courbe descendante en passant de  $-0,008$  à  $-0,09$  et ce, jusqu'au 20<sup>e</sup> trimestre à partir duquel elle se stabilise définitivement. Cette réponse laisse penser qu'il existe un canal du crédit bancaire en Algérie. Pour vérifier cette hypothèse, il faut s'assurer que la fonction de réponse du crédit ne suit pas la même tendance que celle de la masse monétaire. Pour cela, nous comparons la réponse de la masse monétaire à celle du crédit.

Le graphique ci-dessous montre que :

- à court terme, les trajectoires du crédit et de la masse monétaire suivent des tendances contraires ;
- à long terme, la baisse du crédit est plus importante que celle de la monnaie.

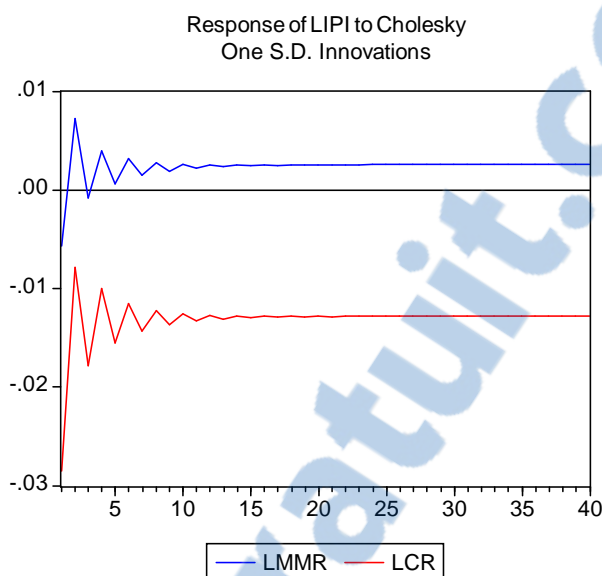
Ces résultats s'expliquent par le fait que le crédit et la masse monétaire ne sont pas corrélés, mais aussi que le choc de politique monétaire produit une modification des bilans bancaires qui fait diminuer les crédits relativement aux dépôts. La réaction de l'actif des banques est dans ce cas plus importante que celle du passif.

**Figure 13 :** Fonction de réponse de LMMR à une innovation du terme d'erreur de la variable taux d'intérêt



Quant à l'impact respectif du crédit et de la masse monétaire sur l'activité économique, la figure 13, présente les résultats d'une double impulsion de CR et de MMR sur l'IPI.

**Figure 14 :** Fonction de réponse de l'IPI à une innovation du terme d'erreur de LCR et de LMMR



Nous remarquons un important impact d'une variation positive du crédit bancaire sur l'activité économique par rapport à une variation similaire de MMR.

L'hypothèse de l'existence du canal crédit bancaire se trouve donc renforcée.

Nos premières conclusions sont donc en faveur de l'hypothèse de l'existence du canal du crédit bancaire qui paraît être plus pertinent que le canal monétaire et également par rapport au canal du taux de change. C'est ce que nous précisons davantage par la décomposition de l'erreur de prévision.

## II°) Décomposition de la variance de l'erreur de prévision :

Dans la modélisation VAR, la décomposition de la variance de l'erreur de prévision est une étape décisive dans l'analyse des fonctions de réponses à un choc structurel. Cette technique permet d'identifier la contribution de chacune des innovations à l'explication de la variance de l'erreur.

Dans notre cas, les résultats de la décomposition sont présentés dans le graphique ci-après et le tableau-11-. Nous nous contenterons cependant d'étudier la contribution de la variable taux d'intérêt (TD) à l'explication du taux de change (TCER), de la monnaie (MMR) et du crédit (CR), et d'analyser la contribution relative des différentes innovations à l'explication de la variance de la production (IPI) afin d'en tirer les principales conclusions quant à l'implication des variables du modèle dans l'activité économique. Les autres résultats ont une moindre importance dans la sélection du canal de transmission adéquat.

Après avoir conclu dans la section précédente sur la pertinence du canal du crédit bancaire par rapport aux autres canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie, les résultats de la décomposition de la variance viennent conforter cette conclusion mais à un degré moindre.

**Tableau 12:** La contribution d'une innovation de TD à l'explication de la variance de TCER, MMR et CR.

	<b>LTCER</b>	<b>LMMR</b>	<b>LCR</b>
<b>1</b>	11.02734	0.894793	0.111080
<b>5</b>	10.16681	20.91056	0.031788
<b>10</b>	8.878886	29.31169	0.104119
<b>15</b>	7.912928	32.06856	0.201222
<b>20</b>	7.214440	33.31457	0.284527
<b>25</b>	6.700394	33.99117	0.349595
<b>30</b>	6.312202	34.40325	0.399335
<b>35</b>	6.011729	34.67508	0.437552
<b>40</b>	5.773820	34.86540	0.467355

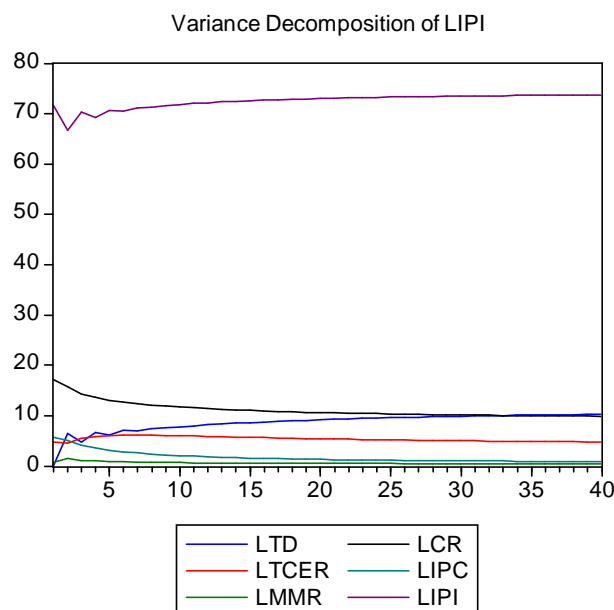
**Source :** Construit par nos soins.

Nous constatons que le taux d'intérêt affecte nettement le niveau de la masse monétaire et à degré moindre le taux de change. Le crédit bancaire, par contre, est l'agrégat le moins influencé par le niveau du taux directeur. En effet, ce dernier participe à hauteur d'au plus 0,46% à l'explication du crédit bancaire. Ceci est dû sans doute à l'effet quantitatif et non pas allocatif qu'exercent les autorités monétaires sur la politique de crédit des banques algériennes qu'elles soient publiques ou privées. En effet, le taux de croissance de la masse monétaire et du crédit est toujours déterminé par le CMC. Le taux d'intérêt n'exerce qu'un rôle de soutien aux décisions de l'autorité monétaire, d'où sa moindre importance en tant qu'indicateur de tension de la politique monétaire. La conclusion antérieure sur la fonction de réaction de la Banque centrale se trouve ainsi renforcée.

Par ailleurs, c'est le crédit bancaire qui affecte le plus la production relativement aux autres variables à savoir la masse monétaire et le taux de change. En effet, le graphique suivant montre bien que la part du crédit bancaire dans l'explication de la variance de l'IPI est la plus importante par rapport aux autres variables.

**Figure 15 :** Décomposition de la variance de l'erreur de prévision de LIPI





En faisant abstraction de l'effet de l'IPI sur lui-même, le crédit bancaire apparaît comme la variable qui explique la plus grande part de la dynamique de la production. Le tableau ci-dessous nous montre que de façon instantanée, le choc de crédit contribue à plus de 17% de la variance de l'IPI contre 4,72% pour le taux de change et 0,68% pour la masse monétaire (voir tableau -12-).

**Tableau 13:** Décomposition de la variance de l'erreur de prévision de l'IPI.

Horizons	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC
1	0.095258	4.72349	0.680994	17.23061	5.70548
5	6.13548	6.054550	0.864701	13.09259	3.161187
10	7.82371	5.979113	0.650171	11.69590	2.066737
15	8.608791	5.651955	0.551856	11.02077	1.584261
20	9.187275	5.368600	0.506980	10.60840	1.311961
25	9.590934	5.151925	0.480777	10.33391	1.138716
30	9.886672	4.988197	0.463885	10.13942	1.019077
35	10.10906	4.862949	0.452015	9.995477	0.931787
40	10.28104	4.765276	0.443188	9.885149	0.865410

**Source :** Construit par nos soins.

Ces résultats sont dus essentiellement au fait que le crédit bancaire constitue la source principale du financement de l'économie algérienne, comme nous l'avons constaté au chapitre précédent.

## Conclusion

De cette étude, nous pouvons conclure que le canal du crédit bancaire paraît être le plus pertinent canal de transmission des impulsions de la politique monétaire dans le cas algérien mais dont la conformité avec la théorie ne semble pas être vérifiée. Le *credit channel* de [Bernanke et Blinder \[1988\]](#) n'est donc pas opérant dans le cas de l'économie algérienne qui présente des caractéristiques propres à une économie d'endettement. Cela est du notamment au taux d'intérêt directeur qui n'est pas un bon indicateur de tension de la politique monétaire. En effet, les résultats de l'estimation du modèle VECM montrent un coefficient d'ajustement du taux d'intérêt directeur relativement bas et la décomposition de la variance de l'erreur de prévision montre une réponse dérisoire du crédit bancaire à une variation de ce taux.

Par ailleurs, la transmission de la politique monétaire à la sphère réelle *via* le canal monétaire et le canal du taux de change ne peut être rejetée étant donné les résultats qui témoignent de leur importance aussi bien au niveau des fonctions de réponses impulsionnelles qu'au niveau de la décomposition de la variance. La transmission *via* le canal crédit bancaire, bien que sous l'angle quantitatif, demeure cependant de loin la plus pertinente.

---

---

## CONCLUSION GENERALE

---

---

Cette recherche avait pour principal objectif de mettre en évidence le canal ou les canaux de transmission de la politique monétaire le(s) plus pertinent(s) dans le cas de l'économie algérienne durant la période 1990-2006.

Notre démonstration s'est appuyée essentiellement sur trois principaux axes : un premier axe consacré à la littérature théorique de la politique monétaire et de ses canaux de transmission, un deuxième axe consacré à la caractérisation de l'économie algérienne et un dernier axe faisant l'objet d'une modélisation macroéconomique des effets de la politique monétaire à l'aide d'un modèle VECM.

De cette recherche découle d'importants résultats tant pour la caractéristique de l'économie algérienne (1990-2006) que pour le canal de transmission de la politique monétaire le plus approprié à cette économie.

En fait, l'économie algérienne s'apparente beaucoup à une économie d'endettement. L'analyse du degré de substitution entre les titres et les crédits dans le financement de l'économie montre des résultats qui confortent notre hypothèse de travail selon laquelle l'économie algérienne est essentiellement financée par le crédit bancaire (92,5%), alors que la part du marché financier (7,5%) demeure dérisoire. En parallèle, la structure de portefeuille des banques et de la conduite de la politique monétaire confirment également cette conclusion.

Ces premiers résultats appuient l'hypothèse selon laquelle le canal du crédit bancaire est le canal de transmission de la politique monétaire le plus pertinent. D'ailleurs, la modélisation VAR vient conforter davantage cette hypothèse.

En effet, notre recherche a regroupé l'analyse des fonctions de réponses impulsionnelles et la décomposition de la matrice des variances et covariances. Les résultats de la simulation ont montré une implication particulière du crédit bancaire dans l'explication des variations de la production (représentée par l'IPI).

Dans l'analyse des fonctions de réponse impulsionnelle, nous avons conclu à la prépondérance du canal du crédit bancaire sur les autres canaux de transmission à savoir : le canal du taux de change et le canal du taux d'intérêt. La réponse du taux de change à une impulsion du taux d'intérêt directeur, considéré dans cette étude comme indicateur de tension de la politique monétaire, s'est avérée non conforme à la théorie. Ce résultat peut être dû à la nature du régime de change algérien ou au caractère non convertible du Dinar, ce qui rend difficile, sinon impossible, l'application de la théorie de la PTINC.

Un autre argument de la faible incidence du taux de change sur la production concerne la forte dépendance de cette dernière aux importations en matières premières et en produits semi-finis. En effet, comme les recettes pétrolières restent la source principale des recettes de l'Etat, l'appréciation du taux de change affecte la production soit en diminuant le prix des importations, soit en diminuant les recettes budgétaires issues de la fiscalité pétrolière. Ce qui mènera en conséquence à l'augmentation de la production du pétrole pour pallier l'écart des recettes.

En ce qui concerne le canal du crédit bancaire, les résultats obtenus ont confirmé son importance même si sa conformité à la théorie semble est peu probante. En effet, l'analyse de l'«impulse response function» a montré d'une part, une réponse positive du canal du crédit bancaire au choc de politique monétaire et d'autre part, une importante réaction de la production à une variation du crédit. Aussi, en comparant l'ampleur des réponses relatives de la masse monétaire et du crédit bancaire à une innovation du taux directeur, l'hypothèse de l'existence du canal du crédit bancaire a été renforcée. En effet, le choc de politique monétaire produit des modifications des bilans bancaires qui diminuent davantage les crédits relativement au dépôt. Il nous a semblé, néanmoins, que la transmission de la politique monétaire *via* le canal taux d'intérêt ne pouvait être rejetée.

En procédant à la décomposition de la variance de l'erreur de prévision, nos conclusions sur la pertinence du canal du crédit bancaire ont été davantage confortées. En effet, le crédit bancaire est apparu comme la variable qui contribue le plus à l'explication de la dynamique de la production. Son apport dépasse les 17% alors que celui de la masse monétaire et du taux de change est respectivement de 0,68% et de 4,72%.

De ces résultats découle la conclusion de notre recherche à savoir que le canal de transmission de la politique monétaire le plus pertinent dans le cas de l'économie algérienne d'entre 1990-2006 est le canal du crédit bancaire. Les autres canaux à savoir, le canal du taux d'intérêt, le canal du taux de change, le canal du ratio  $q$  de Tobin et le canal de l'effet de richesse ne semblent pas se vérifier. En effet, la viabilité de ces canaux renvoie à une économie où le marché des capitaux constitue la principale source de financement mais surtout, à un patrimoine des agents économiques, notamment les ménages, dominé par les actifs financiers. Aussi, le canal du bilan qui est un canal du crédit au sens large, ne peut être vérifié en raison de la faible substituabilité titre/crédit dans le financement de l'économie algérienne.

En réponse à ces résultats, il semble intéressant que la Banque d'Algérie mette en œuvre sa politique monétaire de sorte à affecter efficacement l'agrégat de crédit.

Le contrôle de l'agrégat crédit passe essentiellement par le maniement des quantités de monnaie sur le marché monétaire et secondairement par le taux directeur. En effet, les résultats de nos simulations ont montré que l'importance du taux directeur comme indicateur de tension de la politique monétaire était peu significative et ce, en raison aussi bien de sa faible vitesse d'ajustement estimée à  $(-0,006324)$  que de la faible réponse du crédit bancaire (0.46% au plus) à la variation de ce taux.

L'allégation du CMC selon laquelle le taux directeur est fixé en fonction des évolutions macroéconomiques et de l'évolution des indicateurs monétaires ne semble donc pas crédible. Il semblerait que le niveau du taux directeur soit une conséquence et non pas une réponse aux évolutions macroéconomiques.

Tenter une classification des canaux de transmission de la politique monétaire selon leur importance respective dans une économie est une tâche ardue. Encore plus lorsqu'on confronte les enseignements théoriques de ces canaux aux résultats empiriques. En fait, c'est en ayant une vision claire du phénomène étudié que nous nous sommes rendu compte de la limite de notre travail notamment dans son approche empirique. Une des principales limites concerne la modélisation de la politique monétaire qui appelle à entreprendre des démarches complémentaires visant à affiner les conclusions obtenues. Parmi ces démarches, nous retenons les tests de causalité entre divers agrégats et crédits distribués en prenant en considérations d'autres variables susceptibles d'être de bons indicateurs de tension, à savoir : le taux d'intérêt du marché monétaire au jour le jour, le taux des réserves obligatoires ou encore le spread entre les taux au jour le jour et les taux débiteurs.

Aussi, serait-il intéressant d'entreprendre une décomposition de la matrice des variances et covariances de l'erreur de prévision par la méthode de [Blanchard et Quah \[1992\]](#). Cette méthode, contrairement à la décomposition de Cholesky, est une pratique « manuelle » de la décomposition de la variance qui s'inspire essentiellement de la théorie économique.

Prendre en compte ces démarches constitue pour nous une bonne perspective de recherches ultérieures.

---

---

## **BIBLIOGRAPHIE**

---

---

1. **A**bdallah A, [2006]. Taux de change et performances économiques dans les pays en développement : l'exemple du maghreb. Thèse de doctorat. Université Paris XII. Mars.
2. Achouche M. [2006]. Gestion du taux de change et performances macroéconomiques. These de Doctorat d'Etat. Université de Setif. Algerie.
3. Abdou R, [2003]. Degré de monétisation de l'économie et comportement de la vitesse de circulation de la monnaie au Niger : Essai d'une analyse théorique et empirique. Note d'information et statistiques de la banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest n°542. Décembre. 28p.
4. Adam C, Hendry S, [1999]. Le modèle vectoriel à correction d'erreurs basé sur M1 : quelques extensions et applications. Disponible sur [www.bank-banque-canada.ca /fr /res /wp/1999/ adam-final-f.pdf](http://www.bank-banque-canada.ca/fr/res/wp/1999/adam-final-f.pdf)
5. Adams R M, Amel D F, [2005]. The Effects of Local Banking Market Structure on the Bank-Lending Channel of Monetary Policy. Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/Pubs/feds/2005/200516/200516pap.pdf>
6. Aglietta M, [2003]. le renouveau de la monnaie. L'économie mondiale 2003. Editions La découverte, collection Repères. pp91-106.
7. Amable B, Chatelain, [1995]. Croissance et capital public dans une économie d'endettement. Revue économique, Volume 46, numéro 2. Pp 157-167.
8. Amano R, Hendry S, Zhang G J, [1999]. Intermédiation financière, croyances et mécanisme de transmission. Disponible sur [http://www.bankofcanada.ca/fr/ res/wp/1999/ amano-final-f.pdf](http://www.bankofcanada.ca/fr/res/wp/1999/amano-final-f.pdf)
9. Ando A et Modigliani F, [1963]. The life cycle Hipótesis of saving. Aggregate implication and tests. American economic Review, 53, pp. 55-84.
10. Artus, P. [1998a]. Faut-il introduire les prix d'actifs dans la fonction de réaction des Banques Centrales ? Document de travail n° 26 de la CDC.
11. Artus, P. [1998b]. Les Banques Centrales doivent-elles tenir compte des prix des actifs ? Flash de la CDC (98-38).
12. Artus, P. [1988c]. Une note sur la validité du modèle de Q de Tobin pour la France ». Cahiers Économiques et Monétaires (29), pp 33-48.
13. Artus, P. [2000]. Prix des actions et Politique Monétaire. Document de travail n° 48 de la CDC.
14. Artus, P. [2001]. Politique monétaire. Ed Economica, Paris.



15. Assidon E [2002]. Le développement financier en Amérique latine. Colloque-Séminaire du 24 mai 2002. Paris
16. Atkinson P, Chouraqui J C [1986]. The Formulation of Monetary Policy: A reassessment in the light of recent experience. OECD Economics Department Working Papers, No. 32, OECD publishing.
17. Aubry J P, Nott L, [1999]. La mesure de la monnaie de transaction dans un monde caractérisé par l'innovation financière. Disponible sur [www.bankofcanada.ca/fr/res/wp/1999/aubry-final-f.pdf](http://www.bankofcanada.ca/fr/res/wp/1999/aubry-final-f.pdf)
18. Auray S [2003]. Consommation, persistance des habitudes et effets de la politique monétaire. Thèse Pour le Doctorat en Sciences Economiques. Université des Sciences Sociales de Toulouse – MPSE. juillet.
19. Ayoubi-Dovi S, [2003]. Politique monétaire, cycle économique et dynamique financière. Bulletin de la Banque de France n°117. Septembre. Pp 29-43.
20. Ayoubi-Dovi S, [2001]. Les problèmes de mesure de sensibilité du cycle réel au cycle financier. Bulletin de la banque de France n°95. Novembre. Pp 77-83.
21. Ayoubi-Dovi S, Kierzenkowski R, Lubochinsky C, [2005]. Analyse des cycles réels, du crédit et de taux d'intérêt : Pologne, Hongrie, République tchèque et zone euro. Billet de la banque de France n°144, Décembre. pp 53-62.
22. Bailliu J. Bouakez H [2004]. La transmission des variations des taux de change dans les pays industrialisés. Revue de la banque du Canada. Printemps.
23. Baltensperger E, [2000]. La banque centrale européenne et sa politique monétaire. Bulletin trimestriel 1/2000 de la BCE. pp49-73.
24. Banque du Canada [2005]. Rapport sur la politique monétaire au Canada. Revue de la banque du Canada. Avril. 37p.
25. Banque du Canada [1996] : La transmission de la politique monétaire au Canada. Montréal 1996.
26. Barran F, Coudert V et Mojon B, [1995a]. Taux d'intérêt, spread, comportement bancaire : Les effets sur l'activité réelle. Revue économique, vol. 46, n°3, pp 625-634.
27. Barran F, Coudert V et Mojon B, [1995b]. Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire, une application trois pays de l'OCDE. Revue économique, vol. 46, n°2, pp. 393-413.
28. Barnett R, Engineer M, [2000]. Quand convient-il de prendre le niveau des prix pour cible ? <http://www.bank-banque-canada.ca/fr/res/wp/2000/barnett-finale-f.pdf>.

29. Baudchon H [2005]. Politique monétaire et taux de change : mesure et contre-mesures. » Département analyse et prévision de l'OFCE. Revue de l'OFCE 93. pp 199-223.
30. Beaudu A, Heckel T, [2001]. Le canal du crédit fonctionne t-il en europe. Une étude de l'hétérogénéité des comportements d'investissement à partir de données de bilan agrégées. Document de travail de l'INSEE G2001/04. Mars. 43p
31. Bellando R., Pollin J.P. [1996]. Le canal du crédit en France depuis la déréglementation financière - Quelques tests exploratoires. Revue Economique, Vol.47, n°3, Mai, pp. 731-743.
32. Ben Mim S, [2004]. L'efficacité de la politique économique : le rôle du marché du travail et des marchés financiers. Thèse de doctorat. Université Paris XII, Valle de Marne. Janvier.
33. Benissaad H [1993]. Algérie : Les restructurations et réformes économiques 1979-1993. OPU.
34. Berdot J P, Leonard J [2002]. Politique monétaire, profits attendus et valorisation du marché américain des actions. Aspects analytiques et empiriques (1980/2001). Analyse Financière.
35. Berger S F, [2001]. Le concept d'indépendance des banques centrales: Application dans le cadre du système européen de banques centrales. Thèse de Doctorat. Université de Fribourg.
36. Bernanke B S, [1980]. Irreversibility, uncertainty and cyclical investment. NBER working paper series n° 502. July. 29 p.
37. Bernanke B.S., Blinder A. [1988a], "Credit, Money, and Aggregate Demand", NBER Working Paper, N° 2534, Mars, 13 p.
38. Bernanke B.S., Blinder A. [1988b], "Credit, Money, and Aggregate Demand", American Economic Review Papers and Proceedings, Vol.78, n°2, Mai, pp. 435-439.
39. Bernanke B S, Boivin J, Elias P [2004]. Measuring the effects of monetary policy: a Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) approach. NBER, working paper 10220, January.
40. Bernanke B S, Reinhart V R, Sack B P, [2004]. Monetary policy alternatives at the zero Bound. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/>
41. Bernanke, B., Gertler, M. [1995]: "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy", Journal of Economic Perspectives, 9(4), pp 27-48.
42. BCE [2004]. La politique monétaire de la BCE. Rapport annuel, 102 p.
43. Bichot J [1993]. Monnaie et finance. OPU. Alger.
44. Boccanfuso D, [2000]. Apprendre des modèles VAR structurels. Thèse de Ph.D de l'université de Laval.
45. Black F, [1970]. Banking and interest rate in a world without money. Journal of bank research. Automne.

46. Borio C, English W, Filardo A, [2002]. A tale of two perspectives: old or new challenges for monetary policy? BIS paper n°19.
47. Bosco N'Goma J M [2000]. Analyse des chocs d'offre et de demande dans la zone CFA: une méthode vectorielle d'autorégression structurelle. CRDE, cahier 13-2000, Août.
48. Boughrara A, [2006]. Is the lending channel operative in Morocco and Tunisia? ERF, 13<sup>th</sup> annual conference. OIL: its impact on the global economy. Conference paper, Kuwait 16-18 December
49. Boukrami A [2000]. Les bourses des valeurs maghrébines, publié par la commission économique des nations unies pour l'Afrique.
50. Boulila G, Trabelsi M [1999]. Contrainte de crédit, capital humain et croissance. CRDE, cahier 1199, décembre.
51. Bourque J, Gaudreault C [2004]. Impact des variations de taux de change réel sur l'activité économique régionale au Canada. Ministère des Finances. Document de travail 2004-03.
52. Bousseyrol M [2000]. Introduction à l'œuvre de Keynes. Edition Ellipses. Paris.
53. Bouzidi A [1991]. Panorama des économies maghrébines. Alger.
54. Bramoullé G. Augey D [1998]. Economie monétaire. Edition Dalloz. Paris.
55. Brière M, [2001]. Politique de communication des banques centrales et réaction des marchés : une comparaison de la Fed et de la BCE. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>
56. Bruno C [1997]. Transmission de la politique monétaire et régime de changes : une comparaison France – Allemagne – Etats-Unis ». Revue de l'OFCE n° 61. pp 139-164.
57. Brunneau C et De Bandt [1998]. La modélisation VAR structurelle. Une application à la politique monétaire en France. Note d'étude et de recherche NER#52 de la banque de France. Janvier.
58. Bulletin de la banque de France – N° 102, [2002]. Les bulles financières et leurs conséquences sur la politique monétaire et la stabilité financière. Juin. pp 37-46.
59. Burda et Wyplosz [1998]. Macroéconomie. Une perspective européenne. De Boeck.
60. Cardona M [2001]. Le cycle financier : facteurs amplificateurs et réponses envisageables par les autorités monétaires et financières. Bulletin de la banque de France n°95. Novembre. 87p.
61. Carranza L, Galdon-Sanchez J E [2004]. Financial intermediation, variability and the development process. Journal of Development Economics 73. pp28-54.
62. Chaîneau A, [1982]. Mécanismes et politique monétaire. PUF. Paris

63. Cherbennier F, Payet X [2004]. les canaux de transmission de la politique monétaire en France. *Revue analyse économique* n° 47, pp 1-7.
64. Chan T, Djoudad R, Loi J, [2005]. Changements survenus dans les propriétés d'indicateur des agrégats monétaires au sens étroit. *Revue de la banque du Canada*. Été Pp 3-10.
65. Chauvin V, Dupont G, [2003]. Les taux d'intérêt soutiennent l'immobilier. *Lettre de l'OFCE* n°213. Février. 3 p.
66. Chouraqui J C et al [1988]. The Effects of Monetary Policy on the Real Sector: An overview of empirical evidence for selected OECD economies. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 51, OECD Publishing.
67. Clerc L [2001]. Le cycle du crédit, une revue de la littérature : intermédiation, prime de financement externe et politique monétaire. *Bulletin de la banque de France* n°94.
68. Clerc L, Drumetz F, Jaudoin O, [2001]. Dans quelle mesure les normes prudentielles sont-elles pro ou contra-cycliques ? *Bulletin de la banque de France* n°87. Mars. Pp 45-62
69. Clerc L, Gouteron S, [2003]. Désinflation et stratégie de politique monétaire dans les pays accédants. *Bulletin de la banque de France* n°119. Novembre.
70. Clerc L, Pfister C [2002]. Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire. *Bulletin de la banque de France* n°108. Décembre. pp 59-79.
71. Clerc L, [2002]. PIB potentiel, écart de production et politique monétaire. *Bulletin de la banque de France* n°103. Juillet. pp93-103.
72. Clinton K, [1994]. Note technique : la structure par terme des taux d'intérêt en tant qu'indicateur avancé de l'activité économique. *Revue de la banque du Canada*. Hiver.
73. Clinton K, Engert W, [2000]. Résumé du colloque sur la monnaie, la politique monétaire et les mécanismes de transmission. *Revue de la banque du Canada*. Automne pp 27-34.
74. Coffinet J [2005]. Politique monétaire unique et canal des taux d'intérêt en France et dans la zone euro. *Bulletin de la banque de France*, n°136, Avril.
75. Coletti D, Murchison S [2002]. Le rôle des modèles dans l'élaboration de la politique monétaire. *Revue de la banque du Canada*. Été 2002.
76. Côté D, Lam J P, Liu Y, St Amant P [2002]: Le rôle des règles simples dans la conduite de la politique monétaire au Canada. *Revue de la banque du Canada*. Été 2002.
77. Couder V [1999]. Comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergents ?. *Revue du CEPII* n°77.
78. Coudert V, Mojon B, [1995]. Asymétrie financière en Europe et transmission de la politique monétaire. *CEPII, Document de travail* n° 95-07. Septembre.

79. Creel J [2001]. Préférence pour la liquidité, effet de richesse et théorie budgétaire du niveau des prix. OFCE, Paris. Disponible sur <http://sceco.univ-poitiers.fr/franc-euro/articles/JCreel.PDF>
80. Creel J, Fayolle J, [2002]. La banque centrale et l'union monétaire européenne : les tribulations de la crédibilité. Revue de l'OFCE. Mars. pp 211-244.
81. **D**e Mourgue [2000]. Macroéconomie monétaire. Economica. Paris.
82. Diatkine S. Théorie et politique monétaire. Armand Colin. Paris
83. Dubois, E. & Janci, D. [1994]. Prévision du PIB par la courbe des taux : une constatation empirique en quête de théorie. Economie et Prévision (112), pp 69-85.
84. Dufour J M, [2000]. Econométrie, théorie des tests et philosophie des sciences. CRDE. Cahier 15-2000. Septembre. 19 p.
85. Dufourt F, [2005]. Chocs monétaire et dynamique du produit dans les modèles de coûts d'ajustement quadratiques des prix. Mai. Disponible sur <http://cournot.u-strasbg.fr/users/dufour/Annales3.pdf>
86. Duthil G. Marois W [1997]. Politiques économiques. Ed Ellipses. Paris.
87. **F**am E, [2003]. Le coût du crédit aux entreprises. Bulletin de la banque de France n°115. Juillet.
88. Fama E F, [1980]. Banking in the theory of finance. Journal of monetary economics. Vol 6, January, pp 39-57.
89. Fayolle J, [2004]. La politique économique dans l'UEM. IRES, document de travail n°04.04.
90. Feroli M, [2004]. Monetary Policy and the Information Content of the Yield Spread. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/>
91. Fève P [2005]. La Modélisation Macro–Econométrique Dynamique. Université de Toulouse (CNRS–GREMAQ et IDEI) et Banque de France (CRECH) NER - E # 129.
92. Fève P. Gregoir S [2002]. L'économétrie de la politique économique. Annales économique et statistique n°56/68.
93. Fillion J F, Léonard A, [1997]. La courbe de Phillips en Algérie : un examen de quelques hypothèses. Département de recherche de la banque du Canada. Document de travail 97-3. Janvier.
94. Financière Banque Nationale [2005]. Les délais de transmission de la politique monétaire seraient-ils désormais plus long. 15 Juillet. 12p.

95. Fosso B P, [2000]. Les déterminants des faillites bancaires dans les pays en développement : le cas des pays de l'union économique et monétaire ouest africaine. (UEMOA). CRDE. Cahier 02-2000. Janvier. 37 p.
96. Friboulet J J [2003]. Monnaie, convergence et croissance. Légitimité et valeur : deux piliers nécessaires de la confiance monétaire. Communication du 53<sup>e</sup> congrès de l'association internationale des économistes de langue française. Mai. 11p.
97. Friedman M, [1976]. Inflation et systèmes monétaires. Ed Calmann Levy.
98. Friedman M, [1983]. Prix et théorie économique. Ed Economica. Paris.
99. Friedman M, [1993]. Monnaie et ses pièges. Ed Dunod. Paris
100. Fung B S C, Yuan M, [1999]. La mesure de l'orientation de la politique monétaire. Document de travail de la Banque du Canada. Disponible sur <http://www.bankofcanada.ca/fr/res/wp/1999/fungyuan-final-f.pdf>
101. **G**ambacorta L, [2004]. Inside the bank lending channel. European Economic Review 49 (2005) pp 1737–1759.
102. Gégout C, Guéné S, Teïletche J, [2001]. L'effet richesse en France. LEO. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>
103. Gerlach-Kristen P, [2004]. Monetary policy committees and interest rate setting. European Economic Review 50 (2006) pp 487 – 507.
104. Girardin E, Nocholas E, [2001]. New transmission mechanisms and instruments of monetary policy at near zero interest rates: The case of Japan in the late 90s\*. LEO. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>
105. Glenh Hubbard R [1998]. Capital-Market Imperfections and Investment. Journal of Economic Literature Vol 35 .Mars. pp. 193–225.
106. Gouriéroux C [2003]. Econométrie de la finance : exemple du risque de crédit. CREF 03-06. Juillet.
107. Goux J F, [1989]. Economie monétaire et financière. Edition Economica. Paris.
108. Goux J F, [1996]. Le canal étroit du crédit en France : essai de vérification macro-économique, (1970 - 1994). Revue d'Économie Politique, 106 (4), juillet 1996, pp. 655-681.
109. Goux J F, Cordahi C, [2006]. La transmission internationale des chocs monétaire en économie dollarisée : le cas des Etats-Unis et du Liban. Février. Disponible sur <http://www-iep.u-strasbg.fr/afse/papiers%20acceptes/afse38.pdf>.
110. Grandmon J M (1986). Monnaie et valeur. Edition Economica. Paris.

111. Greenwald, B. & Stiglitz, J. [1990], Macroeconomic Models with Equity and Credit rationing, in G. Hubbard, ed., 'Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment', University of Chicago Press.
112. Greuet J Y, Haas P [2002]. Nouvelles technologies et politiques monétaires. Bulletin de la banque de France n°100. Avril. Pp 37-47.
113. Grimaud A (1999). Analyse macroéconomique. Edition Montchrétien. Paris.
114. Grossman S J, Weiss L, [1982a]. A transactions based model of the monetary transmission mechanism: Part 1. NBER, working paper 973, September.
115. Grossman S J, [1982b]. A transactions based model of the monetary transmission mechanism: Part 2. NBER, working paper n°974, September.
116. Guerrien B [1989]. La théorie néo-classique : Bilan et perspectives du modèle d'équilibre général. Edition Economica. Paris.
117. Guerrien B, [2002]. Dictionnaire d'analyse économique. Ed la découverte. Paris
118. Guichard S [2000]. A la recherche des canaux perdus : trappe à liquidité et crise bancaire. Economie internationale, la revue du CEPII n°84, 4<sup>e</sup> trimestre.
119. Gurley J G et Shaw E S, [1960]. Money in a theory of finance. Booking institution, Washington, D.C.
120. **H**aircult J O [2000]. Analyse macroéconomique. Edition La découverte. Paris.
121. Hemamou H [2003]. L'impact de la baisse des taux d'intérêt : Les mécanismes de transmission et les enseignements d'une simulation. Document de travail n°89, Direction de la politique économique générale. Maroc.
122. Hericourt J. Matei I [2005]. Transmission de la politique dans les pays de l'Europe centrale et orientale (PECO) : Que savons-nous vraiment ?. Disponible sur [http://team.univ-paris1.fr/teamperso/hericourt/EP\\_HM.pdf](http://team.univ-paris1.fr/teamperso/hericourt/EP_HM.pdf)
123. Howard D, [1998]. La mise en œuvre de la politique monétaire à l'ère du STPGV : notions de base. Revue de la banque du Canada. Automne.
124. Hubbard R G, [1994]. Is there a "credit channel" for monetary policy? NBER, working paper n° 4977, December.
125. Hung F S, [2004]. Credit rationing and capital accumulation with investment and consumption loans revisited. Journal of Development Economics 78 (2005) 322– 347. Novembre.

126. **I**lmane M C [1990]. Transition de l'économie algérienne vers une économie de marché et nouveau rôle de l'autorité monétaire dans l'élaboration et la conduite de la politique monétaire. Etudes de la Banque d'Algérie n°1. Novembre.
127. Ilmane M C [2003]. Conférences en théorie macroéconomique: les fonctions macroéconomiques de base du secteur monétaire. Tome 3. OPU. Alger, (en Arabe).
128. Ilmane, M.C. [2004]. De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie. REVUE ALGERIENNE des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques, Vol. 41, N° 02/2004, pp.34–67
129. Ilmane, M.C. [2005]. Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultants. A paraître dans un numéro spécial des Cahiers du Centre de Recherche en Economie Appliquée au Développement (CREAD).
130. Ilmane, M.C. [2005]. Indépendance de la Banque Centrale et performance économique : Le cas de la Banque d'Algérie. Actes du colloque international : Institutions et croissance économique, organisé par le CREAD et l'Université d'Oran les 11et 12 mars 2006.
131. Ilmane M C et Zouache A , [2007]. Central bank and monetary policy in a transition economy: the case of Algeria”1990-2005”. Eight Mediterranean Social and Political Research Meeting Florence – Montecatini Terme, 21–25, March.
132. Ilmane M C [2007a]. Indépendance de la banque centrale et politique monétaire en Algérie (1990-2005). Conférence du 05 Mars 2007. Université de Tizi Ouzou.
133. Ilmane M C [2007b]. Conférence sur le système bancaire et financier algérien. Colloque international organisé par FAMEX, Tunis le 12 Avril.
134. Irac D, [2001]. Les conditions d'équilibre sur le marché des biens. Bulletin de la banque de France n°89. Mai. Pp 61-74.
135. Issing O, [2003]. La politique monétaire dans un environnement incertain. Bulletin de la banque de France n°113. Mai. Pp 27-44.
136. **J**acques J F, Picavet E [2002]. Mesure des associations phénoménales et causalité en économétrie. Cahiers de recherche EURISCO, n°2003-11.
137. Jenkins P. Longworth D [2002]. Politique monétaire et incertitude. Revue de la banque du Canada.
138. Jondeau E, [2001]. Volatilité et mésalignement sur les marchés financiers. Bulletin de la banque de France n°95. Novembre. Pp 67-76.
139. Jones B E, Nesmith T D, [2006]. Linear Cointegration of Nonlinear Time Series with an Application to Interest Rate Dynamics. Divisions of Research & Statistics and Monetary



Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C. Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/>

140. **K**ahn S. Olivier M [1986]. Mécanismes de transmission et les effets macroéconomiques de la politique monétaire en France : les principaux enseignements économétriques OCDE : département des affaires économique et statistiques. Document de travail n°33.
141. Kashyap A K, Stein J C, Wilcox D W, [1992]. Monetary policy and credit conditions: evidence from the composition of external finance. NBER, working paper n°4015. March.
142. Kayoumi A H, [1966]. La banque centrale d'Afghanistan et son rôle dans le développement du pays. Thèse de Doctorat, Université de Neuchâtel.
143. Kierzenkowski R [2001]. Le canal étroit du crédit : une analyse critique des fondements théoriques. CREFED Université Paris Dauphine. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/kierzenkowskipau.pdf>
144. Kohli U [1999]. Analyse macroéconomique. Edition De Boeck.. Bruxelles.
145. Kiyotaki, N, Moore J [1997]. Credit Cycle. Journal of Political Economy, vol.105, 2, pp 211-248.
146. **L**aborde D, Rey S, [2001]. Transmission internationale de la volatilité des prix d'actifs financiers : les relations entre les marchés français et américains 1997-2000. CATT. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>
147. Lacoue-Labarthe D, [1978]. Commentaire de l'article de V. Lévy-Garboua, G. Oudiz, H. Sterdyniak et P. Villa. Revue économique, Année 1978, Volume 29, Numéro 5. pp. 927 – 939.
148. Lacoue-Labarthe D, [1982]. Analyse monétaire. Collection modules économiques, Dunod.
149. Laidler D [1999]. La monnaie comme variable passive ou active et la politique monétaire. Revue de la banque du Canada. Eté 1999.
150. Laflèche T, [1997]. L'incidence des fluctuations du taux de change sur les prix à la consommation. Revue de la Banque du Canada. Hiver 1996-1997.
151. Lebow D E, Rudd J B, [2006]. Inflation Measurement. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/>
152. Lecarpentier-Moyal S, Payelle N & Renou-Maissant P [2001]. Consommation, Contraintes de liquidité et canal du crédit en Europe. Économie internationale, la revue du CEPII n° 85, 1<sup>er</sup> trimestre.

153. Lecinq F, [2001]. Le politique monétaire optimale en cas de bulle. Un modèle. LEO. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>
154. Lefebvre C, [1998]. L'Europe après l'euro : conséquence de l'union monétaire sur la politique budgétaire. L'économie mondiale 1999. Edition la découverte. Pp 53-65.
155. Levieuge G [2005b]. Les Banques Centrales doivent-elles réagir aux mouvements des prix d'actifs ? Thèse Pour le Doctorat en Sciences Economiques. Université d'Orléans.
156. Levieuge G [2005a]. Politique monétaire et prix d'actifs. Revue de l'OFCE 93. pp 317-356.
157. Levieuge G, [2001]. Comportement des banques centrales à l'égard des prix d'actifs. Une étude empirique. Laboratoire d'économie d'Orléans. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>.
158. Loisel O, [2006]. La crédibilité de la politique monétaire dans une perspective néo-keynésienne. Bulletin de la banque de France n°149. Mai. Pp 21-32.
159. Loupias C, Savignac F and Sevestre P [2002]. Is there a bank lending channel in France ? Evidence from bank panel data. Banque de France NER#92. Novembre.
160. **M**abrouk H [2005]. Code monétaire et financier algérien. Edition Houma. Alger.
161. McCallum B T, [1999]. Analysis of the monetary transmission mechanism: methodological issues. NBER, working paper n°7395, October.
162. Macklem T, [2002]. Les éléments d'information et d'analyse préalables à la prise des décisions de politique monétaire. Revue de la banque du Canada. Eté Pp 11-19
163. Maclean D, [2001]. L'analyse des agrégats monétaires. Revue de la banque du Canada. Eté.
164. Matei I, [2006]. Rattachement de petites monnaies à l'Euro. Thèse de doctorat. Université Paris-1. Décembre. 310 p.
165. Mateut S, Bougheas S, Mizzen P, [2005]. Trade credit, bank lending and monetary policy transmission. European Economic Review 50 (2006) pp 603–629.
166. Marois W, Lacoue Labarthe D, [1979]. La théorie financière des mouvements de capitaux à court terme. Revue économique, volume 30, numéro 4. pp 612-649.
167. Martin F, [2000]. Structure par terme des taux d'intérêt, règle monétaire et identification des chocs d'activité. Disponible sur <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/pau.html>
168. McPhail K, [1999]. L'utilité de la monnaie au sens large pour la conduite de la politique monétaire. Document de travail de la banque du Canada. Disponible sur <http://www.bankofcanada.ca/fr/res/wp/1999/mcphail-final-f.pdf>

169. Mésonnier J S [2005]. Capitalisation bancaire et transmission de la politique monétaire : une revue. » Banque de France : service d'étude sur la politique monétaire. Paris.
170. Mésonnier J S, [2005]. L'orientation de la politique monétaire à l'aune du taux d'intérêt « naturel » : une application à la zone euro. Bulletin de la banque de France n°136. Avril. Pp 41-57.
171. Mésonnier J S, [2004]. Le paradoxe de la crédibilité en question. Bulletin de la banque de France n°122. Février. Pp 65-88.
172. Mésonnier J S [2002]. Banque centrale, taux de l'escompte et politique monétaire chez Henry Thornton (1760-1815). Bulletin de la banque de France NER # 98.
173. Mésonnier J S [2001a]. Monnaie électronique et politique monétaire. Bulletin de la banque de France n°91. Juillet. Pp51-64.
174. Mésonnier J S [2001b]. Monnaie électronique et politique monétaire : une revue des débats récents. Revue de la banque de France. Août. Disponible sur <http://sccco.univ-poitiers.fr/franc-euro/articles/JSMesonnier.pdf>
175. Mésonnier J S, Renne J P [2004]. Règle de Taylor et politique monétaire dans la zone euro. Bulletin de la banque de France NER # 117.
176. Mhamsadji-Bouzidi N [1997]. 5 essais sur l'ouverture de l'économie algérienne, Edition Economica. Paris.
177. Mishkin F S, [2000]. Réflexions sur la poursuite de cibles en matière d'inflation. Disponible sur <http://www.banqueducanada.ca/fr/res/wp/2000/miskin-final-f.pdf>
178. Modigliani F [1985]. Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. Economic sciences. Pp 150-171.
179. Mojon B [1998]. Structure financière et transmission de la politique monétaire en Europe : Analyses comparatives de l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume Unis. CEPII : Document de travail n° 98-12. Paris.
180. Mylonas P, Schich S, Wehinger G [2000]. A Changing Financial Environment and the Implications for Monetary Policy. OECD Economics Department Working Papers, No. 243, OECD Publishing. Mai.
181. Naas A [2003]. Système bancaire algérien de l'indépendance à l'économie de marché. Edition Maisonnœuve & Larose. Paris.
182. Nosetti P, [2002]. L'indépendance contractuelle de la banque centrale : évaluation du cas néo-zélandais. Thèse de Doctorat. Université de Fribourg.

183. Noyer C, [2006]. Les agrégats monétaires ont ils de l'importance ? Une perspective européenne. 4<sup>ème</sup> Conférence des banques centrales « Le rôle de la monnaie : la monnaie et la politique monétaire au vingt-et-unième siècle ». Francfort-sur-le-Main, 9-10 novembre.
184. **O**liner S, Redbusch G (1996). Is there a broad credit channel for monetary policy? Federal Reserve of San Fransisco Economic Reviews.
185. Olivier M, Kahn S [1986]. Mécanismes de transmission et effets macro-économiques de la politique monétaire en France : les principaux enseignements économétriques. Documents de travail du Département des Affaires économiques, No. 33, Éditions OCDE.
186. O'Brien Y, C, [2006]. Measurement of Monetary Aggregates Across Countries. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. Disponible sur Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/>
187. **P**arent N, [2002]. Transparence et réaction des taux d'intérêt à la publication périodique des données macroéconomiques. Revue de la banque du Canada. Hiver.
188. Parkin M, [2000]. Qu'avons-nous appris au sujet de la stabilité des prix ? Disponible sur <http://www.bank-banque-canada.ca/fr/res/wp/2000/parkin-f.pdf>.
189. Patat J P, [1999]. Monnaie, système financier et politique monétaire. Economica. Paris.
190. Patterson B, Sienkiewicz D, Avila X, [2001]. Taux de change et politique monétaire. Parlement européen, document de travail 01-2001. 80p
191. Pichette L [1998]. La politique monétaire a-t-elle des effets asymétriques sur l'emploi? . Document de travail 98-17 de la Banque du Canada.
192. Plihon D [2001]. La monnaie et ses mécanismes. Collection Repères. Paris.
193. **Q**uintart A [1998]. Finance. Economica. Paris.
194. **R**amey V A, [1993]. How important is the credit channel in the monetary policy transmission. NBER, working paper n°4285, March.
195. Rallet D [1996]. Relire Keynes. DEES 106/Décembre. Pp 67-70.
196. Rapport de la banque d'Algérie [2004]. Système bancaire : intermédiation, supervision et modernisation. Chapitre V. pp 73-105.
197. Rapport de la banque d'Algérie [2005]. Finances publiques. Chapitre IV. Pp 74-82
198. Rebeyrol A [1999]. La pensée économique de Walras. Edition Dunod. Paris.

199. Reid C, Dion F, [2004]. Les obligations à rendement réel : la crédibilité de la politique monétaire et la prévision de l'inflation à court terme. Revue de la banque du Canada. Automne Pp 17-29.
200. Revue de l'OFCE. [2004]. Politiques monétaires : la marche à suivre. Département analyse et prévision. Octobre. Pp 163-178.
201. Ricketts N, [1996]. La mesure et l'interprétation des taux d'intérêt réels à court terme et de l'inflation attendue. Revue de la banque du Canada. Été.
202. Roberts J M, [2004]. Monetary Policy and Inflation Dynamics. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. Working paper 2004-62. October. 40p.
203. Rivot S [2003]. La politique de l'emploi dans les écrits politiques de Keynes (1930-1939). L'Actualité économique, Revue d'analyse économique, vol. 79, nos 1-2, mars-juin. Pp 133-146.
204. Romer C A, Romer D H [1993]. Credit channel or credit actions? An interpretation of post-war transmission mechanism. NBER, working paper n°4484, October
205. Rosenwald F [1998]. Coût du crédit et montant des prêts. Une interprétation en termes de canal large du crédit. Revue économique, Volume 49, Numéro 4.
206. Saby B. Saby D [2000]. Les grandes théories économiques. Edition Dunod. Paris.
207. Sandretto R [1993]. Monnaie, Taux d'intérêt et anticipation. Edition Economica. Paris.
208. Saucin J [2005]. L'information économique et financière. Syllabus 6° Edition. Bruxelles.
209. Selody J, Wilkins C, [2004]. Prix des actifs et politique monétaire. Revue de la banque du Canada. Automne Prix de pétrole 3-16.
210. Serletis A, Molik T E, [1999]. Les agrégats monétaires et la politique monétaires. Disponible sur <http://www.banqueducanada.ca/fr/res/wp/1999/serletismolik-final-f.pdf>.
211. Silem A, Albertini J M, [2004]. Lexique d'économie, Edition Dalloz, Paris.
212. Smal M M, de Jager S, [2001]. The monetary transmission mechanism in South-Africa. South-Africa reserve bank. Occasional paper n°16, September.
213. Sopanha S, [2006]. Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents. Banque de France. Revue de la stabilité financière n°9. Décembre. pp 51-69.
214. Stèclebout E [2004]. La formation des politiques économiques européennes, hétérogénéité, changement institutionnel et processus décisionnel. Thèse pour obtenir le titre de docteur de l'EHESS.

215. Steiner Y, [2003]. Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale. Economie politique comparée de la Deutsche Bundesbank et de la Banque du Japon dans les années soixante-dix. Collection travaux de science politique, Institut d'Etude Politique et Internationales. Université de Lausanne, Février.
216. Stiglitz J E, Weiss A, [1981]. Credit rationing in markets with imperfection information. The American Economic Review. June. Pp 393-410.
217. Strauss-Kahn M O, [2003]. Policy mix et la globalisation financière. Bulletin de la banque de France n°111. Mars. pp27-46.
218. Strauss-Kahn M O, [1986]. Mécanismes de transmission et effets macroéconomiques de la politique monétaire en France. Les principaux enseignements économétriques. Publication de la division des affaires économiques et statistiques de l'OFCE. Mars.
219. **T**ahari A, Matthew F, [2005]. Staff Report for the 2004 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 05/50. February.
220. Thiessen G, [1995]. L'incertitude et la transmission de la politique monétaire au Canada. Revue de la Banque du Canada. Été 1995.
221. Tobin J, [1969]. A general equilibrium Approach to monetary theory. Journal of money, credit and banking n°1. February. pp 15-29.
222. Tobin J [1984]. Inflation. Encyclopédie Economique. Ed Economica. Paris. pp 503-519
223. Toulec C, [1979]. Economie de marché, économie d'endettement et politique monétaire. Revue Banque n°382, Mars.
224. Trichet J C, [2002]. Les bulles financières et leurs conséquences sur la politique monétaire et la stabilité financière. Bulletin de la banque de France n°102. Juin.
225. Trion J F [1999]. Maghreb, moyen orient : Mutations, Edition SEDES, Paris.
226. **Y**aici F [2005]. La mise à jour des systèmes d'information dans le domaine bancaire et financier : Un préalable au développement des institutions et aux progrès en matière d'intermédiation financière en Algérie.
227. Yuan M, Zimmermann C, [1999]. Étranglement du crédit, prêts bancaires et politique monétaire : un modèle d'intermédiation financière à projets hétérogènes. Document de travail de la banque du Canada. Disponible sur <http://www.bank-banque-canada.ca/fr/res/wp/1999/yuanzimm-final-f.pdf>
228. Zekri R, [2004]. Indicateurs de l'économie algérienne. Direction générale des études et de la prévision. Ministère des finances. Alger.



---

---

## ANNEXES

---

---



## Annexe 1 :

### **Un modèle d'économie d'endettement**

Le présent modèle explique la structure globale d'une économie d'endettement, il est inspiré de Levy-Garboua [1981] repris par D Lacoue Labarthe [1982].

#### **II-1°) La structure du modèle :**

##### **a) Le secteur réel**

Dans ce modèle, nous retenons l'hypothèse suivante : les entreprises fixent le niveau de la production ( $y$ ) en fonction de la demande.

La demande globale a une composante privée ( $d$ ) qui dépend du revenu disponible ( $y - t$ ), du taux d'intérêt réel selon la relation de Fisher ( $i - \lambda$ ) et éventuellement du volume de l'encours réel du crédit ( $L/p$ ) si ce dernier est encadré ; la seconde composante est la dépense publique nette ( $\gamma$ ) qui est ici exogène.

A l'équilibre<sup>62</sup>, nous devons obtenir :

$$Y = d(y - t, i - \lambda) + \gamma \quad d_1 > 0, \quad d_2 < 0 \quad (2.1)$$

Ou 
$$Y = d(y - t, i - \lambda, L/p) + \gamma \quad d_3 > 0 \quad (2.2)$$

Le niveau des prix ( $p$ ) est déterminé par le comportement d'offre des entreprises et est fonction du salaire nominal ( $w = w_0$ ), supposé fixé, et du niveau de l'activité ( $y$ ) :

$$P = p(y, w_0) \quad p_1, p_2 > 0 \quad (2.3)$$

L'offre de biens suit alors la demande, et les prix sont partiellement rigides.

Enfin, les réactions du niveau général des prix aux anticipations inflationnistes ne sont pas toujours immédiates d'où l'écriture suivante :

$$\pi^e = \pi(p) \quad (2.4)$$

##### **b) Le secteur financier :**

###### *- Bilans et contraintes*

Dans ce cas, nous nous contenterons d'agréger les bilans des entreprises et des ménages afin d'écarter le refinancement par titre, dont le rôle est assez marginal, et les bilans de la banque centrale et du trésor public. Les bilans des institutions financières seront désagrégés pour faire apparaître le refinancement bancaire alors que le stock de capital et la richesse nette seront éliminés vu la lenteur de leur évolution.

En schématisant le paragraphe ci-dessus nous obtiendrons les trois bilans suivants :

---

<sup>62</sup> En cas d'encadrement du crédit les notations  $d_1$ ,  $d_2$ ,  $d_3$  désignent respectivement les dérivés partielles de la fonction  $d$  par rapport au premier ( $y - t$ ), au second ( $i - \lambda$ ), et au troisième arguments.

Secteur bancaire		Autorités monétaires		Public	
<b>L</b>	<b>D</b>	<b>L<sub>0</sub></b>	<b>D<sub>0</sub></b>	<b>D<sub>0</sub></b>	<b>L<sub>0</sub></b>
<b>R</b>	<b>F</b>	<b>F</b>	<b>R</b>	<b>D</b>	<b>L</b>

**On notera:**

**L<sub>0</sub>**: le besoin de financement de l'Etat non couvert par l'emprunt mais par prélèvement monétaire ;

**D<sub>0</sub>**: à la fois les espèces, les CCP et les dépôts dans les caisses d'épargne ;

**F** : le refinancement bancaire auprès de la banque centrale ;

**D** les dépôts et **R** les réserves totales.

Les contraintes des bilans s'écrivent alors :

$$L + R = D + F$$

$$L_0 + F = D_0 + R$$

$$D_0 + D = L_0 + L$$

Il y a dans ce cas absence d'un marché de dépôts **D** proprement dit ou de **D<sub>0</sub>**. La banque centrale refinance systématiquement les besoins de liquidités des banques qui, à leur tour, satisfont toujours l'offre de dépôts du public en ouvrant tous les comptes demandés. De même pour la banque centrale et le trésor qui répondent toujours aux demandes d'espèces du public et de son offre de fonds aux **CCP**.

- *Le comportement des autorités monétaires*

Les avances consenties au trésor par la banque centrale **L<sub>0</sub>** dépendent habituellement des objectifs de la politique budgétaire. La dépense publique **γ** et le rendement de l'impôt **t** affectent donc le niveau des crédits du trésor. Ce dernier contrôle relativement bien le volume de **L<sub>0</sub>** et toute modification de ce montant affecte négativement ou positivement l'activité et les prix. Nous disposons alors, d'une liaison assez étroite entre **L<sub>0</sub>** et **γ**.

L'institut d'émission fixe le taux de son intervention sur le marché monétaire, appelé taux de refinancement (**i<sub>F</sub>**) appliqué sur la liquidité offerte aux banques. Nous supposons que les crédits consentis par la banque centrale est une fonction croissante de **i<sub>F</sub>** :

$$F = F(i_F)$$

Ou, en inversant la fonction **F()**:

$$i_F = i_F(F) \quad \text{avec} \quad i'_F \geq 0, \quad i''_F < 0 \quad (2.5)$$

Plusieurs situations sont envisageables selon la forme de la fonction ci-avant et son élasticité.

$$\varepsilon(i_F', F) = d i_F / d F \cdot F / i_F$$

- $\varepsilon(i_F', F) = 0$  signifie que la banque centrale fixe elle-même  $i_F$  et satisfait toutes les demandes de concours à ce taux ( $F^s = 0$ ) ;
- $\varepsilon(i_F', F) > 0$  signifie que le refinancement devient plus coûteux lorsque son volume augmente. Le taux de ces crédits est, dans ce cas, résultat de la confrontation entre l'offre et la demande sur le marché des liquidités ( $F^s = F^D$ ) ;
- $\varepsilon(i_F', F) = \infty$ ; l'institut d'émission rationne strictement ses concours et adopte un contrôle quantitatif de la base monétaire ( $F^s = F$ ).

Le cas en Algérie est compatible à la première hypothèse et penche parfois au deuxième cas. Du côté des réserves obligatoires la fonction peut être :

$$R = gD$$

## (2.6)

Avec  $g$  la fraction des dépôts et des réserves excédentaires détenues par les banques. Il représente le taux moyen de réserves.

- le comportement financier du public

Le public se comporte dans une économie d'endettement en fonction de ses préférences en liquidités ou en dépôts. Sa richesse est partagée entre les espèces et CCP et les dépôts bancaires. C'est le taux d'intérêt créditeur ( $i_c$ ) et le nombre d'agences ( $A$ ) qui déterminent la préférence du public  $k$ .

$$k = k(i_c, A) \quad k_1 \leq 0, k_2 \leq 0 \quad (2.7)$$

$A$  synthétise l'ensemble des efforts publicitaires et autres que les banques déploient pour augmenter leur part de collecte aux dépens de la monnaie manuelle et de celle du trésor (sans oublier la concurrence interbancaire et l'absorption lente des banques à guichet unique ou des petites banques par les grandes).

On obtient :

$$D_0 = kM$$

Avec :

$$M = D_0 + D$$

On a alors

$$D = (1 - k)M$$

Où  $(1 - k)$  représente la part de collecte des banques. La masse monétaire est égale au total de ses contreparties.

$$M = L_0 + L \quad (2.8)$$

La part de collecte des banques peut ainsi s'écrire :

$$D = (1 - k) (L_0 + L)$$

La demande de crédit du public ( $L^D$ ) exprimée en terme nominal, et particulièrement des entreprises, dépend du niveau de l'activité réelle et du taux d'intérêt réel qui représentent *le coût effectif de l'emprunt*.

$$L^D = pl(y, i - \pi.) \quad l_1 > 0, \quad l_2 < 0 \quad (2.9)$$

$L$  est ici un encours de crédit, un stock et non un flux, ce qui traduit l'importance des choix patrimoniaux des agents.

- *le comportement des banques commerciales*

Comme précédemment souligné, les banques satisfont toujours l'offre de fonds du public.

Leur demande de refinancement se traduit par la relation suivante :

$$F = L + R - D$$

En remplaçant R et D par leurs valeurs respectives on obtient :

$$\begin{aligned} F &= L + gD - (1 - k) (L_0 + L) \\ &= L + g(1 - k)(L_0 + L) - (1 - k)(L_0 + L) \\ &= L - (1 - g) (1 - k) (L_0 + L) \end{aligned}$$

Si on note:  $\lambda = L_0/L$  (ou  $L_0 = \lambda L$ ) le rapport des deux contreparties : crédit de la banque centrale au trésor et concours à l'économie, on obtient :

$$L + L_0 = L + \lambda L = (1 + \lambda) L$$

Et par suite :

$$\begin{aligned} F &= L - (1 - g) (1 - k)(1 + \lambda) L \\ F &= [1 - (1 - g) (1 - k) (1 + \lambda)] L \end{aligned} \quad (2.10)$$

Il reste à chercher une solution aux comportements des banques. Il s'agit de trouver une solution aux taux débiteurs appliqué sur les concours à l'économie ( $L$ ).

## II-2°) L'offre de crédit bancaire :

En économie d'endettement et notamment sur le plan théorique, les banques empruntent pour prêter. Les ressources collectées sont liquides et subissent toutes le même taux débiteur (il s'agit d'une simplification à des fins de modélisation) dans le processus inverse (octroi de crédit). Cette opération donne aux banques le titre de firmes bancaires qui cherchent à maximiser leurs profits sur la base de leurs coûts.

Afin de modéliser l'offre de crédit bancaire dans une économie d'endettement, D Lacoue Labarthe [1982] en reprenant les travaux de Levy-Garboua [1977] et Levy-Garboua et Maarek [1977a ,b] propose deux solutions : l'une repose sur le pouvoir monopole dont disposent les banques, et l'autre met en évidence un comportement de marge.

## II-2-1°) La firme bancaire monopoliste :

La demande de crédit est généralement fonction décroissante du taux débiteur effectif. *C'est l'élasticité de la demande de crédit au taux débiteur que fixent les banques, qui détermine le volume de crédit effectivement offert.*

Les banques, par ailleurs, doivent prendre en considération plusieurs paramètres dans le processus d'octroi de crédits. Elles doivent tenir compte à la fois des contraintes légales (réserves obligatoires) et institutionnelles (refinancement) ainsi que de leurs coûts d'exploitation ou coûts opératoires. Elles peuvent, cependant, agir sur certains paramètres dont l'effet s'avère plus immédiat sur l'une que sur l'autre.

Reprenons l'équation du profit maximum ( $\Lambda$ ) que les banques cherchent à réaliser :

$$\Lambda = iL - i_c D - i_F F - h(A, D, L, w) \quad (2.11)$$

Avec  $h(A, D, L, w)$  la fonction des coûts opératoires qui dépend du nombre d'agences ( $A$ ), du coût de la gestion des dépôts et leur volume ( $D$ ), de celui des dossiers, des crédits et de leur volume ( $L$ ), et des charges salariales ( $w$ ).

La banque peut agir différemment sur les termes de la fonction de profit, selon qu'il s'agisse de moyenne ou courte durée.

En effet, à court terme la firme bancaire peut agir sur son encours de crédit ( $L$ ) et sur le montant de son refinancement ( $F$ ) et éventuellement sur le taux créditeur ( $i_c$ ). Le nombre d'agences ( $A$ ) et les charges salariales ( $w$ ) sont considérées comme exogène. Par contre, à moyen terme il y a lieu d'inclure parmi les variables endogènes,  $A$  et  $w$ .

La fonction du coût opératoire peut être simplifiée à court terme en :

$$C = h(A, D, L, w) = h(A_0) + \alpha L + \beta D + w_0$$

Avec  $\alpha$  et  $\beta$  constants,  $A_0$  et  $w_0$  des variables exogènes.  $\beta D$  peut être inclus au coût des dépôts et on obtient  $(i_c + \beta)D$  et  $\alpha L$  au rendement des crédits qui devient  $(i + \alpha)L$ .

La fonction peut être simplifiée encore davantage en :

$$C = C(w_0, L). \quad C_1, C_2 > 0 \quad (2.12)$$

En retenant l'hypothèse que les dépôts ne sont pas rémunérés ( $i_c = 0$ ), la fonction de profit s'écrit alors :

$$\Lambda = iL - i_F F - C(w_0, L) \quad (2.13)$$

C'est cette formule que le banquier cherche à maximiser et qui fournit une solution optimale aussi bien pour  $i$  que pour  $L$ .

Après différenciation et développement on obtient :

$$i = \frac{i_F [1 - (1 - g)(1 - k)] [1 + \epsilon(i_F, F)] + \frac{C}{L} [\epsilon(C, L)]}{i [\epsilon(i, L) + 1]} \quad (2.14)$$

Avec:  $\epsilon(i_F, F)$  l'élasticité du taux directeur au refinancement des banques auprès de l'institut d'émission ;

$\epsilon(i, L)$  l'élasticité du taux débiteur à l'encours des crédits;

$\epsilon(C, L)$  l'élasticité des coûts opératoires à l'encours de crédits distribués.

Cette relation sous-entend que *le rendement marginal escompté doit, à l'optimum, être égal au coût marginal imposé par une variation du volume du crédit bancaire.*

Elle permet aussi de *déterminer le volume optimal de crédits consentis auquel  $i$  est relié par l'équation :*

$$L^D = pl(y, i - \pi)$$

Lacoue Labarthe [1982] soulève ainsi deux constats majeurs. Il estime que :

- lorsque  $\epsilon(i, L)$  est faible, les banques tendent à offrir un volume de crédit faible à un taux débiteur relativement élevé. Dans le cas contraire où les emprunteurs sont sensibles aux variations des prix des crédits, le taux débiteur est plus bas et l'offre de crédit bancaire est plus généreuse.
- retenir l'hypothèse  $i_c = 0$  empêche de prendre en compte les répercussions d'une variation des coûts opératoires sur le taux créditeur et cette influence existe. Cette hypothèse forte revient à supposer que les déposants maintiennent leurs avoirs en banque en toute circonstance et que les banques ne se servent du taux créditeur pour augmenter leur part de collecte ( $\epsilon(i, d) = 0$ ). De toute façon le taux créditeur est indépendant du volume de crédit, mais il existe néanmoins une liaison indirecte par le canal des variables  $i_F$  et  $g$  qui agissent simultanément sur  $i$  (donc  $L$ ) et  $i_c$ .

## II-2-2°) le comportement de marge des banques :

A travers le comportement de marge bancaire on sous-entend que, quel que soit le taux de refinancement et les coûts opératoires des banques, ces dernières tentent toujours de bénéficier d'un taux de marge sur les crédits offerts.

$$iL = (1 + m) (i_F F + C)$$

Avec  $m$  le taux de marge.

En gardant l'hypothèse de nullité de  $i_c$  et en reprenant la valeur de  $F$  dans l'équation (2.10) on obtient :

$$iL = (1 + m) [i_F \{1 - (1 - g) (1 - k) (1 + \lambda) L\} + C]$$

en divisant les deux membres sur  $L$  on obtient :

$$(2.15) \quad i = (1 + m) \left[ i_F \{1 - (1 - g) (1 - k) (1 + \lambda) L\} + \frac{C}{L} \right]$$

En comparant la relation (2.14) et (2.15), nous retiendrons celle relative au comportement de marge bancaire.

## II-2-3°) L'influence de la demande de crédits sur le taux débiteur effectif

En appréciant les risques de défaut de paiement, la banque tente de satisfaire avec grande indulgence l'ensemble des demandes de crédit à un taux lui permettant d'assurer une marge bénéficiaire adéquate à ses besoins.

Calculons la dérivée  $\delta i / \delta L$  et apprécions son signe.

On obtient, après dérivation et développement:

$$(2.16) \quad \frac{\delta i}{\delta L} = (1 + m) \left[ i_F (1 - g) (1 - k) \frac{L_0}{C} + \epsilon(C, L) - 1 \right]$$

Lorsque: 
$$i_F (1 - g) (1 - k) \frac{L_0}{C} + \epsilon(C, L) - 1 \geq 1, \quad \frac{\delta i}{\delta L} \geq 0$$

Les banques diminuent les taux débiteurs quand le crédit distribué augmente.

$$i_F (1 - g) (1 - k) \frac{L_0}{C} + \epsilon(C, L) - 1 < 1, \quad \frac{\delta i}{\delta L} < 0$$

Les banques haussent les taux débiteurs lorsque le crédit distribué diminue.



D'après la relation (2.16) nous pouvons déduire que *le signe de  $\delta i / \delta L$  dépend, pour une large part, des facteurs institutionnels.*

#### II-2-4°) L'expansion du crédit :

*La demande de crédit est endogène à l'activité.* Plus l'activité économique est importante, plus élevé est le niveau de la demande de crédit. La croissance économique nécessite alors une intermédiation financière efficace et renforcée. Un effet multiplicateur est, ainsi, exercé sur la distribution du crédit, d'où  $dL / dy > 1$ .

En posant  $i = i(L)$  et en négligeant le taux d'inflation anticipé, la fonction de demande de crédit nominale peut s'écrire :

$$L = pl [i(L), y] \quad (2.17)$$

Soit, en différenciant totalement par rapport à  $y$  cette expression :

$$dL = \frac{\delta p}{\delta y} l [i(L), y] + p \frac{dl}{\delta y} dy$$

Avec  $\delta p / \delta y = 0$ , car les prix ne sont influencés que par le comportement d'offre des entreprises.

Dans notre cas, l'influence de l'activité sur les prix est négligée, notamment à court terme.

Au final, on obtient:

$$\frac{dL}{dy} = p \frac{\delta L^D / \delta y}{1 - \varepsilon(L^D, i) \varepsilon(i, L)} \quad (2.18)$$

*Le dénominateur de cette expression est positif et inférieur à 1, le numérateur positif et supérieur (ou égal) à 1; par suite, en général la relation infra est supérieure à l'unité.*

Nous pouvons en tirer, ainsi les conclusions suivantes :

L'importance du niveau de l'activité stimule la demande de crédit bancaire, les intermédiaires financiers baissent le taux débiteur, ce qui encourage davantage la demande de crédit et par conséquent l'activité.

Par ailleurs,  $\varepsilon(i, L)$  qui représente l'élasticité du taux débiteur à l'offre de crédit bancaire est, généralement, relativement faible ainsi que  $\varepsilon(L^D, i)$  (élasticité de la demande de crédit au taux débiteur). Le multiplicateur de crédit est donc, assez faible.

#### II-2-5°) L'endogénéité de la monnaie au crédit :

Dans le raisonnement précédent, et compte tenu de la structure du modèle, l'intégration du marché paraît être négligée.



Au fait, en économie d'endettement des demandes de liquidités peuvent émaner des ménages et entreprises qui, suivant la structure de leur bilan et les contraintes internes imposées par les autorités (limitations quantitatives des émissions d'actifs, étroitesse des marchés, etc.) s'appuient sur le crédit bancaire pour subvenir à leurs besoins d'exploitation et d'investissement. *La détention d'encaisses n'apparaît que comme le solde de leur actif, le poste qui ajuste leur équilibre de bilan.*

Au même titre que pour les entreprises, les ménages éprouvent des besoins d'encaisses qui ne sont, finalement, et au même pied d'égalité que les titres détenus, qu'une contrepartie des crédits demandés.

La demande de crédit apparaît clairement, dans le cas présent, comme non indépendante à la demande de liquidité. Cette dernière n'est qu'une contrepartie du crédit obtenu.

La même logique peut être envisagée sur le plan macroéconomique où l'offre de monnaie est le résultat pur et simple du comportement des banques et des autorités. Les premières fixent les taux débiteurs, et par conséquent les crédits à octroyer ( $L$ ) et les seconds contrôlent les avances au trésor ou par le biais de la politique budgétaire les concours du trésor à l'économie ( $L_0$ ).

La fonction de demande de monnaie est la suivante :

$$\mathbf{M} = \mathbf{L} + \mathbf{L}_0 \quad (2.19)$$

Dans ce développement nous pouvons en conclure que :

Etant donné que l'offre de monnaie (sur le plan macroéconomique) dépend du crédit, et la demande de monnaie (au niveau microéconomique) dépend-elle aussi de la demande de crédit, ni l'une ni l'autre ne sont donc indépendantes. Le rôle du marché de la monnaie est, ainsi, écarté.

D Lacoue Labarthe (1982) résume le développement précédent par l'équation suivante:

$$\begin{array}{lcl} \textit{Besoins} & \textit{demande de titres} & \textit{Demande} \\ \textit{de financement} - & \textit{des prêteurs} & = \textit{de crédit} \\ \textit{des entreprises} & \textit{primaires} & \textit{bancaire} \end{array}$$

En d'autre terme, le volume de titres que les ménages peuvent obtenir sur le marché détermine la demande d'encaisses. La demande de crédit est par suite fixée, d'où l'endogénéité de la monnaie au crédit.

## Annexe 2

### Données du modèle de 1990 :1 à 2006 :4

	TD	TCER	MMR	CR	IPC	IPI
1990:1	7.000000	197.5970	1238.428	1008.315	20.34950	106.4000
1990:2	10.50000	201.4870	1175.657	989.0835	21.64600	105.1000
1990:3	10.50000	177.4070	1211.982	1039.692	21.78000	86.60000
1990:4	10.50000	156.5370	1110.262	1014.092	24.35500	110.0000
1991:1	10.50000	113.9830	1100.284	1026.224	25.73600	99.70000
1991:2	10.50000	113.8700	1095.582	1076.838	26.79300	98.70000
1991:3	10.50000	117.7230	1120.178	1162.567	27.51200	87.80000
1991:4	11.50000	97.19670	1049.929	1054.391	30.90400	109.6000
1992:1	11.50000	102.3570	1052.691	1104.544	32.61100	98.00000
1992:2	11.50000	111.6800	981.5196	1061.286	35.67000	99.70000
1992:3	11.50000	117.2400	960.1097	1123.421	37.91400	82.20000
1992:4	11.50000	123.5400	945.8138	1033.757	39.88500	100.9000
1993:1	11.50000	130.6070	920.2188	759.3356	41.71400	95.80000
1993:2	11.50000	134.7800	931.2682	741.8090	43.60600	97.80000
1993:3	11.50000	138.1870	959.8033	784.8195	44.20000	84.60000
1993:4	11.50000	143.8800	967.0763	472.9917	46.56500	99.80000
1994:1	11.50000	154.1030	905.7378	442.5382	50.58200	92.50000
1994:2	15.00000	109.3470	835.7949	450.4683	54.66100	91.00000
1994:3	15.00000	104.4430	787.7796	467.9079	58.40100	78.30000
1994:4	21.00000	102.5500	763.7179	480.9617	63.59000	92.50000
1995:1	15.00000	104.8070	685.3827	510.6308	69.46800	84.80000
1995:2	15.00000	98.66670	682.3698	561.1271	72.26600	88.00000
1995:3	14.00000	94.89670	656.1651	660.5975	75.15100	81.40000
1995:4	14.00000	95.91000	666.8743	725.0117	78.01900	96.00000
1996:1	14.00000	97.77330	658.8827	782.4337	83.94600	82.10000
1996:2	14.00000	101.4470	632.1183	779.7535	87.92400	81.40000
1996:3	13.00000	100.5200	665.0549	823.3387	87.91700	74.50000
1996:4	13.00000	101.2800	654.0804	861.2275	90.20200	86.40000
1997:1	13.00000	105.2770	669.3277	750.6096	92.52000	79.70000
1997:2	12.00000	107.0130	682.5589	760.3039	91.34900	80.70000
1997:3	12.00000	109.2100	712.9541	783.8500	91.76000	73.50000
1997:4	11.00000	111.3170	715.8597	785.0351	94.42700	78.80000
1998:1	9.500000	114.1330	736.1912	823.3217	97.13700	79.90000
1998:2	9.500000	114.0530	786.0492	683.6130	96.15300	83.80000
1998:3	9.500000	114.0870	803.2951	708.8555	96.20900	80.90000
1998:4	9.500000	111.6700	826.5565	739.4691	98.87500	90.70000
1999:1	9.500000	106.3470	830.5585	796.4059	100.4140	83.00000
1999:2	9.500000	104.3170	845.0431	864.6972	99.51100	85.80000
1999:3	8.500000	105.2670	879.3913	840.8264	98.53300	81.00000
1999:4	8.500000	103.6230	888.0966	933.3277	100.1900	87.90000
2000:1	7.500000	102.9200	918.4009	709.1834	102.5330	84.20000
2000:2	7.500000	100.5470	965.7612	715.3696	99.26200	85.60000
2000:3	7.500000	98.27330	1048.676	746.3516	98.00900	81.40000
2000:4	6.000000	98.25670	1041.978	774.7405	100.1960	84.20000
2001:1	6.000000	99.78330	1079.509	790.5706	102.3400	85.60000
2001:2	6.000000	103.7130	1055.555	805.7846	103.8970	81.40000
2001:3	6.000000	103.5600	1141.786	805.8559	103.5360	88.20000
2001:4	6.000000	105.1030	1155.016	783.4520	107.1310	83.40000
2002:1	5.500000	103.4830	1192.339	821.7064	108.1110	87.00000
2002:2	5.500000	96.19330	1222.968	1014.319	104.7910	79.50000
2002:3	5.500000	91.10330	1302.331	1060.681	103.7140	87.70000
2002:4	5.500000	89.95670	1342.822	1192.997	106.1920	80.90000
2003:1	5.500000	85.17330	1362.670	1215.466	106.6810	83.70000
2003:2	4.500000	83.57000	1477.827	1290.817	107.8360	85.60000

2003:3	4.500000	86.47000	1444.533	1265.358	107.8300	92.00000
2003:4	4.500000	89.32000	1467.420	1237.986	111.3860	82.30000
2004:1	4.000000	86.79000	1501.247	1247.895	112.6510	89.40000
2004:2	4.000000	89.03300	1521.747	1270.405	111.9240	83.10000
2004:3	4.000000	87.36670	1863.095	1325.313	110.7340	88.60000
2004:4	4.000000	83.57330	1911.084	1352.806	113.8830	84.50000
2005:1	4.000000	82.17000	2010.071	1380.388	116.2770	91.90000
2005:2	4.000000	83.20330	2065.881	1491.891	115.3140	84.00000
2005:3	4.000000	83.43700	2287.051	1564.508	111.2310	84.50000
2005:4	4.000000	84.41670	2126.133	1563.505	113.7370	85.20000
2006:1	4.000000	84.37000	2198.438	1512.193	116.6210	91.60000
2006:2	4.000000	82.96700	2277.097	1539.572	117.2620	86.10000
2006:3	4.000000	82.23000	2388.794	1591.475	114.9940	86.90000
2006:4	4.000000	83.89670	2601.181	1629.153	119.2370	85.10000

## Annexe 3 :

### Résultats des tests

#### 1. Résultats des tests de stationnarité

Null Hypothesis: D(LTD) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 1 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.963430	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.105534	
5% level	-3.480463	
10% level	-3.168039	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LTD,2)  
Method: Least Squares  
Date: 05/26/07 Time: 19:17  
Sample(adjusted): 1990:4 2006:4  
Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTD(-1))	-1.110352	0.186194	-5.963430	0.0000
D(LTD(-1),2)	-0.123817	0.109915	-1.126478	0.2644
C	0.005395	0.022348	0.241419	0.8100
@TREND(1990:1)	-0.000647	0.000581	-1.113475	0.2699
R-squared	0.641063	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.623410	S.D. dependent var		0.135902
S.E. of regression	0.083399	Akaike info criterion		-2.070794
Sum squared resid	0.424280	Schwarz criterion		-1.936986
Log likelihood	71.30081	F-statistic		36.31543
Durbin-Watson stat	1.949954	Prob(F-statistic)		0.000000

Null Hypothesis: LTCER has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.329404	0.0054
Test critical values:		
1% level	-4.110440	
5% level	-3.482763	
10% level	-3.169372	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LTCER)  
Method: Least Squares  
Date: 05/26/07 Time: 19:20  
Sample(adjusted): 1991:2 2006:4  
Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTCER(-1)	-0.417450	0.096422	-4.329404	0.0001

D(LTCER(-1))	0.163841	0.100488	1.630458	0.1086
D(LTCER(-2))	0.057435	0.101279	0.567092	0.5729
D(LTCER(-3))	0.273932	0.097317	2.814857	0.0067
D(LTCER(-4))	0.201261	0.102672	1.960236	0.0550
C	2.042319	0.471176	4.334518	0.0001
@TREND(1990:1)	-0.003005	0.000751	-4.000628	0.0002
R-squared	0.286930	Mean dependent var	-0.004864	
Adjusted R-squared	0.210530	S.D. dependent var	0.059530	
S.E. of regression	0.052893	Akaike info criterion	-2.936639	
Sum squared resid	0.156672	Schwarz criterion	-2.698513	
Log likelihood	99.50413	F-statistic	3.755614	
Durbin-Watson stat	1.966986	Prob(F-statistic)	0.003278	

Null Hypothesis: D(LMMR) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.205660	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.103198	
5% level	-3.479367	
10% level	-3.167404	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LMMR,2)

Method: Least Squares

Date: 05/26/07 Time: 19:21

Sample(adjusted): 1990:3 2006:4

Included observations: 66 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LMMR(-1))	-1.149448	0.124863	-9.205660	0.0000
C	-0.040578	0.011781	-3.444408	0.0010
@TREND(1990:1)	0.001568	0.000323	4.854792	0.0000
R-squared	0.573596	Mean dependent var	0.002079	
Adjusted R-squared	0.560060	S.D. dependent var	0.064274	
S.E. of regression	0.042631	Akaike info criterion	-3.428061	
Sum squared resid	0.114499	Schwarz criterion	-3.328531	
Log likelihood	116.1260	F-statistic	42.37365	
Durbin-Watson stat	1.890000	Prob(F-statistic)	0.000000	

Null Hypothesis: D(LCR) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.605097	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.103198	
5% level	-3.479367	
10% level	-3.167404	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LCR,2)

Method: Least Squares

Date: 05/26/07 Time: 19:22

Sample(adjusted): 1990:3 2006:4

Included observations: 66 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LCR(-1))	-0.957427	0.125893	-7.605097	0.0000
C	-0.023643	0.026569	-0.889877	0.3769
@TREND(1990:1)	0.000896	0.000680	1.318148	0.1922
R-squared	0.478641	Mean dependent var		0.000646
Adjusted R-squared	0.462090	S.D. dependent var		0.141188
S.E. of regression	0.103551	Akaike info criterion		-1.653125
Sum squared resid	0.675531	Schwarz criterion		-1.553595
Log likelihood	57.55313	F-statistic		28.91898
Durbin-Watson stat	1.994069	Prob(F-statistic)		0.000000

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 9 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.252096	0.0247
Test critical values:		
1% level	-2.606163	
5% level	-1.946654	
10% level	-1.613122	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LIPC,2)

Method: Least Squares

Date: 05/26/07 Time: 19:23

Sample(adjusted): 1992:4 2006:4

Included observations: 57 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LIPC(-1))	-0.167921	0.074562	-2.252096	0.0290
D(LIPC(-1),2)	-0.328348	0.140525	-2.336580	0.0238
D(LIPC(-2),2)	-0.516959	0.142332	-3.632067	0.0007
D(LIPC(-3),2)	-0.239537	0.156265	-1.532892	0.1320
D(LIPC(-4),2)	-0.051928	0.151654	-0.342414	0.7336
D(LIPC(-5),2)	-0.234002	0.146357	-1.598842	0.1166
D(LIPC(-6),2)	-0.295747	0.150254	-1.968316	0.0549
D(LIPC(-7),2)	-0.274963	0.149647	-1.837408	0.0725
D(LIPC(-8),2)	0.077280	0.137941	0.560240	0.5780
D(LIPC(-9),2)	0.081882	0.116265	0.704273	0.4847
R-squared	0.614742	Mean dependent var		-0.000435
Adjusted R-squared	0.540969	S.D. dependent var		0.026975
S.E. of regression	0.018276	Akaike info criterion		-5.008449
Sum squared resid	0.015699	Schwarz criterion		-4.650019
Log likelihood	152.7408	Durbin-Watson stat		1.954861

Null Hypothesis: D(LIPI) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 2 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-15.70259	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.107947	
5% level	-3.481595	
10% level	-3.168695	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LIPI,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/26/07 Time: 19:24  
 Sample(adjusted): 1991:1 2006:4  
 Included observations: 64 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LIPI(-1))	-3.224428	0.205344	-15.70259	0.0000
D(LIPI(-1),2)	1.395345	0.155694	8.962079	0.0000
D(LIPI(-2),2)	0.730348	0.075340	9.694083	0.0000
C	-0.034093	0.011517	-2.960301	0.0044
@TREND(1990:1)	0.000742	0.000287	2.587298	0.0122
R-squared	0.945699	Mean dependent var		-0.004064
Adjusted R-squared	0.942018	S.D. dependent var		0.173717
S.E. of regression	0.041830	Akaike info criterion		-3.435489
Sum squared resid	0.103236	Schwarz criterion		-3.266826
Log likelihood	114.9356	F-statistic		256.8850
Durbin-Watson stat	1.495493	Prob(F-statistic)		0.000000

## 2. Résultats du test de cointégration :

Date: 05/26/07 Time: 19:25  
 Sample(adjusted): 1990:3 2006:4  
 Included observations: 66 after adjusting endpoints  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: LTD LTCER LMMR LCR LIPC LIPI  
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.525641	145.6693	94.15	103.18
At most 1 **	0.474514	96.44701	68.52	76.07
At most 2 *	0.418077	53.98049	47.21	54.46
At most 3	0.140742	18.24698	29.68	35.65
At most 4	0.115859	8.235686	15.41	20.04
At most 5	0.001643	0.108545	3.76	6.65

\*(\*\*) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level  
 Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 5% level  
 Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 1% level

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.525641	49.22227	39.37	45.10
At most 1 **	0.474514	42.46652	33.46	38.77
At most 2 **	0.418077	35.73351	27.07	32.24
At most 3	0.140742	10.01130	20.97	25.52
At most 4	0.115859	8.127141	14.07	18.63
At most 5	0.001643	0.108545	3.76	6.65

\*(\*\*) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating equation(s) at both 5% and 1% levels



## Annexe 4

### Résultat de l'estimation

Vector Error Correction Estimates

Date: 05/16/07 Time: 19:42

Sample(adjusted): 1990:3 2006:4

Included observations: 66 after adjusting endpoints

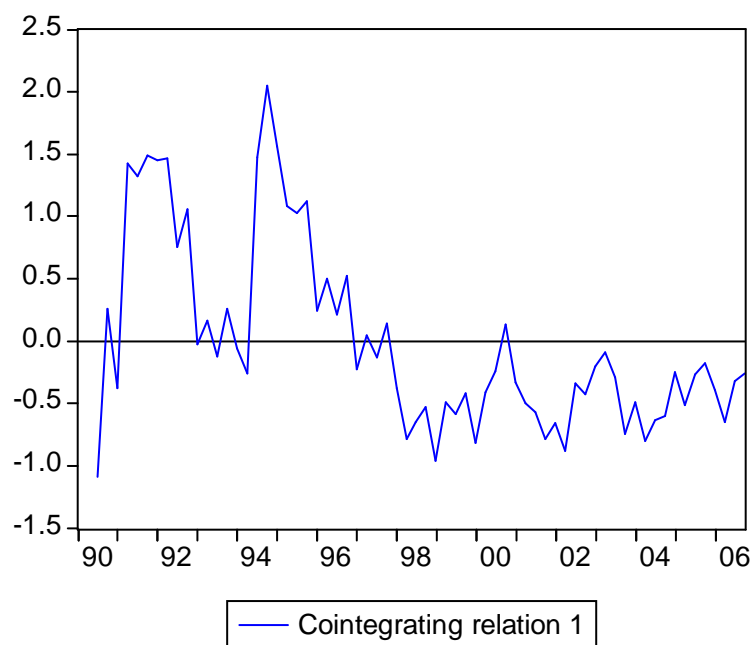
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1					
LTD(-1)	1.000000					
LTCER(-1)	-4.907220 (0.76167) [-6.44271]					
LMMR(-1)	1.103816 (0.40585) [ 2.71975]					
LCR(-1)	-1.251906 (0.43823) [-2.85671]					
LIPC(-1)	-2.120821 (0.39896) [-5.31583]					
LIPI(-1)	-3.961085 (2.20787) [-1.79408]					
C	48.38315					
Error Correction:	D(LTD)	D(LTCER)	D(LMMR)	D(LCR)	D(LIPC)	D(LIPI)
CointEq1	-0.006324 (0.01892) [-0.33417]	0.051432 (0.01516) [ 3.39321]	-0.028081 (0.00929) [-3.02355]	-0.001008 (0.02414) [-0.04176]	0.027061 (0.00570) [ 4.75054]	0.020146 (0.01547) [ 1.30189]
D(LTD(-1))	-0.186696 (0.11019) [-1.69429]	-0.030202 (0.08826) [-0.34221]	-0.043850 (0.05408) [-0.81086]	-0.041724 (0.14057) [-0.29681]	0.043858 (0.03317) [ 1.32229]	-0.223149 (0.09010) [-2.47656]
D(LTCER(-1))	-0.057582 (0.15946) [-0.36110]	0.219672 (0.12772) [ 1.71995]	-0.043340 (0.07826) [-0.55381]	-0.295487 (0.20343) [-1.45254]	0.058950 (0.04800) [ 1.22814]	0.004491 (0.13039) [ 0.03444]
D(LMMR(-1))	-0.173161 (0.32864) [-0.52690]	0.069522 (0.26322) [ 0.26412]	-0.408267 (0.16128) [-2.53135]	-0.104938 (0.41925) [-0.25030]	0.083019 (0.09892) [ 0.83923]	0.055836 (0.26873) [ 0.20778]
D(LCR(-1))	-0.074485 (0.10973) [-0.67880]	-0.109435 (0.08789) [-1.24516]	0.021266 (0.05385) [ 0.39490]	0.036779 (0.13998) [ 0.26273]	-0.013332 (0.03303) [-0.40365]	0.004013 (0.08973) [ 0.04472]
D(LIPC(-1))	0.372617 (0.56644) [ 0.65782]	-1.019284 (0.45369) [-2.24666]	-0.752419 (0.27799) [-2.70666]	-0.168170 (0.72262) [-0.23272]	0.245474 (0.17050) [ 1.43971]	-0.452959 (0.46318) [-0.97793]
D(LIPI(-1))	-0.237149 (0.12234)	0.186080 (0.09799)	-0.017329 (0.06004)	0.023461 (0.15607)	0.028776 (0.03682)	-0.601841 (0.10004)



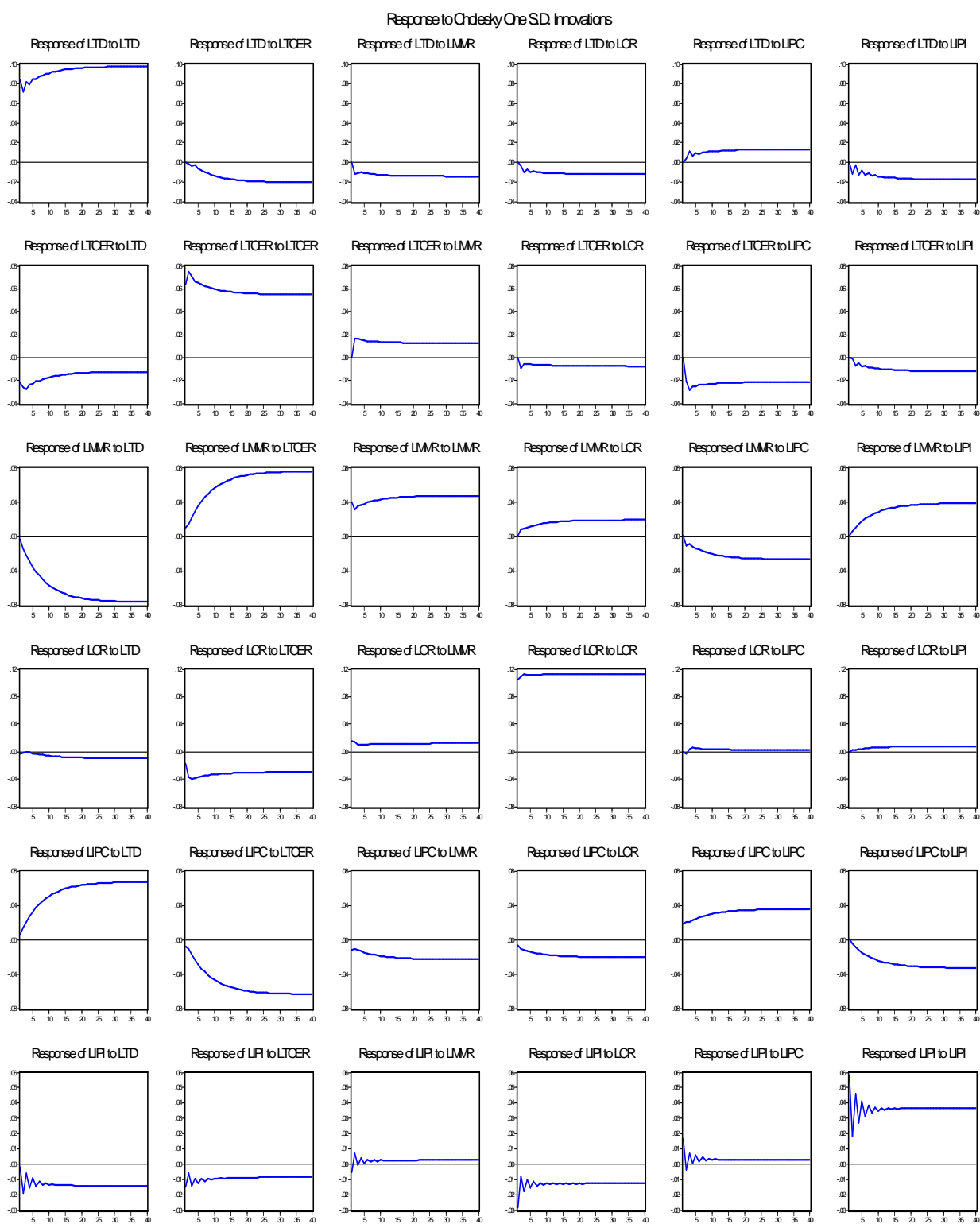
	[-1.93847]	[ 1.89904]	[-0.28863]	[ 0.15032]	[ 0.78144]	[-6.01616]
C	-0.025236 (0.02068) [-1.22031]	0.016768 (0.01656) [ 1.01235]	0.034692 (0.01015) [ 3.41819]	0.008557 (0.02638) [ 0.32435]	0.019921 (0.00622) [ 3.20015]	0.004425 (0.01691) [ 0.26169]
R-squared	0.140339	0.231886	0.390338	0.044681	0.492073	0.562528
Adj. R-squared	0.036587	0.139183	0.316758	-0.070616	0.430772	0.509730
Sum sq. resids	0.409589	0.262757	0.098649	0.666584	0.037111	0.273872
S.E. equation	0.084035	0.067307	0.041241	0.107205	0.025295	0.068716
F-statistic	1.352634	2.501379	5.304949	0.387529	8.027092	10.65428
Log likelihood	74.06448	88.71401	121.0429	57.99313	153.3053	87.34683
Akaike AIC	-2.001954	-2.445879	-3.425542	-1.514943	-4.403191	-2.404450
Schwarz SC	-1.736541	-2.180466	-3.160129	-1.249530	-4.137778	-2.139037
Mean dependent	-0.014622	-0.013275	0.012032	0.007561	0.025853	-0.003198
S.D. dependent	0.085616	0.072545	0.049894	0.103609	0.033527	0.098139
Determinant Residual Covariance		5.63E-16				
Log Likelihood		622.4231				
Log Likelihood (d.f. adjusted)		596.8392				
Akaike Information Criteria		-16.44967				
Schwarz Criteria		-14.65814				

**Annexe 5**  
**Graphique de la relation de cointégration**



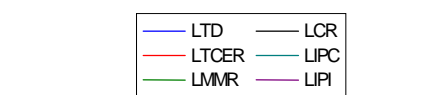
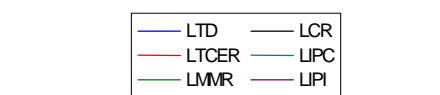
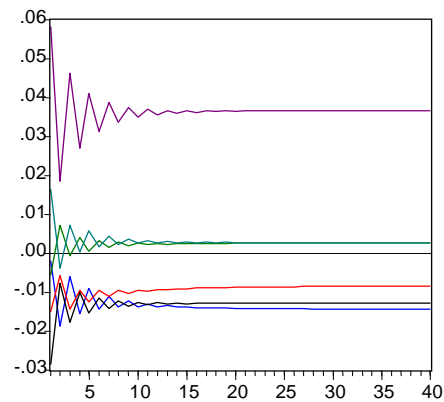
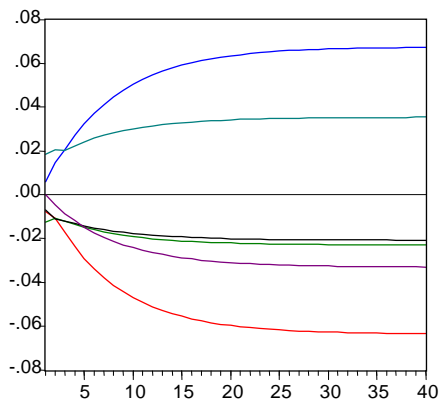
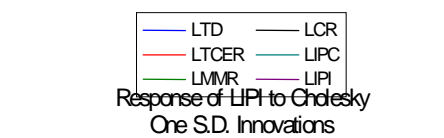
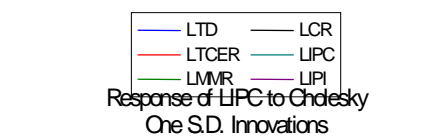
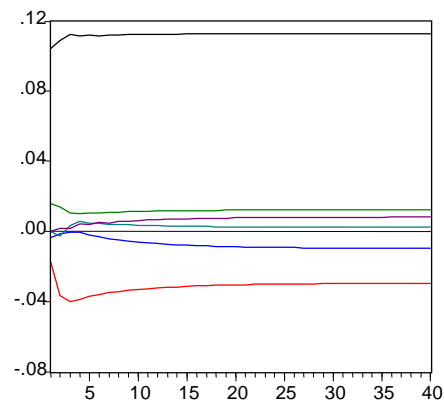
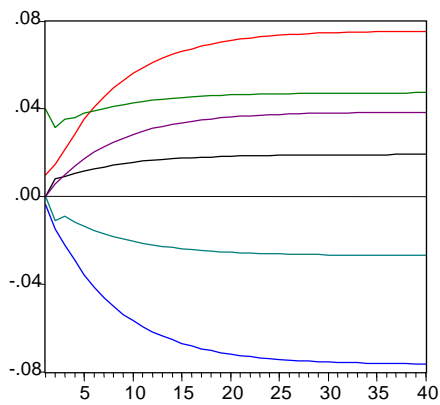
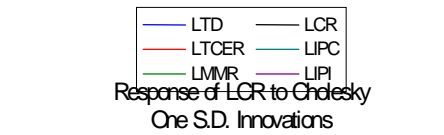
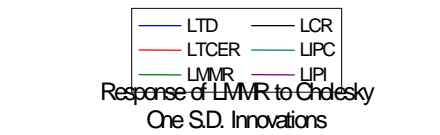
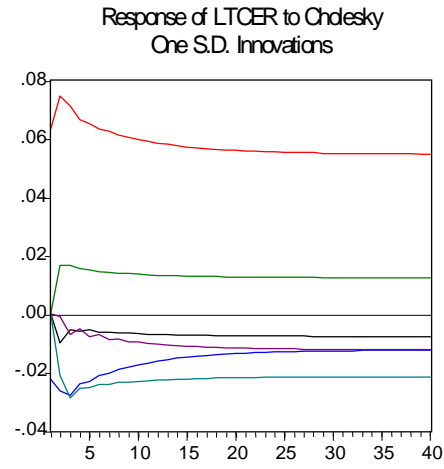
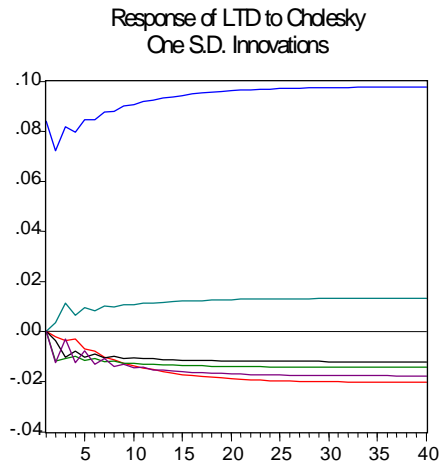
## Annexe 6

### Résultats d'une impulsion multiple



## Annexe 7

### Graphiques d'une innovation sur TD



## Annexe 8

### Résultats d'une innovation sur TD

#### 1. Response of LTD

Period	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.084035	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.072079	-0.002119	-0.011873	-0.003609	0.003603	-0.012330
3	0.081979	-0.003421	-0.010874	-0.010315	0.011446	-0.002911
4	0.079605	-0.003004	-0.009941	-0.007728	0.006505	-0.012451
5	0.084617	-0.006796	-0.011434	-0.010377	0.009549	-0.007974
6	0.084557	-0.007768	-0.011010	-0.009032	0.008472	-0.013045
7	0.087680	-0.010181	-0.012101	-0.010495	0.010243	-0.011002
8	0.088100	-0.011081	-0.011938	-0.009945	0.009875	-0.013834
9	0.090086	-0.012691	-0.012591	-0.010765	0.010877	-0.012998
10	0.090641	-0.013493	-0.012582	-0.010548	0.010798	-0.014627
11	0.091955	-0.014612	-0.012987	-0.011021	0.011406	-0.014353
12	0.092495	-0.015276	-0.013042	-0.010957	0.011449	-0.015321
13	0.093390	-0.016069	-0.013301	-0.011241	0.011832	-0.015296
14	0.093859	-0.016599	-0.013374	-0.011244	0.011916	-0.015892
15	0.094483	-0.017169	-0.013545	-0.011421	0.012166	-0.015965
16	0.094867	-0.017582	-0.013616	-0.011449	0.012255	-0.016346
17	0.095311	-0.017997	-0.013733	-0.011562	0.012423	-0.016448
18	0.095615	-0.018316	-0.013794	-0.011597	0.012504	-0.016699
19	0.095936	-0.018620	-0.013876	-0.011672	0.012620	-0.016800
20	0.096172	-0.018863	-0.013926	-0.011705	0.012687	-0.016970
21	0.096406	-0.019088	-0.013984	-0.011756	0.012769	-0.017058
22	0.096588	-0.019272	-0.014024	-0.011784	0.012823	-0.017177
23	0.096760	-0.019439	-0.014065	-0.011820	0.012882	-0.017250
24	0.096898	-0.019578	-0.014096	-0.011843	0.012924	-0.017334
25	0.097025	-0.019702	-0.014127	-0.011869	0.012967	-0.017391
26	0.097130	-0.019807	-0.014151	-0.011886	0.012999	-0.017452
27	0.097224	-0.019900	-0.014173	-0.011905	0.013031	-0.017497
28	0.097303	-0.019978	-0.014191	-0.011919	0.013055	-0.017541
29	0.097373	-0.020047	-0.014208	-0.011933	0.013079	-0.017576
30	0.097433	-0.020106	-0.014221	-0.011943	0.013097	-0.017608
31	0.097485	-0.020158	-0.014234	-0.011953	0.013115	-0.017634
32	0.097530	-0.020202	-0.014244	-0.011961	0.013129	-0.017658
33	0.097569	-0.020241	-0.014253	-0.011969	0.013142	-0.017678
34	0.097603	-0.020274	-0.014261	-0.011975	0.013152	-0.017696
35	0.097632	-0.020303	-0.014268	-0.011980	0.013162	-0.017711
36	0.097657	-0.020328	-0.014274	-0.011985	0.013170	-0.017724
37	0.097679	-0.020350	-0.014279	-0.011989	0.013177	-0.017736
38	0.097698	-0.020368	-0.014283	-0.011993	0.013183	-0.017746
39	0.097714	-0.020384	-0.014287	-0.011996	0.013188	-0.017754
40	0.097728	-0.020398	-0.014290	-0.011998	0.013193	-0.017761

## 2. Response of LTCER

Period	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	-0.022351	0.063488	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.026335	0.074771	0.016637	-0.009778	-0.020996	-0.001026
3	-0.027880	0.071140	0.016551	-0.005266	-0.028623	-0.006842
4	-0.024050	0.066549	0.015426	-0.005909	-0.025492	-0.005080
5	-0.023091	0.065127	0.015036	-0.005311	-0.025214	-0.007691
6	-0.021006	0.063478	0.014399	-0.006198	-0.024055	-0.007053
7	-0.020290	0.062582	0.014357	-0.006063	-0.024090	-0.008641
8	-0.018916	0.061384	0.013958	-0.006530	-0.023493	-0.008503
9	-0.018255	0.060612	0.013867	-0.006502	-0.023402	-0.009464
10	-0.017300	0.059750	0.013599	-0.006785	-0.023008	-0.009521
11	-0.016748	0.059144	0.013503	-0.006812	-0.022890	-0.010124
12	-0.016074	0.058520	0.013323	-0.006991	-0.022629	-0.010249
13	-0.015631	0.058052	0.013236	-0.007035	-0.022517	-0.010641
14	-0.015148	0.057595	0.013112	-0.007152	-0.022339	-0.010778
15	-0.014801	0.057237	0.013040	-0.007197	-0.022243	-0.011041
16	-0.014450	0.056900	0.012952	-0.007276	-0.022118	-0.011165
17	-0.014182	0.056628	0.012894	-0.007316	-0.022040	-0.011347
18	-0.013925	0.056379	0.012831	-0.007371	-0.021951	-0.011451
19	-0.013721	0.056173	0.012785	-0.007404	-0.021889	-0.011579
20	-0.013530	0.055987	0.012740	-0.007443	-0.021825	-0.011662
21	-0.013376	0.055832	0.012705	-0.007469	-0.021777	-0.011754
22	-0.013235	0.055694	0.012671	-0.007497	-0.021730	-0.011820
23	-0.013118	0.055577	0.012644	-0.007517	-0.021693	-0.011886
24	-0.013013	0.055474	0.012619	-0.007538	-0.021659	-0.011937
25	-0.012925	0.055387	0.012599	-0.007553	-0.021631	-0.011986
26	-0.012846	0.055310	0.012581	-0.007568	-0.021605	-0.012024
27	-0.012780	0.055244	0.012566	-0.007580	-0.021584	-0.012060
28	-0.012722	0.055186	0.012552	-0.007592	-0.021565	-0.012090
29	-0.012672	0.055137	0.012540	-0.007601	-0.021549	-0.012116
30	-0.012629	0.055094	0.012530	-0.007609	-0.021535	-0.012139
31	-0.012591	0.055057	0.012522	-0.007616	-0.021523	-0.012158
32	-0.012559	0.055025	0.012514	-0.007622	-0.021512	-0.012175
33	-0.012531	0.054997	0.012507	-0.007627	-0.021503	-0.012190
34	-0.012506	0.054973	0.012502	-0.007632	-0.021495	-0.012202
35	-0.012485	0.054952	0.012497	-0.007635	-0.021489	-0.012214
36	-0.012467	0.054934	0.012493	-0.007639	-0.021483	-0.012223
37	-0.012451	0.054919	0.012489	-0.007642	-0.021478	-0.012231
38	-0.012438	0.054905	0.012486	-0.007644	-0.021473	-0.012238
39	-0.012426	0.054893	0.012483	-0.007646	-0.021469	-0.012244
40	-0.012416	0.054883	0.012481	-0.007648	-0.021466	-0.012250

### 3. Response of LMMR

Period	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	-0.003901	0.009769	0.039877	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.014837	0.014487	0.031425	0.008065	-0.011174	0.005459
3	-0.022291	0.021225	0.035328	0.008914	-0.009140	0.009844
4	-0.029369	0.028723	0.036002	0.010411	-0.011771	0.014112
5	-0.035921	0.035193	0.037827	0.011481	-0.013742	0.017145
6	-0.041346	0.040639	0.039016	0.012456	-0.015557	0.020224
7	-0.046198	0.045387	0.040187	0.013397	-0.017152	0.022550
8	-0.050268	0.049439	0.041114	0.014125	-0.018443	0.024815
9	-0.053880	0.052992	0.041967	0.014820	-0.019626	0.026595
10	-0.056942	0.056035	0.042672	0.015371	-0.020600	0.028264
11	-0.059637	0.058692	0.043305	0.015885	-0.021480	0.029616
12	-0.061937	0.060974	0.043837	0.016303	-0.022216	0.030853
13	-0.063951	0.062961	0.044308	0.016684	-0.022871	0.031875
14	-0.065677	0.064672	0.044708	0.017000	-0.023425	0.032794
15	-0.067183	0.066159	0.045060	0.017283	-0.023913	0.033565
16	-0.068477	0.067441	0.045361	0.017521	-0.024329	0.034249
17	-0.069604	0.068554	0.045624	0.017732	-0.024694	0.034829
18	-0.070574	0.069515	0.045849	0.017911	-0.025006	0.035340
19	-0.071417	0.070348	0.046046	0.018069	-0.025279	0.035775
20	-0.072144	0.071068	0.046215	0.018203	-0.025513	0.036157
21	-0.072775	0.071691	0.046362	0.018321	-0.025717	0.036484
22	-0.073319	0.072230	0.046489	0.018422	-0.025893	0.036769
23	-0.073792	0.072697	0.046599	0.018510	-0.026046	0.037014
24	-0.074200	0.073101	0.046694	0.018585	-0.026177	0.037227
25	-0.074553	0.073451	0.046776	0.018651	-0.026292	0.037411
26	-0.074859	0.073753	0.046847	0.018708	-0.026390	0.037571
27	-0.075124	0.074015	0.046909	0.018757	-0.026476	0.037708
28	-0.075353	0.074242	0.046962	0.018800	-0.026550	0.037828
29	-0.075551	0.074438	0.047008	0.018836	-0.026614	0.037931
30	-0.075722	0.074607	0.047048	0.018868	-0.026669	0.038021
31	-0.075871	0.074754	0.047083	0.018896	-0.026717	0.038098
32	-0.075999	0.074881	0.047113	0.018920	-0.026758	0.038165
33	-0.076110	0.074991	0.047139	0.018940	-0.026794	0.038223
34	-0.076207	0.075086	0.047161	0.018958	-0.026825	0.038273
35	-0.076290	0.075169	0.047181	0.018974	-0.026852	0.038316
36	-0.076362	0.075240	0.047197	0.018987	-0.026875	0.038354
37	-0.076424	0.075302	0.047212	0.018999	-0.026895	0.038386
38	-0.076478	0.075355	0.047224	0.019009	-0.026913	0.038414
39	-0.076525	0.075401	0.047235	0.019017	-0.026928	0.038439
40	-0.076565	0.075441	0.047245	0.019025	-0.026941	0.038460



#### 4. Response of LCR

Period	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	-0.003573	-0.017589	0.015534	0.104544	0.000000	0.000000
2	-0.001431	-0.036855	0.013830	0.108898	-0.002596	0.001596
3	-0.000601	-0.040312	0.010309	0.112442	0.003625	0.001804
4	-0.000658	-0.038972	0.009874	0.111431	0.005786	0.004164
5	-0.002411	-0.037000	0.010442	0.111728	0.004854	0.003828
6	-0.003169	-0.036049	0.010623	0.111601	0.004619	0.004992
7	-0.004289	-0.035081	0.010953	0.111971	0.004094	0.004956
8	-0.004867	-0.034440	0.011041	0.111983	0.003995	0.005691
9	-0.005637	-0.033738	0.011250	0.112202	0.003691	0.005785
10	-0.006112	-0.033225	0.011338	0.112237	0.003582	0.006254
11	-0.006661	-0.032712	0.011482	0.112377	0.003374	0.006382
12	-0.007038	-0.032317	0.011558	0.112419	0.003274	0.006692
13	-0.007435	-0.031940	0.011659	0.112513	0.003130	0.006817
14	-0.007728	-0.031640	0.011721	0.112553	0.003047	0.007028
15	-0.008017	-0.031361	0.011793	0.112617	0.002945	0.007137
16	-0.008242	-0.031134	0.011842	0.112651	0.002879	0.007284
17	-0.008455	-0.030927	0.011894	0.112696	0.002806	0.007374
18	-0.008626	-0.030755	0.011932	0.112724	0.002753	0.007478
19	-0.008783	-0.030601	0.011970	0.112756	0.002701	0.007549
20	-0.008913	-0.030472	0.011999	0.112778	0.002660	0.007624
21	-0.009029	-0.030357	0.012027	0.112801	0.002621	0.007680
22	-0.009127	-0.030260	0.012049	0.112818	0.002591	0.007735
23	-0.009214	-0.030174	0.012070	0.112835	0.002562	0.007777
24	-0.009288	-0.030101	0.012087	0.112849	0.002539	0.007818
25	-0.009353	-0.030037	0.012102	0.112861	0.002517	0.007850
26	-0.009408	-0.029982	0.012115	0.112871	0.002500	0.007880
27	-0.009456	-0.029934	0.012126	0.112880	0.002484	0.007904
28	-0.009498	-0.029893	0.012136	0.112888	0.002471	0.007926
29	-0.009534	-0.029858	0.012144	0.112895	0.002459	0.007945
30	-0.009565	-0.029827	0.012151	0.112900	0.002449	0.007961
31	-0.009592	-0.029800	0.012158	0.112905	0.002440	0.007975
32	-0.009616	-0.029777	0.012163	0.112910	0.002433	0.007988
33	-0.009636	-0.029757	0.012168	0.112913	0.002426	0.007998
34	-0.009653	-0.029740	0.012172	0.112917	0.002420	0.008007
35	-0.009668	-0.029725	0.012176	0.112919	0.002416	0.008015
36	-0.009682	-0.029712	0.012179	0.112922	0.002411	0.008022
37	-0.009693	-0.029700	0.012181	0.112924	0.002408	0.008028
38	-0.009703	-0.029691	0.012184	0.112926	0.002404	0.008033
39	-0.009711	-0.029682	0.012186	0.112927	0.002402	0.008037
40	-0.009719	-0.029675	0.012187	0.112929	0.002399	0.008041

## 5. Response of LIPC

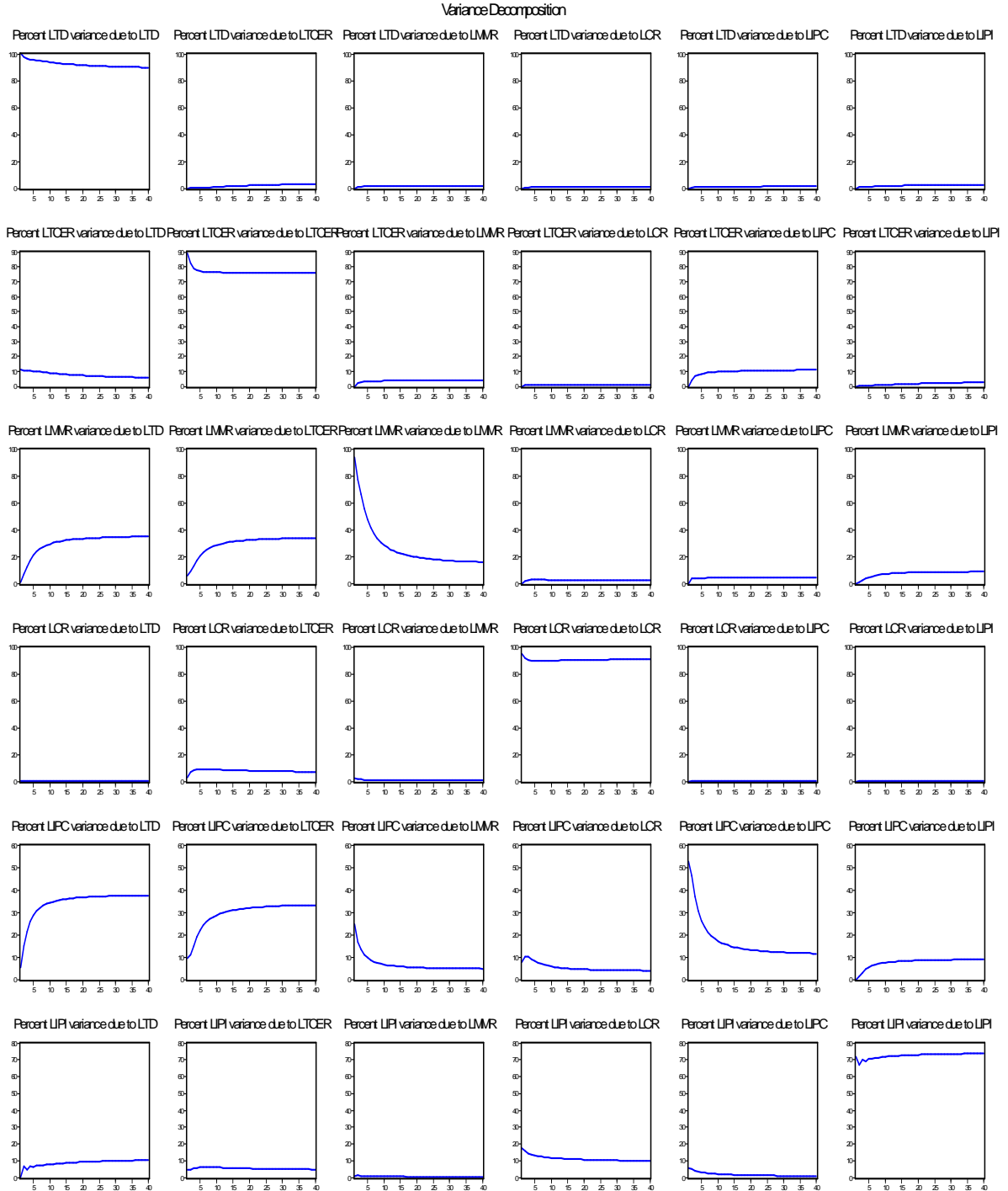
Period	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.005907	-0.007804	-0.012585	-0.006993	0.018351	0.000000
2	0.014523	-0.010855	-0.010739	-0.011007	0.020516	-0.004558
3	0.020695	-0.017186	-0.012352	-0.012297	0.020368	-0.008797
4	0.027020	-0.023661	-0.013562	-0.013413	0.022403	-0.011989
5	0.032443	-0.029126	-0.014912	-0.014293	0.024121	-0.014904
6	0.037193	-0.033815	-0.016023	-0.015200	0.025727	-0.017284
7	0.041242	-0.037821	-0.016966	-0.015940	0.027024	-0.019447
8	0.044777	-0.041309	-0.017791	-0.016610	0.028172	-0.021250
9	0.047812	-0.044316	-0.018495	-0.017167	0.029145	-0.022861
10	0.050456	-0.046929	-0.019113	-0.017663	0.030003	-0.024219
11	0.052732	-0.049183	-0.019642	-0.018082	0.030735	-0.025419
12	0.054711	-0.051138	-0.020103	-0.018452	0.031376	-0.026440
13	0.056417	-0.052827	-0.020500	-0.018768	0.031925	-0.027336
14	0.057898	-0.054291	-0.020845	-0.019044	0.032404	-0.028103
15	0.059176	-0.055556	-0.021143	-0.019281	0.032816	-0.028773
16	0.060284	-0.056652	-0.021401	-0.019487	0.033174	-0.029348
17	0.061242	-0.057599	-0.021624	-0.019665	0.033483	-0.029848
18	0.062072	-0.058420	-0.021817	-0.019819	0.033751	-0.030280
19	0.062789	-0.059130	-0.021984	-0.019952	0.033983	-0.030654
20	0.063410	-0.059744	-0.022129	-0.020068	0.034183	-0.030977
21	0.063948	-0.060276	-0.022254	-0.020168	0.034357	-0.031258
22	0.064413	-0.060736	-0.022362	-0.020254	0.034507	-0.031500
23	0.064815	-0.061134	-0.022456	-0.020329	0.034637	-0.031710
24	0.065164	-0.061479	-0.022537	-0.020394	0.034749	-0.031891
25	0.065465	-0.061777	-0.022607	-0.020450	0.034846	-0.032048
26	0.065726	-0.062035	-0.022668	-0.020498	0.034931	-0.032184
27	0.065952	-0.062258	-0.022721	-0.020540	0.035004	-0.032302
28	0.066147	-0.062451	-0.022766	-0.020576	0.035067	-0.032404
29	0.066316	-0.062619	-0.022805	-0.020608	0.035121	-0.032492
30	0.066462	-0.062763	-0.022839	-0.020635	0.035168	-0.032568
31	0.066589	-0.062889	-0.022869	-0.020659	0.035209	-0.032634
32	0.066699	-0.062997	-0.022894	-0.020679	0.035245	-0.032691
33	0.066793	-0.063091	-0.022917	-0.020697	0.035275	-0.032741
34	0.066875	-0.063172	-0.022936	-0.020712	0.035302	-0.032783
35	0.066946	-0.063242	-0.022952	-0.020725	0.035325	-0.032820
36	0.067008	-0.063303	-0.022967	-0.020736	0.035345	-0.032852
37	0.067061	-0.063355	-0.022979	-0.020746	0.035362	-0.032880
38	0.067107	-0.063401	-0.022990	-0.020755	0.035377	-0.032904
39	0.067147	-0.063440	-0.022999	-0.020762	0.035389	-0.032925
40	0.067181	-0.063474	-0.023007	-0.020769	0.035401	-0.032943

## 6. Response of LIPI

Period	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	-0.002121	-0.014935	-0.005671	-0.028524	0.016414	0.058131
2	-0.018782	-0.005742	0.007217	-0.007832	-0.003871	0.018506
3	-0.005969	-0.014443	-0.000781	-0.017816	0.007222	0.046129
4	-0.015586	-0.009429	0.004004	-0.010022	0.000286	0.027028
5	-0.009077	-0.012458	0.000581	-0.015485	0.005780	0.041169
6	-0.014350	-0.009572	0.003140	-0.011544	0.001669	0.031373
7	-0.011115	-0.011078	0.001461	-0.014292	0.004413	0.038651
8	-0.013887	-0.009552	0.002771	-0.012238	0.002284	0.033673
9	-0.012292	-0.010263	0.001925	-0.013634	0.003682	0.037439
10	-0.013770	-0.009422	0.002608	-0.012571	0.002574	0.034919
11	-0.013003	-0.009735	0.002187	-0.013278	0.003273	0.036874
12	-0.013804	-0.009261	0.002547	-0.012725	0.002691	0.035606
13	-0.013449	-0.009385	0.002340	-0.013080	0.003037	0.036628
14	-0.013892	-0.009109	0.002532	-0.012791	0.002728	0.035995
15	-0.013739	-0.009145	0.002433	-0.012968	0.002897	0.036533
16	-0.013990	-0.008979	0.002537	-0.012815	0.002731	0.036222
17	-0.013933	-0.008976	0.002491	-0.012902	0.002810	0.036508
18	-0.014080	-0.008874	0.002549	-0.012820	0.002719	0.036358
19	-0.014066	-0.008856	0.002529	-0.012861	0.002754	0.036514
20	-0.014155	-0.008790	0.002562	-0.012817	0.002703	0.036444
21	-0.014160	-0.008770	0.002554	-0.012836	0.002718	0.036529
22	-0.014216	-0.008726	0.002573	-0.012811	0.002688	0.036499
23	-0.014228	-0.008706	0.002572	-0.012819	0.002693	0.036548
24	-0.014264	-0.008676	0.002583	-0.012805	0.002675	0.036536
25	-0.014276	-0.008660	0.002584	-0.012808	0.002675	0.036564
26	-0.014301	-0.008638	0.002591	-0.012800	0.002664	0.036562
27	-0.014312	-0.008625	0.002593	-0.012801	0.002663	0.036579
28	-0.014329	-0.008610	0.002597	-0.012795	0.002656	0.036579
29	-0.014339	-0.008599	0.002599	-0.012795	0.002654	0.036590
30	-0.014350	-0.008588	0.002602	-0.012792	0.002649	0.036592
31	-0.014358	-0.008580	0.002604	-0.012791	0.002647	0.036599
32	-0.014367	-0.008572	0.002606	-0.012789	0.002644	0.036601
33	-0.014373	-0.008566	0.002607	-0.012788	0.002643	0.036606
34	-0.014379	-0.008560	0.002609	-0.012787	0.002640	0.036608
35	-0.014383	-0.008555	0.002610	-0.012786	0.002639	0.036611
36	-0.014388	-0.008551	0.002611	-0.012785	0.002638	0.036613
37	-0.014392	-0.008547	0.002612	-0.012785	0.002636	0.036616
38	-0.014395	-0.008544	0.002612	-0.012784	0.002635	0.036617
39	-0.014398	-0.008541	0.002613	-0.012784	0.002634	0.036619
40	-0.014400	-0.008539	0.002614	-0.012783	0.002634	0.036620

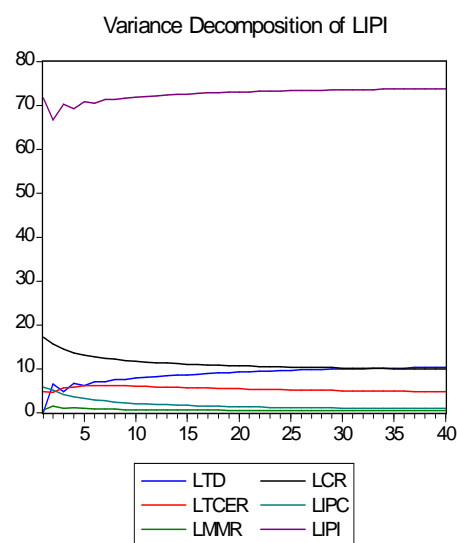
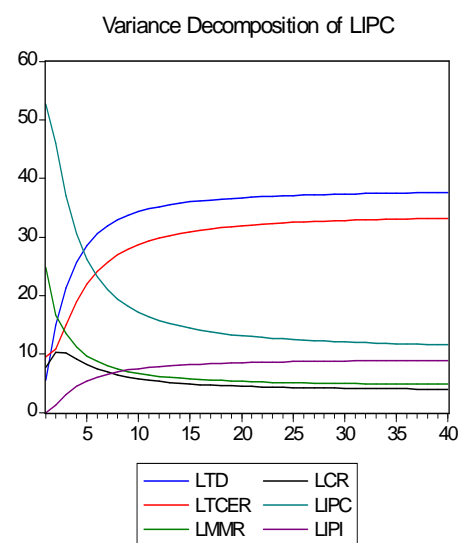
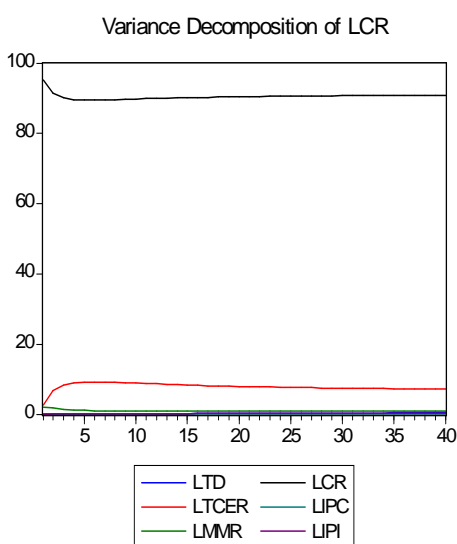
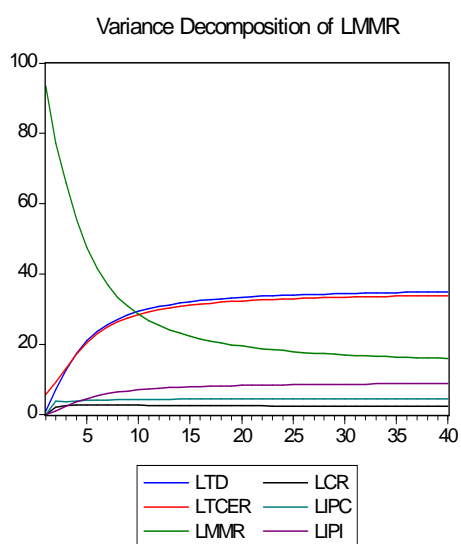
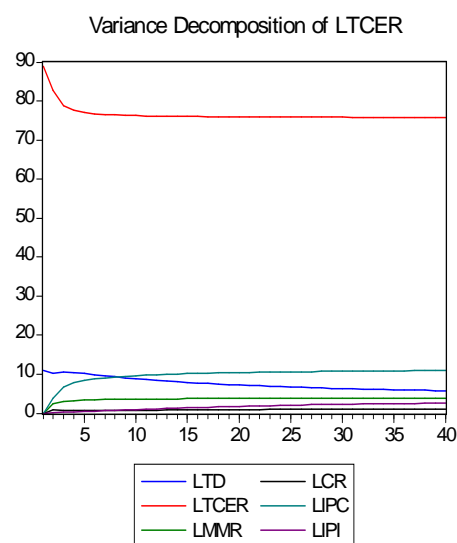
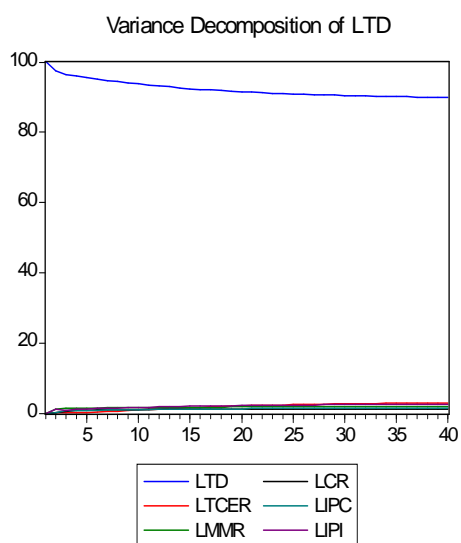
## Annexe 9

### Graphiques de la décomposition de la variance de prévision



## Annexe 10

### Graphiques multiples de la décomposition de la variance



## Annexe 11

### Tableaux de la décomposition de la variance

#### 1. Variance Decomposition of LTD

Period	S.E.	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.084035	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.112164	97.42871	0.035701	1.120553	0.103524	0.103172	1.208344
3	0.140275	96.44611	0.082302	1.317368	0.606862	0.731723	0.815632
4	0.162416	95.96572	0.095596	1.357327	0.679053	0.706245	1.196061
5	0.184333	95.57496	0.210138	1.438501	0.844116	0.816618	1.115667
6	0.204043	95.17537	0.316448	1.465184	0.884838	0.838866	1.319289
7	0.223400	94.80064	0.471656	1.515678	0.958861	0.910038	1.343125
8	0.241500	94.43096	0.614152	1.541366	0.990101	0.945945	1.477478
9	0.259153	94.08768	0.773155	1.574573	1.032370	0.997626	1.534591
10	0.275968	93.75918	0.920865	1.596417	1.056478	1.032848	1.634208
11	0.292325	93.45536	1.070544	1.620134	1.083704	1.072739	1.697514
12	0.308056	93.16958	1.209908	1.638132	1.102369	1.104094	1.775918
13	0.323351	92.90578	1.345106	1.656040	1.121411	1.136010	1.835658
14	0.338143	92.65985	1.470958	1.670754	1.136020	1.162971	1.899444
15	0.352532	92.43290	1.590505	1.684777	1.150120	1.189056	1.952644
16	0.366500	92.22219	1.701738	1.696840	1.161710	1.211963	2.005562
17	0.380102	92.02756	1.806315	1.708104	1.172582	1.233595	2.051847
18	0.393338	91.84708	1.903616	1.718064	1.181911	1.253015	2.096310
19	0.406246	91.68012	1.994659	1.727286	1.190547	1.271155	2.136231
20	0.418832	91.52524	2.079413	1.735583	1.198162	1.287658	2.173941
21	0.431123	91.38167	2.158574	1.743246	1.205179	1.303010	2.208318
22	0.443128	91.24831	2.232347	1.750221	1.211479	1.317099	2.240545
23	0.454867	91.12440	2.301248	1.756668	1.217283	1.330197	2.270202
24	0.466350	91.00908	2.365554	1.762586	1.222560	1.342293	2.297930
25	0.477594	90.90167	2.425670	1.768067	1.227432	1.353550	2.323611
26	0.488608	90.80148	2.481876	1.773131	1.231901	1.363997	2.347617
27	0.499404	90.70793	2.534500	1.777836	1.236041	1.373740	2.369958
28	0.509993	90.62045	2.583800	1.782204	1.239866	1.382818	2.390867
29	0.520385	90.53856	2.630044	1.786275	1.243421	1.391305	2.410400
30	0.530589	90.46179	2.673459	1.790072	1.246724	1.399241	2.428714
31	0.540613	90.38975	2.714266	1.793623	1.249805	1.406680	2.445881
32	0.550466	90.32204	2.752661	1.796946	1.252682	1.413658	2.462012
33	0.560156	90.25834	2.788828	1.800064	1.255375	1.420216	2.477177
34	0.569688	90.19833	2.822931	1.802992	1.257900	1.426386	2.491461
35	0.579071	90.14173	2.855125	1.805748	1.260271	1.432200	2.504925
36	0.588309	90.08828	2.885550	1.808343	1.262502	1.437685	2.517637
37	0.597410	90.03775	2.914332	1.810793	1.264604	1.442867	2.529650
38	0.606379	89.98993	2.941591	1.813107	1.266588	1.447767	2.541018
39	0.615220	89.94461	2.967434	1.815297	1.268463	1.452408	2.551787
40	0.623939	89.90162	2.991960	1.817371	1.270237	1.456808	2.562000

## 2. Variance Decomposition of LTCER

Period	S.E.	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.067307	11.02734	88.97266	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.107837	10.25984	82.73773	2.380189	0.822175	3.791018	0.009051
3	0.136509	10.57371	78.78999	2.955308	0.661906	6.762194	0.256885
4	0.156813	10.36495	77.71747	3.207221	0.643605	7.767146	0.299603
5	0.174110	10.16681	77.03476	3.347389	0.615137	8.397715	0.438184
6	0.188836	9.880384	76.78813	3.427123	0.630673	8.761682	0.512014
7	0.202201	9.624340	76.55211	3.493197	0.639971	9.061199	0.629185
8	0.214179	9.357917	76.44305	3.538115	0.663334	9.279186	0.718402
9	0.225281	9.114956	76.33324	3.576892	0.682872	9.466231	0.825814
10	0.235525	8.878886	76.27349	3.605919	0.707746	9.615018	0.918944
11	0.245164	8.661066	76.21316	3.631283	0.730380	9.745495	1.018611
12	0.254228	8.454264	76.17423	3.651597	0.754847	9.855267	1.109797
13	0.262852	8.262260	76.13539	3.669498	0.777752	9.953034	1.202064
14	0.271065	8.081471	76.10644	3.684492	0.800957	10.03822	1.288419
15	0.278944	7.912928	76.07803	3.697810	0.822913	10.11499	1.373333
16	0.286515	7.754621	76.05457	3.709316	0.844494	10.18343	1.453569
17	0.293825	7.606567	76.03184	3.719623	0.864991	10.24571	1.531276
18	0.300894	7.467499	76.01183	3.728726	0.884833	10.30212	1.604989
19	0.307754	7.337083	75.99261	3.736951	0.903702	10.35387	1.675790
20	0.314420	7.214440	75.97506	3.744335	0.921820	10.40128	1.743060
21	0.320914	7.099142	75.95827	3.751061	0.939058	10.44508	1.807386
22	0.327248	6.990534	75.94264	3.757176	0.955539	10.48556	1.868548
23	0.333438	6.888193	75.92772	3.762790	0.971222	10.52318	1.926900
24	0.339492	6.791607	75.91367	3.767945	0.986186	10.55818	1.982411
25	0.345423	6.700394	75.90028	3.772710	1.000430	10.59087	2.035321
26	0.351238	6.614141	75.88759	3.777120	1.014010	10.62145	2.085684
27	0.356945	6.532512	75.87550	3.781222	1.026943	10.65015	2.133680
28	0.362552	6.455171	75.86400	3.785044	1.039272	10.67711	2.179398
29	0.368063	6.381828	75.85304	3.788619	1.051023	10.70251	2.222984
30	0.373486	6.312202	75.84260	3.791968	1.062232	10.72647	2.264537
31	0.378823	6.246046	75.83263	3.795115	1.072923	10.74911	2.304181
32	0.384081	6.183125	75.82312	3.798077	1.083129	10.77054	2.342013
33	0.389263	6.123228	75.81403	3.800872	1.092874	10.79086	2.378141
34	0.394372	6.066156	75.80535	3.803514	1.102185	10.81014	2.412657
35	0.399413	6.011729	75.79704	3.806016	1.111087	10.82847	2.445653
36	0.404387	5.959779	75.78910	3.808389	1.119602	10.84592	2.477214
37	0.409299	5.910151	75.78149	3.810643	1.127751	10.86254	2.507421
38	0.414150	5.862702	75.77421	3.812788	1.135556	10.87840	2.536349
39	0.418942	5.817299	75.76722	3.814831	1.143036	10.89354	2.564071
40	0.423679	5.773820	75.76052	3.816780	1.150207	10.90802	2.590651

### 3. Variance Decomposition of LMMR

Period	S.E.	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.041241	0.894793	5.610978	93.49423	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.057776	7.050567	9.146314	77.22165	1.948660	3.740177	0.892634
3	0.076115	12.63937	13.04596	66.03611	2.494433	3.597047	2.187079
4	0.096038	17.29115	17.13951	55.53252	2.742049	3.761693	3.533082
5	0.117463	20.91056	20.43362	47.49194	2.788384	3.883296	4.492199
6	0.139596	23.57783	22.94281	41.43775	2.770503	3.991521	5.279591
7	0.162106	25.60601	24.85262	36.87428	2.737436	4.079441	5.850212
8	0.184649	27.14656	26.32361	33.37806	2.694981	4.141763	6.315029
9	0.207074	28.35539	27.47978	30.64746	2.655061	4.191519	6.670790
10	0.229221	29.31169	28.40220	28.47684	2.616469	4.228356	6.964451
11	0.251018	30.08682	29.15085	26.72235	2.582251	4.258203	7.199531
12	0.272391	30.72087	29.76645	25.28324	2.551131	4.281355	7.396953
13	0.293311	31.24869	30.27950	24.08725	2.523731	4.300427	7.560413
14	0.313751	31.69178	30.71166	23.08164	2.499194	4.315781	7.699939
15	0.333703	32.06856	31.07952	22.22738	2.477504	4.328648	7.818388
16	0.353164	32.39131	31.39536	21.49495	2.458114	4.339314	7.920952
17	0.372139	32.67048	31.66879	20.86178	2.440862	4.348397	8.009687
18	0.390638	32.91348	31.90719	20.31035	2.425393	4.356102	8.087483
19	0.408672	33.12661	32.11644	19.82687	2.411535	4.362759	8.155787
20	0.426255	33.31457	32.30118	19.40037	2.399051	4.368511	8.216319
21	0.443404	33.48132	32.46519	19.02205	2.387795	4.373546	8.270097
22	0.460133	33.62997	32.61152	18.68474	2.377601	4.377962	8.318201
23	0.476461	33.76315	32.74268	18.38259	2.368353	4.381872	8.361356
24	0.492404	33.88295	32.86075	18.11075	2.359935	4.385344	8.400274
25	0.507978	33.99117	32.96745	17.86519	2.352256	4.388449	8.435476
26	0.523199	34.08930	33.06424	17.64255	2.345230	4.391235	8.467449
27	0.538084	34.17858	33.15234	17.43997	2.338788	4.393750	8.496574
28	0.552647	34.26008	33.23279	17.25504	2.332867	4.396026	8.523197
29	0.566904	34.33471	33.30648	17.08571	2.327413	4.398095	8.547598
30	0.580867	34.40325	33.37417	16.93020	2.322376	4.399984	8.570030
31	0.594550	34.46636	33.43651	16.78700	2.317716	4.401713	8.590701
32	0.607966	34.52462	33.49409	16.65479	2.313396	4.403300	8.609802
33	0.621128	34.57855	33.54738	16.53244	2.309383	4.404763	8.627490
34	0.634045	34.62857	33.59682	16.41894	2.305648	4.406114	8.643908
35	0.646729	34.67508	33.64280	16.31341	2.302165	4.407366	8.659180
36	0.659190	34.71840	33.68564	16.21510	2.298912	4.408528	8.673415
37	0.671439	34.75885	33.72564	16.12333	2.295868	4.409609	8.686709
38	0.683483	34.79668	33.76305	16.03749	2.293015	4.410618	8.699148
39	0.695331	34.83213	33.79810	15.95707	2.290337	4.411561	8.710806
40	0.706992	34.86540	33.83101	15.88157	2.287819	4.412445	8.721753



#### 4. Variance Decomposition of LCR

Period	S.E.	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.107205	0.111080	2.691975	2.099728	95.09722	0.000000	0.000000
2	0.157837	0.059466	6.693986	1.736449	91.47282	0.027057	0.010224
3	0.198252	0.038611	8.377510	1.371014	90.14753	0.050580	0.014759
4	0.231059	0.029236	9.012239	1.191934	89.62332	0.099934	0.043337
5	0.259602	0.031788	9.170780	1.106021	89.52121	0.114128	0.056070
6	0.285161	0.038698	9.198665	1.055423	89.50927	0.120824	0.077118
7	0.308650	0.052343	9.143738	1.026823	89.56476	0.120728	0.091607
8	0.330432	0.067366	9.064324	1.007564	89.63120	0.119955	0.109590
9	0.350882	0.085548	8.963069	0.996338	89.71323	0.117448	0.124369
10	0.370185	0.104119	8.858261	0.988942	89.79352	0.114880	0.140281
11	0.388541	0.123907	8.749874	0.985039	89.87504	0.111822	0.154320
12	0.406060	0.143489	8.644546	0.982894	89.95174	0.108881	0.168449
13	0.422861	0.163227	8.541806	0.982360	90.02541	0.105880	0.181321
14	0.439018	0.182417	8.444073	0.982666	90.09395	0.103046	0.193847
15	0.454605	0.201222	8.350860	0.983727	90.15846	0.100299	0.205430
16	0.469675	0.219308	8.262960	0.985181	90.21832	0.097722	0.216510
17	0.484280	0.236758	8.179933	0.986975	90.27423	0.095273	0.226832
18	0.498457	0.253426	8.101920	0.988931	90.32612	0.092982	0.236619
19	0.512245	0.269366	8.028531	0.991015	90.37449	0.090823	0.245772
20	0.525672	0.284527	7.959651	0.993140	90.41946	0.088804	0.254414
21	0.538766	0.298953	7.894939	0.995285	90.46140	0.086907	0.262517
22	0.551550	0.312639	7.834192	0.997407	90.50048	0.085131	0.270154
23	0.564045	0.325626	7.777112	0.999495	90.53697	0.083464	0.277329
24	0.576271	0.337932	7.723478	1.001529	90.57107	0.081901	0.284090
25	0.588243	0.349595	7.673033	1.003503	90.60299	0.080433	0.290452
26	0.599977	0.360641	7.625566	1.005407	90.63288	0.079053	0.296451
27	0.611486	0.371108	7.580859	1.007242	90.66093	0.077755	0.302105
28	0.622783	0.381025	7.538721	1.009003	90.68728	0.076534	0.307443
29	0.633879	0.390424	7.498965	1.010691	90.71205	0.075383	0.312483
30	0.644785	0.399335	7.461426	1.012308	90.73539	0.074297	0.317248
31	0.655510	0.407788	7.425945	1.013855	90.75739	0.073271	0.321754
32	0.666062	0.415811	7.392379	1.015333	90.77815	0.072302	0.326022
33	0.676449	0.423429	7.360594	1.016745	90.79778	0.071385	0.330066
34	0.686680	0.430669	7.330466	1.018095	90.81635	0.070516	0.333901
35	0.696761	0.437552	7.301882	1.019384	90.83395	0.069692	0.337542
36	0.706698	0.444102	7.274737	1.020616	90.85063	0.068910	0.341001
37	0.716498	0.450338	7.248934	1.021793	90.86648	0.068167	0.344291
38	0.726165	0.456281	7.224385	1.022918	90.88153	0.067461	0.347423
39	0.735705	0.461947	7.201007	1.023993	90.89586	0.066788	0.350406
40	0.745124	0.467355	7.178725	1.025022	90.90950	0.066147	0.353250

## 5. Variance Decomposition of LIPC

Period	S.E.	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.025295	5.452915	9.517633	24.75458	7.642864	52.63201	0.000000
2	0.040580	14.92607	10.85400	16.62225	10.32696	46.00895	1.261769
3	0.056271	21.28849	14.97264	13.46326	10.14597	37.02924	3.100413
4	0.073931	25.68970	18.91695	11.16455	9.169096	30.63407	4.425642
5	0.092722	28.57526	21.89396	9.684517	8.205662	26.24321	5.397388
6	0.112127	30.54331	24.06620	8.664546	7.448937	23.21011	6.066900
7	0.131735	31.92844	25.67756	7.935889	6.860689	21.02297	6.574457
8	0.151338	32.94677	26.90684	7.395206	6.403024	19.39487	6.953281
9	0.170769	33.71464	27.86665	6.981058	6.039356	18.14522	7.253081
10	0.189932	34.31186	28.63205	6.656074	5.746981	17.16376	7.489274
11	0.208752	34.78510	29.25309	6.395326	5.507778	16.37620	7.682502
12	0.227187	35.16829	29.76491	6.182559	5.309879	15.73364	7.840726
13	0.245207	35.48291	30.19225	6.006189	5.143931	15.20122	7.973502
14	0.262798	35.74524	30.55326	5.858172	5.003456	14.75458	8.085287
15	0.279955	35.96634	30.86128	5.732505	4.883310	14.37560	8.180958
16	0.296678	36.15483	31.12647	5.624803	4.779750	14.05097	8.263181
17	0.312974	36.31689	31.35658	5.531680	4.689762	13.77043	8.334661
18	0.328851	36.45744	31.55769	5.450561	4.611062	13.52617	8.397077
19	0.344322	36.58020	31.73456	5.379405	4.541787	13.31201	8.452035
20	0.359400	36.68816	31.89102	5.316610	4.480477	13.12310	8.500633
21	0.374100	36.78365	32.03015	5.260879	4.425927	12.95551	8.543882
22	0.388435	36.86858	32.15448	5.211168	4.377166	12.80608	8.582523
23	0.402421	36.94449	32.26607	5.166617	4.333386	12.67221	8.617222
24	0.416073	37.01266	32.36665	5.126520	4.293921	12.55175	8.648494
25	0.429406	37.07414	32.45764	5.090287	4.258208	12.44294	8.676795
26	0.442434	37.12979	32.54025	5.057425	4.225778	12.34427	8.702492
27	0.455171	37.18036	32.61550	5.027516	4.196232	12.25449	8.725905
28	0.467630	37.22646	32.68427	5.000207	4.169229	12.17253	8.747302
29	0.479823	37.26863	32.74730	4.975196	4.144479	12.09748	8.766915
30	0.491764	37.30732	32.80522	4.952225	4.121730	12.02856	8.784942
31	0.503463	37.34291	32.85859	4.931070	4.100766	11.96511	8.801555
32	0.514932	37.37574	32.90790	4.911538	4.081400	11.90652	8.816901
33	0.526181	37.40610	32.95355	4.893460	4.063467	11.85231	8.831113
34	0.537221	37.43425	32.99591	4.876691	4.046824	11.80202	8.844302
35	0.548059	37.46039	33.03531	4.861101	4.031346	11.75528	8.856568
36	0.558706	37.48474	33.07203	4.846577	4.016922	11.71174	8.868000
37	0.569169	37.50745	33.10631	4.833020	4.003453	11.67109	8.878674
38	0.579456	37.52868	33.13838	4.820341	3.990854	11.63309	8.888659
39	0.589576	37.54856	33.16843	4.808462	3.979046	11.59748	8.898017
40	0.599534	37.56722	33.19664	4.797314	3.967963	11.56406	8.906801

## 6. Variance Decomposition of LIPI

Period	S.E.	LTD	LTCER	LMMR	LCR	LIPC	LIPI
1	0.068716	0.095259	4.723495	0.680995	17.23062	5.705482	71.56415
2	0.074690	6.404181	4.589197	1.510093	15.68422	5.097976	66.71433
3	0.091219	4.721750	5.583877	1.019747	14.32972	4.044655	70.30025
4	0.097467	6.692945	5.826777	1.061950	13.60875	3.543569	69.26601
5	0.108193	6.135481	6.054550	0.864701	13.09259	3.161187	70.69149
6	0.114601	7.036492	6.093992	0.845771	12.68398	2.838753	70.50101
7	0.122880	6.938445	6.113317	0.749788	12.38519	2.598101	71.21515
8	0.129151	7.437100	6.080992	0.724782	12.10947	2.383184	71.26448
9	0.136166	7.505412	6.038624	0.672009	11.89644	2.217073	71.67045
10	0.142163	7.823715	5.979113	0.650171	11.69590	2.066737	71.78436
11	0.148411	7.946544	5.916608	0.618297	11.53235	1.945040	72.04116
12	0.154096	8.173509	5.849290	0.600843	11.37908	1.834665	72.16262
13	0.159818	8.306857	5.782717	0.580028	11.24865	1.741751	72.34000
14	0.165200	8.481651	5.716153	0.566353	11.12724	1.657398	72.45120
15	0.170530	8.608791	5.651955	0.551856	11.02077	1.584261	72.58236
16	0.175633	8.750305	5.589671	0.541121	10.92205	1.517707	72.67915
17	0.180652	8.865685	5.530308	0.530486	10.83365	1.458744	72.78112
18	0.185505	8.983912	5.473524	0.521967	10.75176	1.404892	72.86394
19	0.190266	9.086512	5.419714	0.513838	10.67738	1.356425	72.94613
20	0.194898	9.187275	5.368600	0.506980	10.60840	1.311961	73.01679
21	0.199438	9.277818	5.320288	0.500558	10.54509	1.271473	73.08477
22	0.203873	9.364850	5.274548	0.494952	10.48624	1.234151	73.14526
23	0.208221	9.444631	5.231352	0.489744	10.43183	1.199861	73.20259
24	0.212480	9.520526	5.190506	0.485091	10.38110	1.168102	73.25468
25	0.216659	9.590934	5.151925	0.480777	10.33391	1.138716	73.30373
26	0.220760	9.657612	5.115444	0.476860	10.28979	1.111376	73.34892
27	0.224788	9.719940	5.080960	0.473223	10.24855	1.085932	73.39139
28	0.228746	9.778887	5.048330	0.469881	10.20987	1.062160	73.43087
29	0.232638	9.834273	5.017449	0.466769	10.17357	1.039928	73.46801
30	0.236467	9.886672	4.988197	0.463885	10.13942	1.019077	73.50274
31	0.240236	9.936094	4.960473	0.461190	10.10727	0.999497	73.53548
32	0.243947	9.982905	4.934175	0.458675	10.07693	0.981067	73.56625
33	0.247604	10.02719	4.909212	0.456315	10.04827	0.963697	73.59532
34	0.251207	10.06921	4.885497	0.454100	10.02116	0.947295	73.62275
35	0.254760	10.10906	4.862949	0.452015	9.995477	0.931787	73.64871
36	0.258265	10.14693	4.841494	0.450050	9.971121	0.917101	73.67330
37	0.261723	10.18294	4.821062	0.448192	9.947995	0.903174	73.69664
38	0.265136	10.21722	4.801587	0.446435	9.926009	0.889950	73.71880
39	0.268506	10.24989	4.783011	0.444769	9.905085	0.877378	73.73987
40	0.271834	10.28104	4.765276	0.443188	9.885149	0.865410	73.75994



---

## ملخص:

إن دراسة قنوات نقل مفعول السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي قد كان منذ بداية العشرية 1990 محل دراسات نظرية و تطبيقية في هذا المجال هذه المذكرة تسعى إلى استنتاج القناة أو القنوات الأكثر فعالية في الاقتصاد الجزائري لهذا سعينا من جهة أولى إلى دراسة أولية بحثا في النظريات المتخصصة في هذا المجال استنتجنا أن في اقتصاد السوق المالية القناة الأكثر فعالية هي قناة نسبة الأرباح أما في اقتصاد الاستدانة قناة القرض هي الأكثر جودة من جهة ثانية استعملنا نتائج هذه الدراسة التي بينت أن الاقتصاد الجزائري يشبه بشكل واقعي اقتصاد الاستدانة و هكذا حصلنا على نتيجة أولية التي تبين انه يمكن لقناة القرض المصرفي أن تكون قناة مفعول السياسة النقدية في الجزائر. من الناحية التطبيقية هذه النتيجة قد أثبتت بشكل واضح بحيث انه تبين لنا أن السياسة النقدية تؤثر بشكل حساس على النشاط الاقتصادي و هذا بواسطة قناة القرض المصرفي.

الكلمات المركزية: السياسة النقدية, قناة القرض المصرفي, اقتصاد السوق, اقتصاد الاستدانة, VAR,

---

## Résumé

L'étude des canaux de transmission de la politique monétaire a fait l'objet, depuis le début de la décennie 1990, d'une abondante littérature tant théorique qu'empirique. L'accent a été mis sur l'étude du canal du taux d'intérêt et le canal du crédit bancaire qui se sont avérés les plus fonctionnels dans la plupart des économies, qu'elles soient de marché ou d'endettement. L'objet de notre recherche s'inscrit dans la perspective de détermination empirique du canal ou des canaux de transmission le(s) plus pertinent(s) de la politique monétaire dans le cas de l'économie algérienne durant la période 1990-2006. Après une brève revue de la littérature théorique, nous avons tenté de caractériser l'économie algérienne sur le plan monétaire et financier. En se basant sur l'analyse du statut de la monnaie, du système bancaire et de la politique monétaire ; de l'indépendance entre la base et le multiplicateur monétaire et de la substitution titres/crédits dans le financement de l'économie, nous avons conclu que l'économie algérienne s'apparente à celle d'une économie d'endettement. Notre première conclusion concernant la transmission de la politique monétaire en Algérie a été en faveur de l'existence d'un canal du crédit bancaire. Pour vérifier cette hypothèse, nous avons mené une étude empirique se basant sur la modélisation VAR. Les résultats de la simulation ont montré une réponse positive du crédit bancaire au choc de politique monétaire et une importante réaction de la production à la variation du crédit. Conformément à notre première conclusion, le canal du crédit bancaire s'avère ainsi le plus opérant.

Mots clés : politique monétaire, canal du crédit, modèle VAR, économie de marché, économie d'endettement.



Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique  
Université Abderrahmane MIRA de Béjaïa  
Faculté de Droits et des Sciences Economiques

## *Mémoire*

*En vue de l'obtention du diplôme de magister en Sciences Economiques  
Option : Monnaie, Finance et Globalisation*

*Thème :*

*Essai d'analyse des politiques de crédits bancaires  
et leurs impacts sur l'investissement et la  
consommation : Cas des banques de Béjaïa*

**Présenté par :** M<sup>elle</sup> MEHABA Samia

**Sous la direction du :** Professeur KHERBACHI Hamid

**Devant le juré composé de :**

**Président :** Pr. DJENANE Abdelmadjid, Université de Sétif.

**Examineurs :**

- Pr. BENDAOUD Zoubir, Université de Béjaïa, Retraité.
- Dr. ACHOUCHE Mohammed, M.C., Université de Bejaia.

**Rapporteur :** Pr. KHERBACHI Hamid, Université de Béjaïa

*Année 2007*

## Dédicaces

A la mémoire de mon père,

A ma mère

## TABLE DES MATIERES

<b>INTRODUCTION GENERALE.....</b>	<b>1</b>
-----------------------------------	----------

### **Chapitre1 : Crédit et banque : aspects théoriques.**

<b>Introduction au chapitre1.....</b>	<b>6</b>
---------------------------------------	----------

<b>Section 1 : Généralités sur le crédit :.....</b>	<b>7</b>
---	----------

1-1- Définition et caractéristiques du crédit .....	7
1-2- Le rôle du crédit.....	8
1-3- Les analyses théoriques du crédit.....	9
1-3-1- Analyses de l'école classique.....	9
1-3-2- Le crédit chez Schumpeter.....	11
1-3-3- Le crédit chez Thomas Tooke.....	12
1-3-4- Le crédit chez Irving Fisher.....	14
1-3-5- Le crédit chez R.G. Hawtrey.....	15
1-3-6- Le crédit selon Léon Walras.....	17
1-4- Typologies du crédits .....	18
1-5- Le marché du crédit.....	21

<b>Section 2 : Généralités sur la banque.....</b>	<b>25</b>
---	-----------

2-1- Définition de la banque.....	26
2-2- Analyses théoriques de la banque.....	28
2-2-1- Analyses de l'école classique.....	28
2-2-2- La banque selon Schumpeter.....	29
2-2-3- La banque selon Thomas Tooke.....	29
2-2-4- La banque selon Irving Fisher.....	30
2-2-5- La banque chez R.G. Hawtrey.....	30
2-2-6- La banque selon Léon Walras.....	31
2-3- Types et modèles de banques.....	31
2-4- Les risques et la liquidité bancaire.....	34

<b>Conclusion au premier chapitre.....</b>	<b>38</b>
--	-----------

### **Chapitre 2 : Politique de crédit et intermédiation bancaire.**

<b>Introduction au deuxième chapitre.....</b>	<b>39</b>
---	-----------



<b>Section 1 : Généralités sur la politique de crédit.....</b>	<b>40</b>
1-1- Définition et instruments.....	40
1-2- Exemples sur l'impact des politiques de crédit.....	43
1-3- Le rôle de l'intermédiation bancaire.....	46
1-3-1-Définition de l'intermédiation bancaire.....	47
1-3-2-Atouts de la banque sur le marché du crédit.....	49
1-3-3- Impact de l'intermédiation bancaire.....	52
1-4- Le canal du crédit.....	54
<b>Section 2: Facteurs influant sur la politique de crédit.....</b>	<b>56</b>
2-1- Structure du système bancaire.....	56
2-1-1-Les fusions et acquisitions.....	56
2-1-2-La consolidation bancaire.....	58
2-1-3-La concurrence bancaire.....	61
2-2- La réglementation bancaire.....	65
2-2-1- Pourquoi réglementer les banques.....	66
2-2-2- Etudes empiriques.....	67
2-2-3- Impact de la réglementation.....	68
2-3-Relations de long terme banque- entreprise.....	69
2-3-1- Etudes empiriques.....	70
2-3-2-Impact des relations de long terme banque entreprise.....	71
2-3-3- Hypothèse cout de vérification du résultat.....	72
2-4-Le marketing bancaire.....	73
2-4-1- La politique du marketing bancaire.....	73
2-4-2- Impact du marketing sur la politique du crédit d'une banque.....	76
<b>Conclusion au deuxième chapitre.....</b>	<b>79</b>
 <b>Chapitre 3 : Politique de crédit en Algérie de 1962 à 1989.</b>	
<b>Introduction au troisième chapitre.....</b>	<b>80</b>
 <b>Section 1 : Le cadre législatif et réglementaire.....</b>	<b>82</b>
1-1-La reforme de 1971.....	82
1-2-La loi de 1986.....	84
1-3- La loi n° 88-01 de 1988.....	87
 <b>Section 2: Le financement de l'économie.....</b>	<b>88</b>
2-1- Les taux d'intérêts.....	88
2-2- Les dépôts.....	91
2-3- Les crédits.....	92
2-4- La structure des crédits selon l'échéance et la destination.....	101

**Section 3 : L'impact de la politique de crédit sur l'investissement et la consommation.....102**

3-1- Impact sur l'investissement .....	103
3-2- Impact sur la consommation .....	114

**Conclusion au troisième chapitre.....114**

**Chapitre 4 : La politique de crédit de 1990 à 2006.**

**Introduction au chapitre 4 .....116**

**Section 1 : La LMC et l'évolution de la structure du système bancaire algérien.....117**

1-1-La loi sur la monnaie et le crédit.....	117
1-1-1- Impacts de la LMC.....	120
1-1-2- L'Ordonnance N° 01-01 du 27 février 2001.....	122
1-1-3- L'ordonnance du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.....	123
1-2- Evolution du système bancaire algérien.....	124
1-2-1- Restructuration et recapitalisation des banques publiques.....	125
1-2-2- Les acteurs du système bancaire .....	129

**Section 2: Le financement de l'économie.....131**

2-1-La politique des taux d'intérêts. ....	131
2-2- Les dépôts.....	133
2-3- Analyse de l'activité de crédit des banques.....	135
2-3-1- Le rôle de la banque d'Algérie et du trésor public.....	139
2-3-2- Le rôle des banques commerciales.....	142
2-3-3- La structure des crédits selon l'échéance et la destination.....	146

**Section 3 : Impact de la politique de crédit sur l'investissement et la consommation.....149**

3-2- Impact sur l'investissement.....	150
3-2-1- Environnement institutionnel de l'investissement.....	150
3-2-2- Part des investissements financés par les banques.....	150
3-2-3-Causes du faible soutien du système bancaire à l'investissement.....	151
3-3- Impact sur la consommation.....	153

**Conclusion au quatrième chapitre.....157**

## **Chapitre 5 : Crédits d'investissements et aux particuliers : cas de Bejaia.**

<b>Introduction au cinquième chapitre.....</b>	<b>158</b>
<b>Section 1 : Les crédits d'investissements .....</b>	<b>159</b>
1-1-LA CNEP.....	159
1-2-La BADR.....	161
1-3- La BDL.....	162
1-4- La BNA.....	163
<b>Section 2 : Les crédits bancaires dans le cadre des dispositifs.....</b>	<b>161</b>
2-1-Présentation des dispositifs.....	164
2-1-1-L'ANSEJ.....	164
2-1-2- L'ANDI.....	165
2-1-3- La CNAC.....	165
2-1-4- L'ANGEM.....	166
2-1-5- Le PNDA.....	167
2-1-6- La CNMA.....	168
2-2- Au niveau de la Wilaya de Bejaia.....	168
2-2-1- L'ANSEJ.....	169
2-2-2-L'ANGEM.....	176
2-2-3- La CNAC.....	177
2-2-4- L'ANDI.....	178
<b>Section 3 : Les crédits aux particuliers.....</b>	<b>181</b>
3-1- La CNEP.....	181
3-2- La BNA.....	182
3-3- La BDL.....	183
<b>Conclusion au cinquième chapitre.....</b>	<b>184</b>
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>185</b>
Bibliographie.....	189
Annexes.....	195
Listes des tableaux .....	208

# Introduction générale

Le développement et la croissance économique ne peuvent être assurés ou atteints que par la conjugaison d'un ensemble d'actions ou politiques qui vont faire fonctionner tous les rouages de l'économie. Pour réaliser ces objectifs préalablement définis, l'Etat doit élaborer une politique économique qui peut être définie comme étant un ensemble d'instruments ou de moyens qui seront utilisés d'une manière rationnelle afin de les atteindre.

Les politiques monétaires, budgétaires et fiscales sont parmi celles qui sont utilisées par les décideurs pour réaliser un certain nombre d'objectifs. La politique monétaire est l'un des piliers d'une politique économique censés organiser les circuits de financement d'une économie, mettre à la disposition des agents économiques les moyens de paiements pour effectuer leurs transactions, et assurer la stabilité de la valeur de la monnaie en contrôlant de l'inflation. Les pouvoirs publics peuvent utiliser la politique monétaire dans le but d'agir sur les variables monétaires.

La conduite de la politique monétaire des économies avancées était caractérisée jusqu'à la fin des années 70 par son inspiration profonde des thèses keynésiennes. Elle constitue l'axe principal de régulation de la sphère monétaire de l'économie. Ainsi, elle s'occupe de l'évolution de la masse monétaire, de ses différentes contreparties et de la configuration des différents agrégats qui la composent, de l'issue des taux d'intérêts et de l'évolution de l'intermédiation financière.

Afin d'avoir un impact sur la sphère réelle, la politique monétaire dispose de plusieurs canaux de transmission et le crédit est parmi l'un de ces canaux de transmission. Les politiques de crédits bancaires sont alors un instrument entre les mains de pouvoirs publics pour réaliser un financement sain de l'économie. Elles relèvent de mesures de régulation d'autorité publique pour orienter dans un sens ou dans un autre la politique économique ( Benhalima, 1994).

Le crédit bancaire joue un rôle essentiel dans le financement des activités des agents économiques. En effet, il facilite les échanges, contribue au développement, améliore la production, et contribue à la création monétaire. Il remplace le financement budgétaire de l'économie qui ne dispose pas d'instruments d'évaluation et de contrôle adéquat de la rentabilité financière des activités marchandes. Ce rôle si important peut être constaté beaucoup plus dans une économie d'endettement que dans une économie

de marché mais ceci ne diminue en rien le rôle du crédit bancaire dans une économie de marché.

La politique de crédit est un ensemble d'instruments, règlements et lois mis en œuvre par les autorités monétaires dans le but d'assurer le financement d'une économie sans susciter des pressions inflationnistes, d'inciter les banques à s'impliquer davantage dans ce financement sans pour autant que l'Etat s'ingère dans les décisions prises dans les banques et sans que ces dernières ne soient au service de l'Etat.

Poser la problématique ainsi nous permet de dire qu'une politique de crédit a comme objectif principal trois points essentiels :

- 1- Faire du crédit bancaire un instrument privilégié dans le financement de l'économie, et relayer ainsi le financement budgétaire de l'économie.
- 2- Arriver à une meilleure bancarisation de l'économie, et assurer un financement sain de l'investissement et une croissance par la mobilisation de ressources stables.
- 3- Inciter les banques à être des intermédiaires essentiels dans l'activité de crédit en accompagnant les agents économiques dans leurs transactions (investissement, consommation) tout en leur proposant une gamme diversifiée de produits financiers (bancaires).

Certains affirment que la crédibilité accordée au système bancaire permet à l'économie nationale de fonctionner de façon satisfaisante. En effet, les transactions commerciales, les créations des entrepreneurs, le développement technologique, la création d'emplois, la construction immobilière, la confiance des investisseurs, la volonté des producteurs et même le fonctionnement des appareils gouvernementaux sont tous soumis à l'existence d'un système bancaire solide et compétent. Le développement économique ne peut se réaliser sans un système bancaire solide. Ceci montre tout l'intérêt d'étudier la politique de crédit.

Dans toutes les économies, le problème de financement s'est toujours posé avec acuité. Dans les économies administrées, le financement se fait essentiellement par les banques. Cependant, ces dernières ne remplissent pas parfaitement le rôle qui leur est assigné vu que le financement dans ce type d'économie est soumis à une logique de plan (planification) et les banques ne peuvent pas suivre une politique de crédit qui leur est propre. Par contre, dans les pays à économie de marché, le financement bancaire joue un rôle important quoiqu'il tende à diminuer avec l'apparition des marchés

financiers. Dans ce type d'économie, des politiques de crédits sont mises en place et ont, de loin, une certaine influence sur la sphère réelle.

Juste après l'indépendance, L'Algérie a opté pour un modèle de développement basé sur les industries industrialisantes, c'est-à-dire celles qui induisent en amont et en aval d'autres industries (Madouche, 1988). Dans ce cadre, des plans de développement ont été mis en place et les investissements sont réalisés dans le cadre de ces plans. Cependant l'utilisation de la politique budgétaire pour financer les investissements exigeait une expansion continue des ressources financières (épargne budgétaire et institutionnelle). Ce type de financement posait problème car les dépenses de fonctionnement étaient de plus en plus énormes et avait une incidence sur les sommes avancées par le trésor. Par conséquent, les autorités étaient obligées de mettre à la disposition de cette politique des moyens financiers et d'asseoir une politique de crédit qui aura comme objectif principal le financement de l'activité productive à partir des ressources existantes. La mise en place du système bancaire s'est effectuée en même temps que la mise en application du modèle de développement et la création d'entreprises qui génère des besoins considérables de financement. Dès le début des années quatre vingt, les décideurs ont commencé à introduire un certain nombre de réformes qui ont complètement restructuré l'économie algérienne. Le système financier dans son ensemble et le système bancaire en particulier ont commencé à être transformés. Une loi sur la monnaie et le crédit a été promulguée en 1990.

Néanmoins, la mise en œuvre des politiques de crédit est faite en fonction de la conjoncture économique et politique. Il y a des facteurs économiques, politiques et sociaux qui sont susceptibles d'influencer les autorités dans la définition ou la conception d'une telle ou telle politique de crédit. Ceci nous permet de dire qu'il peut y avoir plusieurs politiques de crédit appliquées dans des périodes différentes.

De ce fait, l'intérêt de notre sujet s'explique par l'importance du rôle que peut jouer une politique de crédit pour assurer une distribution des crédits à partir de l'épargne collectée. Ceci revient à dire qu'une politique de crédit permettra une bonne utilisation de l'épargne des agents économiques et assurer ainsi un financement de l'économie qui exclura le recours massif à d'autres instruments qui ont souvent des effets néfastes sur tous les rouages de l'économie (la planche à billets, endettement extérieur...).

Dans le cadre de ce travail, notre problématique est d'analyser les politiques de crédit poursuivies en Algérie depuis l'indépendance ainsi que leurs impacts sur l'investissement et la consommation. La méthodologie d'approche que nous avons choisie est la suivante. Dans le chapitre 1, nous présentons une revue de la littérature relative aux notions essentielles sur le crédit et la banque que nous jugeons nécessaire pour expliquer en quoi consiste une politique de crédit. Dans le chapitre 2, nous présentons les objectifs, les instruments et les différents facteurs susceptibles d'influencer les politiques de crédit. D'après nos lectures, nous avons pu déterminer quelques-uns comme la consolidation bancaire, la réglementation bancaire, la gouvernance des banques. Tous ces éléments interagissent et constituent des facteurs qui peuvent déterminer, dans la majorité des cas, la disponibilité du crédit. La question dans ce chapitre est qu'est ce qui fait que le crédit est disponible. A partir du moment où les banques sont les premières institutions ou intermédiaires financiers par lesquels les autorités pourraient mettre en œuvre des politiques de crédits bancaires, et ceci grâce à l'activité de l'intermédiation bancaire assurée par les banques, il est plus que nécessaire de parler des banques et d'étudier leurs implications dans la concrétisation de cette politique. C'est pour cela que nous avons décidé d'étudier quel rôle peuvent jouer les banques, par le biais de l'intermédiation bancaire, dans le financement des activités productives des agents économiques, et donc de la croissance. L'intermédiation financière classique consiste en la collecte de dépôts et l'octroi de crédit et constitue l'activité principale des banques. C'est à travers cette forme d'intermédiation que les différentes politiques de crédit peuvent affecter le comportement des agents économiques, et partant, leurs décisions en matière d'investissement et de consommation.

Notre étude concerne le cas de l'Algérie et l'étude de la politique de crédit en Algérie est l'élément central. Nous présentons et évaluons cette politique de crédit de 1962 à 2005 selon deux périodes distinctes. Ce choix d'une période qui s'étale sur plusieurs années est motivé par notre intérêt à voir comment les choses ont évolué dans le temps concernant cette politique de crédit. Par ailleurs, plusieurs changements et réformes ont eu lieu durant cette période. Nous distinguons la période où l'Algérie avait opté pour une économie administrée( de 1962 jusqu'à la fin des années 80), et l'autre période où elle a opté pour une transition vers l'économie de marché.

La majorité des spécialistes pensent que la politique de crédit en Algérie n'a aucun effet ni sur l'investissement ni sur l'épargne sous prétexte que les décisions aussi

bien en matière d'allocation du crédit que des conditions du crédit sont de nature administrative (Touati D., 2001).

Il serait alors important de savoir quel est l'impact des réformes introduites par les pouvoirs publics sur la politique de crédit. En conséquence, à travers les chapitres 3 et 4, nous voulons savoir quelle était la politique suivie par l'Etat en matière de crédit, pourquoi introduire des réformes et quels sont leurs résultats.

Le chapitre 3 est consacré à l'étude de la politique de crédit durant la période allant de 1962 à 1989 tandis que le chapitre 4 est relatif à la période à partir de 1990 qui a vu l'introduction de plusieurs lois et ordonnances qui ont transformé le système bancaire. Dans ces deux chapitres, l'étude est faite au niveau national.

Dans le chapitre 5, nous présentons les différents dispositifs mis en place par l'Etat pour l'encouragement de l'investissement des PME, et des TPE. Nous avons mené une enquête de compilations de données dans la wilaya de Béjaïa au niveau des banques, de l'ANSEJ, l'ANGEM et de la CNAC. Cette enquête contribuera à comprendre les insuffisances et les obstacles constatés au sein de ces banques et de ces dispositifs dans le processus d'octroi de crédit. En conséquence, nous allons pouvoir analyser les effets de ces politiques de crédit mises en place par les autorités ainsi que les résultats sur la disponibilité de crédit dans cette région.



# Chapitre 1

## Crédit et Banque: Aspects théoriques.

### ***Introduction au chapitre 1 :***

Ce chapitre introductif concerne le crédit et la banque et s'explique à la fois par la multitude des approches qui ont analysé le crédit et la banque et la divergence des points de vue des différents courants de pensée économique et par le rôle important du crédit bancaire dans une économie.

Bien qu'il y ait aujourd'hui une diversité accrue de sources de financement, aussi bien pour les entreprises que pour les particuliers, le financement par le crédit bancaire constitue la source de financement externe la plus utilisée. En effet, même avec l'apparition des marchés financiers et le développement des techniques de financement très avancées, le recours au crédit bancaire reste dominant aussi bien dans une économie d'endettement que dans une économie de marché. Il y a lieu de s'intéresser au rôle que peut jouer le crédit bancaire dans une économie et d'analyser la demande et l'offre du crédit.

La banque met à la disposition des agents économiques des moyens de paiements nécessaires pour effectuer les transactions économiques. Elle fournit conseil et assistance à sa clientèle et est un élément essentiel pour assurer un financement sain de l'économie et pour réaliser un développement durable de l'économie..

Ce chapitre traite du crédit et de la banque. Dans la première section, nous présenterons différentes analyses théoriques du crédit faites par les différents courants de la pensée économique. Nous allons ensuite nous intéresser à la typologie des crédits pour voir les différents types de crédits qui peuvent être accordés par une banque. Nous analyserons aussi la demande que l'offre de crédit. Bien que ce soient les banques qui accordent des crédits, plusieurs facteurs participent ou bien influencent l'offre de crédit : des facteurs microéconomiques liés aux spécificités de l'offre de crédit et des facteurs macroéconomiques liés au marché du crédit (rationnement du crédit, étranglement du crédit ...etc.).

## **Section 1 : Généralités sur le crédit.**

Dans cette première section, nous donnons les différentes définitions du crédit et nous essayons de voir quel est son rôle.

### **1.1. Définitions et caractéristiques du crédit :**

En terme économique, le crédit met en présence un prêteur et un emprunteur. Le prêteur remet à l'emprunteur un bien matériel ou immatériel ou de la monnaie et reçoit en échange un engagement de l'emprunteur de lui restituer à une date ultérieure le bien reçu ou un bien semblable ou encore une quantité égale de monnaie. En terme monétaire, le crédit peut être défini comme un prêt en monnaie remboursable à une date déterminé et assorti d'un intérêt. Il est ainsi une mise à disposition de fonds qu'il convient préalablement de collecter ou d'emprunter sur le marché<sup>1</sup>. Quoique cette définition puisse paraître ambiguë, elle synthétise toute la logique du crédit ainsi que les éléments et les supports de ce dernier (le temps, la promesse et la confiance).

La loi sur la monnaie et le crédit en Algérie définit dans son article 112 le crédit comme étant tout acte à titre onéreux par lequel une personne met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne, ou prend dans l'intérêt de celle-ci un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement ou une garantie<sup>2</sup>.

Quelle que soit sa forme, le crédit se caractérise par:

1. **La confiance.** Le droit du crédit est celui de la confiance et a pour objet les institutions qui permettent au créancier de faire confiance au débiteur parce qu'elles lui donnent l'assurance qu'il sera payé à l'échéance. Cette confiance repose sur une appréciation des besoins. Un besoin légitime, économiquement justifié, est le facteur primordial qui garantit le dénouement correct d'une opération.
2. **La durée.** Il n'y a pas de crédit s'il n'y a pas une certaine durée. Toutefois, cette durée ne connaît pas de minimum. La pratique bancaire autorise des crédits pour quelques heures (comme les crédits spot). Généralement, on parle de crédit à court terme lorsque la durée est inférieure à un an, de crédit à moyen terme lorsque la durée est comprise entre un et sept ans et de crédit à long terme lorsque la durée est supérieure à sept ans.
3. **Le risque.** La confiance n'a de sens que dans une situation de risque potentiel. Les risques pour le banquier sont le risque d'insolvabilité du débiteur, le risque

---

<sup>1</sup> Guy Caudamine et Jean Montier : Banques et marchés financiers, Edition Economica, 1998, page 139.

<sup>2</sup> Livre 3 de la LMC (organisation bancaire) : article 112.

d'immobilisation des fonds avancés, les risques spécifiques liés à la gestion de la banque (taux, liquidité)<sup>3</sup>.

4. **Le coût.** Les banques sont amenées à rémunérer les ressources qu'elles obtiennent. Elles ont à faire face à des frais comme ceux du personnel, des amortissements des immeubles, de l'entretien des installations.etc. Elles doivent en outre constituer des réserves et des provisions afin de pallier les défaillances possibles de leurs débiteurs. De ce fait, il y a le prélèvement par les banques des commissions qui rentrent en compte dans le calcul du coût de crédit. La rémunération de l'argent prêté est proportionnelle au montant des capitaux prêtés, à la durée du prêt, au taux d'intérêt convenu et au risque accepté. Certains éléments qui constituent le coût du crédit sont l'intérêt considéré comme le loyer de l'argent et la compensation de la prise de risque, les commissions et les frais annexes de nature diverse considérés comme la contrepartie de services complémentaires rendus au débiteur.

## 1.2. Le rôle du crédit.

La majorité des économistes s'accordent sur le fait que la sphère financière (système financier) joue un rôle important dans la détermination du niveau d'activité. Ainsi, Fisher (1933) disait que la crise de 1929 était en grande partie due à un système financier déficient. Néanmoins, Keynes qui a mis l'accent sur la confiance des investisseurs comme déterminant de l'investissement relégua l'analyse du secteur financier au deuxième rang. D'après Minsky (1975), Keynes voulait aussi attribuer cette confiance au marché du crédit.

Tous les modèles ayant mis l'accent sur la théorie de la préférence pour la liquidité ont donné un rôle primordial à la monnaie plutôt qu'au crédit comme variable financière intervenant dans la détermination de l'activité. Une approche alternative, surtout avec Guerley et Shaw, a mis l'accent sur le rôle des intermédiaires financiers en tant qu'offreurs du crédit. Même si la banque centrale contrôle l'offre de monnaie (au sens étroit), les intermédiaires peuvent proposer des substituts à la monnaie<sup>4</sup>.

Le crédit peut assurer plusieurs rôles:

---

<sup>3</sup> Guy Caudamine et Jean Montier : banques et marchés financiers, déjà cité, page 144.

<sup>4</sup> Jean Marc Tallon : crédits et imperfections financières ; analyse macroéconomique, Edition la Découverte, page 142.

1. Il permet les échanges. La facilitation des échanges est sans doute sa fonction la plus ancienne. En effet, le recours au crédit permet une anticipation de recettes et donne ainsi à l'avance un pouvoir d'achat ou d'échange aux entreprises. En anticipant le revenu des ventes, il permet d'assurer la continuité dans le processus de production et de commercialisation aussi bien sur le marché intérieur que sur le marché international.
2. Il amplifie le développement. Les effets d'un prêt pour l'achat d'un bien de production ou de consommation ne se manifestent pas uniquement chez l'agent économique bénéficiaire de l'opération mais s'étendent indirectement à d'autres agents. On parle alors du rôle du multiplicateur.
3. Il stimule la production. Le développement de l'activité de production et sa modernisation dépendent en grande partie de l'importance de l'innovation concernant les équipements ou leur renouvellement. Autrement dit, le recours au crédit permet au chef d'entreprise d'acheter les outils de production adaptés et d'accroître la qualité de sa production. Quant au crédit à la consommation, il stimule les achats et par conséquent le secteur de la production.
4. Il contribue à la création monétaire. L'importance du crédit dans l'économie tient à son action sur les échanges, sur la production, sur le développement économique mais surtout à son rôle en tant qu'instrument de création monétaire. En octroyant du crédit, les banques créent des fonds monétaires. Elles utilisent les ressources dont elles disposent sous forme de dépôts et cela prive les déposants des possibilités d'utiliser leurs dépôts. Par exemple, si une personne physique ou morale dispose d'un dépôt à vue dans une banque et que celle-ci en prête une part à un tiers, le processus de création monétaire s'établit. Les crédits consentis par les banques sont, lors de leur création, portés sur le compte de dépôts des bénéficiaires. On dit que les crédits font les dépôts.

### **1.3. Les analyses théoriques du crédit**

#### **1.3.1. Analyses de l'école classique.**

Bien qu'une grande partie de la pensée classique ait traité la répartition et la reproduction des richesses, elle a aussi traité de la monnaie et de son rôle dans l'économie. Contrairement aux mercantilistes qui considèrent que la source principale de la richesse reste toujours les métaux précieux, les classiques pensent que la monnaie

et le commerce extérieur peuvent être des sources de richesses. Néanmoins, les classiques donnent aux problèmes monétaires une place secondaire dans l'explication du processus de développement de la richesse, d'où une séparation de fait entre les phénomènes monétaires et les échanges internationaux.

Les débats sur la monnaie et les banques chez les classiques ont généré deux écoles: l'école de currency<sup>5</sup> et celle du banking<sup>6</sup>. Adam Smith considère que le rôle de la monnaie est de faire circuler les richesses et cette circulation est plus rapide et plus économique par l'entremise du billet de banques que par celle de la monnaie métallique. Il considère, en outre, que la multiplication du papier monnaie n'engendre pas nécessairement une augmentation générale du prix.

Pour les économistes classiques (Adam Smith, Ricardo, Malthus, etc.), le taux d'intérêt est le prix d'équilibre sur le marché des fonds prêtables. Il doit permettre l'égalisation entre l'offre de fonds prêtables (l'épargne) et la demande de fonds prêtables (l'investissement). Selon eux, il s'agit d'un marché de concurrence parfaite et le marché des capitaux, lequel n'a pas de spécificité particulière<sup>7</sup>. Adam Smith considère que le taux d'intérêt est déterminé par le secteur réel de l'économie, le taux de profit des entreprises. Ainsi, les taux d'intérêts bancaires ne peuvent s'en écarter<sup>8</sup>. Selon l'analyse smithienne, l'augmentation de la quantité de monnaie ne peut faire baisser les taux d'intérêts mais uniquement la valeur de la monnaie. Ainsi, Adam Smith distingue entre monnaie et capital. Pour lui, il n'existe pas de véritable marché de la monnaie et de régulation de marché pour la monnaie, c'est pourquoi il lui substitue une régulation par le marché du crédit et les banques qui permettent d'introduire la monnaie bancaire dans la circulation.

Adam Smith encourage beaucoup plus le crédit à court terme que les autres formes de crédit. D'après lui, ce type de crédit permet à la banque de vérifier fréquemment si elle est remboursée et de constituer ses réserves à intervalles courts. En outre, il permet à la banque de nouer des relations suivies avec son client de manière à en tirer des informations sur la solvabilité de son débiteur.

---

<sup>5</sup> Currency school : théorie selon laquelle pour éviter l'inflation, chaque billet émis devrait avoir comme contrepartie sa valeur en or détenue par la Banque Centrale. Cette théorie, défendue par David Ricardo était en concurrence au 19<sup>ème</sup> siècle avec la Banking school de Thomas Tooke. Ses héritiers naturels sont les monétaristes et, de façon plus générale, ceux qui considèrent que l'offre de monnaie est exogène.

<sup>6</sup> Joel- Thomas Ravix : la pensée économique classique (1776-1870), Edition Dunod , Paris 1999, page 73.

<sup>7</sup> Le Keynésianisme : site Internet : <http://fr.wikipedia.org/wiki/Keyn%C3%A9sianisme>; Date de visite 10 mars 2006.

<sup>8</sup> Sylvie Diatkine : les fondements de la théorie bancaire, Edition Dunod , 2002 , page 13.

Adam Smith est préoccupé des conséquences de l'instabilité du crédit qui est le risque systémique. D'une part, les banques peuvent être imprudentes. D'autre part, la circulation monétaire peut faire l'objet de chocs macroéconomiques exogènes (les guerres par exemple). Ces deux types de circonstances peuvent créer des faillites des banques et par-là un risque systémique, c'est-à-dire un risque d'effondrement de tout le système bancaire qui peut avoir des effets sur le commerce et l'industrie. D'après lui, les déséquilibres microéconomiques au niveau d'une banque ont des conséquences macroéconomiques. Si les banques craignent la concurrence sur la qualité de leur papier, ceci devrait les inciter à la prudence mais cette prise de position en faveur d'un système bancaire concurrentiel n'implique pas que Smith est partisan de la déréglementation. Selon lui, il faut réglementer le taux d'intérêt pour limiter l'afflux de mauvais emprunteurs et d'éviter l'éviction des bons.

### **1.3.2. Le crédit chez Schumpeter**

Dans son livre intitulé «Das wesen des Geldes », Schumpeter a souligné l'importance des questions monétaires dans la vie des sociétés. Pour lui, l'état du système monétaire d'un peuple est le reflet de son état général et exerce en même temps une influence significative sur sa vie économique et son évolution. Selon lui, la monnaie est objet d'étude non seulement pour l'économie mais aussi pour toutes les autres sciences. Il souligne le lien étroit existant entre théorie et réalité: il semble difficile de présenter une histoire des phénomènes monétaires sans référence à la théorie et une théorie cohérente sans tenir compte de tous les faits.

D'après Schumpeter, la fonction d'intermédiaire est totalement indépendante de la fonction originale du bien considéré. Les rapports d'échange des différents biens entre eux sont remplacés par les rapports entre chacun d'eux et la monnaie. Le processus de création monétaire présenté par Schumpeter est le processus classique fondé sur la particularité de l'activité bancaire qui est que l'actif crée le passif. La logique des dépôts est caractérisée par trois éléments: chaque crédit ou investissement bancaire crée un dépôt, chaque remboursement annule un dépôt et l'épargne n'augmente pas le total des dépôts. Pour Schumpeter, les relations de crédits naissent de la non simultanéité de l'entrée dans le processus de compensation des prestations et de leur

contrepartie, et la monnaie contribue au règlement provisoire de ces relations<sup>9</sup>. Quand les banques financent l'activité économique, elles doivent le faire par la création de nouveaux moyens de paiements et non à partir d'une épargne préalable déposée chez elles. La monnaie se transforme en capital et la condition de la mise en œuvre des innovations est la monnaie de crédit. Pour Schumpeter, l'épargne est une abstention de consommer donc elle suppose une diminution d'un pouvoir d'achat.

Schumpeter introduit un comportement microéconomique d'offre de crédit des banques qui fixent le taux d'intérêt en fonction de l'estimation qu'elles font de leur risque de solvabilité. Par conséquent, la courbe d'offre de crédit a une élasticité qui n'est pas infinie. Il considère que le marché du crédit présente un fonctionnement particulier puisque les courbes d'offre et de demande de crédit sont interdépendantes car l'offre de financement additionnel génère en permanence une demande de financement supplémentaire. Selon lui, seule l'innovation permet de développer la production de façon à assurer véritablement la solvabilité du crédit accordé et la stabilité des prix puisque la vente des produits futurs supplémentaire rendra possible le remboursement de ce crédit.

Contrairement à Wicksell pour qui le taux d'intérêt naturel est celui qui égalise l'offre et la demande d'épargne ou encore qui est égal au taux de profit, Schumpeter dit que le taux d'intérêt est directement et uniquement lié à la monnaie de crédit prêtée par les banques aux entrepreneurs innovateurs.

### 1.3.3. Le crédit chez Thomas Tooke :

Thomas Tooke se pose la question du pourquoi distinguer entre les billets et les autres formes de monnaies de crédit du moment que toutes remplissent les fonctions d'instruments de paiements. A partir de là, l'école de la banque et Thomas Tooke critiquent l'école de la circulation quant à sa volonté de stabiliser les prix en appliquant la théorie quantitative à partir du contrôle de la seule émission des billets car si les dépôts bancaires ou la circulation des lettres de change peuvent remplacer les billets comme moyen de paiement, cette politique est inefficace. Pour Thomas Tooke, tous les mouvements de capital ne nécessitent pas de paiements effectifs en pièces ou billets mais se font par les opérations de crédit bancaire. La place du crédit bancaire chez Thomas Tooke est centrale.

---

<sup>9</sup> La pensée monétaire de Schumpeter : une pensée à découvrir ; Claude Jaeger : site internet : <http://www.libres.org/francais/articles/monnaie/jaeger84ab.htm>. Date de visite 28 février 2006.

Selon lui, les billets sont avancés comme capital et doivent retourner aux banques lors du remboursement du crédit qui leur a donné naissance, c'est ce qu'il appelle une des formes de la loi du reflux. Selon cette loi, les billets émis par les banques et qui ne sont pas désirés pour les motifs pour lesquels ils ont été émis sont retournés aux banques. Pour lui, il ne peut y avoir de surémission de monnaie du fait que l'offre de monnaie est déterminée par la demande de crédit et que les billets que les agents ne veulent pas détenir sont retournés aux banques. En définitive, l'offre de crédit est la variable causale de l'émission de monnaie et rend mieux compte de l'activité des banques. C'est sur elle qu'il faut agir et non sur les billets<sup>10</sup>.

D'après lui, les crises bancaires ne sont pas dues à la surémission et au non-respect de la règle des réserves mais plutôt au non-respect de la règle de la prise de risque qui est la cause initiale, c'est-à-dire le degré de sûreté ou de liquidité offerte par les titres qui servent de garanties aux prêts bancaires. En conséquence, l'actif du bilan bancaire est la variable essentielle de toute crise bancaire.

Thomas Tooke, partisan de la banking School<sup>11</sup>, considère que tous les désordres de la circulation monétaire sont le résultat de l'insolvabilité des émetteurs ou de l'illiquidité de leur actif, en tout cas de leur mauvaise gestion. Néanmoins, il explique qu'il pourra y avoir un accroissement de la circulation monétaire (sous forme de billets) mais ce n'est pas forcément toujours le cas d'un excès des escomptes et du crédit. Il insiste sur le reflux lié au remboursement du crédit et conclut que l'instabilité bancaire se répercute sur l'état de la circulation monétaire.

Thomas Tooke considère qu'un bas taux d'intérêt est associé tout d'abord à une baisse des prix car il permet une baisse des coûts. Pour lui, les fluctuations de prix attribuées soit à une variation de la quantité de billets ou à celle du taux d'intérêt sont en réalité dues à celles du crédit qui est accordé d'abord de façon trop laxiste et qui est ensuite réduit de façon violente<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Sylvie Diatkine : les fondements de la théorie bancaire, Edition Dunod ; page 110.

<sup>11</sup> Banking school : ou principe de banque. Théorie selon laquelle la monnaie doit être émise par la Banque Centrale librement pour servir les besoins des agents en monnaie, sans qu'il existe une couverture stricte des billets émis, par une quantité d'or détenue par la Banque Centrale. Thomas Tooke était le chef de file de cette école du XIXème siècle. Il était opposé à la currency school de Ricardo. Dans cette logique, la monnaie est endogène. C'est une vision plutôt keynésienne de la création de monnaie.

<sup>12</sup> Idem , page 116.



### 1.3.4. Le crédit chez Irving Fisher

Les prêts sont de la monnaie déjà existante épargnée et transférée d'un individu à un autre par l'intermédiaire de la banque. Il n'y a pas d'augmentation du volume total de la monnaie et le crédit n'est pas lié à la monnaie que les banques créent mais à l'épargne. Se situant du côté des théoriciens de l'école de la circulation, Fisher voulait empêcher que l'instabilité du crédit bancaire se répercute sur le système monétaire de paiements en effectuant une séparation de la fonction monétaire des banques de celle de fourniture de crédit. Il considère ainsi que la variation de la quantité de monnaie est le facteur causal unique de celle du niveau des prix. La structure des prix relatifs des différentes marchandises ne se modifie pas, seul varie leur niveau. Il explique que si la monnaie est créée par les banques à partir du crédit, les fluctuations de la quantité de monnaie qui en résultent sont les causes des crises bancaires. Il faut donc empêcher cette production de monnaie à partir du crédit<sup>13</sup>. Pour l'école de la circulation dont Fisher fait partie, les dépôts, bien qu'ils puissent faire office de moyens de paiements, n'en constituent pas moins des instruments de crédit et non de la monnaie qui se limite aux billets et pièces. Ils ne forment que le prêt d'une monnaie préexistante et ils sont de la monnaie déléguée.

Selon Fisher, les agents fixent le taux d'intérêt nominal pour lequel ils sont disposés à prêter de telle sorte qu'il compense l'inflation anticipée. Cependant, il se produit un retard dans l'ajustement du taux nominal au taux d'inflation du fait d'une sous estimation des variations de prix de la part de tous les agents prêteurs. Le taux d'intérêt normal est défini comme celui qui s'établirait si les prix étaient constants. Si le taux réel est égal à la différence entre le taux nominal et le taux d'inflation, le taux normal est celui pour lequel le taux réel égale le taux nominal et où le niveau des prix est stable. Si les prix varient, le taux réel s'écarte du taux normal du fait du retard des taux nominaux à s'ajuster aux prix<sup>14</sup>.

Irving Fisher a proposé des réformes qui s'appuient sur des recherches théoriques qui sont motivés par la volonté de stabiliser la valeur de la monnaie et par la conviction que les fluctuations de l'activité économique ont pour origine des faits monétaires. L'idée essentielle, à travers ces réformes, consiste à supprimer le lien entre crédit et monnaie. Il pense que le problème des billets n'est plus important puisque la monnaie est principalement composée de comptes de chèques. Selon lui, les banques

<sup>13</sup> Sylvie Diatkine : déjà cité, page 135.

<sup>14</sup> Idem, page 146.



sont divisées en deux départements : un département qui continue à faire du crédit mais sans émettre de monnaie ou gérer des comptes et un département d'émission qui gère les paiements en chèques dont les dépôts sont entièrement couverts par la monnaie manuelle (qui est de la monnaie manuelle émise par le gouvernement).

### **1.3.5. Le crédit chez R.G Hawtrey**

Selon Hawtrey, la monnaie est une unité de mesure de dettes et un instrument légal ou conventionnel de leur règlement. La dette bancaire est la plus appropriée pour régler les dettes des autres agents économiques, mais cela ne suffit pas car un système de crédit est non viable sans la monnaie.

Pour Hawtrey, la monnaie de crédit est essentielle et la monnaie métallique légale est secondaire dans l'explication des phénomènes monétaires. Ainsi, il veut faire une théorie logique de la monnaie par opposition à une théorie historique. Autrement dit, ce n'est pas parce que la monnaie existe dans nos sociétés et qu'elle n'existait pas dans les sociétés primitives qu'on peut comprendre son rôle actuel comme le résultat d'une évolution historique. Il s'oppose ainsi à ce qu'il appelle la théorie classique de la monnaie selon laquelle la monnaie est une marchandise particulière choisie par les hommes pour remédier aux inconvénients du troc. Pour faire une théorie de la monnaie, selon Hawtrey, il faut partir de la société actuelle et se demander comment elle pourrait fonctionner (ou pas) sans monnaie et pour quelle raison elle recourt à la monnaie.

Hawtrey considère que les échanges sont en réalité non de biens contre biens mais de biens contre des reconnaissances de dettes privées. Le marché implique une circulation de dettes (le crédit commercial : c'est l'idée de construction d'une théorie de la monnaie à partir du crédit et non le contraire). Selon Hawtrey, le crédit est logiquement une catégorie à construire avant la monnaie pour comprendre cette dernière. En conclusion, la monnaie est pour lui un moyen de paiement indispensable à la circulation du crédit. D'autre part, la théorie monétaire de Hawtrey repose sur la notion de «marge disponible » qui correspond à la différence entre revenus et dépenses de consommation. Il s'agit de la partie non consommée du revenu que les agents désirent conserver sous formes de soldes monétaires. Le crédit est différent de la monnaie mais il lui est intégré au sein de la notion de marge disponible. Ce sont les banques qui peuvent accroître cette dernière s'il existe une différence entre le montant des crédits nouvellement créés et celui des crédits remboursés.

Le développement de la marge disponible par le crédit bancaire est sujet à une instabilité et la gestion de la monnaie par la politique monétaire afin d'assurer la stabilité de la valeur de l'unité monétaire de mesure de dettes permet de limiter cette instabilité de crédit. La monnaie doit réguler le crédit.

Une réduction initiale de la quantité de monnaie de réserve par l'autorité monétaire contraint les agents à des retraits dans les banques et à réduire leurs dépenses. Elle a un pouvoir de contrôle de crédit notamment par le taux d'intérêt de la banque centrale. Les banques, face à une baisse de leurs réserves, relèvent leur taux d'intérêt et contractent leur crédit et ceci entraîne une modification du niveau désiré des stocks des commerçants qui modifient à leur tour leurs demandes aux producteurs et réduisent leurs demandes de crédit pour adapter leurs stocks à leurs besoins. Ils contribuent ainsi à la baisse du revenu et de la demande effective et ceci aboutit à une diminution cumulative de la production et des prix à terme, l'ajustement de court terme s'opérant plutôt par les quantités.

La sensibilité du comportement d'endettement du commerçant au taux d'intérêt est la voie par laquelle toute la structure de production et de crédit est influencée par cette variable et constitue le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Il en résulte une analyse des fluctuations de l'activité économique qui repose sur le pessimisme ou l'optimisme des commerçants. Il y a donc une tendance à un déclin cumulatif de l'output, des prix et du crédit jusqu'au point où les banques considèrent qu'elles disposent de suffisamment d'excès de réserves et qu'il devient profitable, pour elles, de réduire le taux d'intérêt afin de prêter plus. Ceci est le point de départ d'une nouvelle phase d'expansion et le rôle des banques et de leur politique de prêt apparaît ainsi déterminant.

La cause de l'instabilité du crédit n'est pas tant dans l'activité des banques mais de celle des négociants et entrepreneurs car il n'existait pas de banques qui créent des moyens d'achat de façon élastique et seulement un développement de crédit commercial, au contraire la contraction inévitable des banques de crédit serait plus violente. Le système bancaire diminue l'importance des fluctuations cycliques et permet mieux le contrôle puisque, selon Hawtrey, les banques appartiennent à un système bancaire hiérarchisé.

### 1.3.6. Le crédit chez Léon Walras.

Selon Léon Walras, le crédit est la location du capital qui est la partie de la richesse sociale qui se loue sous forme de monnaie<sup>15</sup>. Concernant l'organisation du crédit, Walras dit que les épargnes se font en monnaie. La monnaie est l'instrument d'épargne comme elle est l'instrument d'échange et elle se doit de jouer ce double rôle à ses qualités de rareté, de divisibilité, et de convertibilité.

Bien que le crédit facilite les transactions entre agents, Walras reconnaît que chaque opération de crédit est sujette à des risques (de non remboursement, d'insolvabilité, ..Etc.). Tout le problème de l'organisation du crédit est de trouver les procédés à employer pour préserver autant que possible les capitaux de certains dangers et inspirer confiance aux capitalistes. Pour expliquer davantage le rôle du crédit, Walras traite la question des titres. Ainsi, lorsque le capitaliste se dessaisit de sa monnaie en faveur de l'Etat, d'un particulier ou d'un entrepreneur, il reçoit un titre constatant sa créance et la forme de ces titres varie suivant la variété même des espèces et des combinaisons de crédit. Pour Walras, les titres ne sont pas de la richesse sociale mais une représentation du degré de la richesse sociale. Il s'oppose à ceux qui disent que les titres sont une richesse car ils se vendent et ils s'achètent et pense que c'est là une erreur qui ne peut engendrer que des mécomptes car le crédit déplace le capital mais ne le multiplie pas et que quand on vend et achète des titres, on vend et achète les capitaux qu'ils représentent<sup>16</sup>.

Selon Walras, le crédit, selon sa destination, peut prendre trois formes: le prêt de capital à l'Etat qui est le crédit public, le prêt de capital aux consommateurs qui est le crédit à la consommation et le prêt de capital aux entrepreneurs qui est le crédit à la production. Il ajoute que l'économie appliquée ne traite normalement que du dernier car la monnaie prêtée à un entrepreneur sert à acheter un capital productif de service producteur ou de la matière première et des services producteurs qui deviendront un produit neuf lequel se vendra contre de la monnaie. Par contre, la monnaie prêtée à un consommateur ou à l'Etat servira à acheter un capital productif de service consommable et ne pourra se retrouver que par un prélèvement sur des revenus, c'est-à-dire par une épargne future ou par des impôts sur des salaires ou des intérêts. Pour Walras, ces deux types de crédit ne devraient pas exister.

---

<sup>15</sup> Leon walras, études d'économies politiques appliquée, Edition Economica , 1992, page 283.

<sup>16</sup> idem, page 287.

Pour distinguer entre les crédits à long terme et court terme, Walras introduit la notion de capital fixe et de capital circulant. Le capital fixe comprend tous les objets qui servent plus d'une fois dans la production (usines, ateliers, magasin, les machines, les instruments, les outils). Quant au capital circulant, il comprend tous les objets qui ne servent qu'une fois dans la production (les matières premières et les produits -capitaux et revenus – neufs en vente à l'étalage ainsi que la monnaie de circulation en caisse). Walras conclut que le capital fixe doit être emprunté pour longtemps et que le capital circulant peut être rendu à bref délai. Ainsi, le prêt de capital fixe doit être un crédit à long terme et le prêt de capital circulant peut être un crédit à court terme. Souvent, on appelle souvent le premier crédit industriel et le second crédit commercial.

Dans son analyse des garanties de crédit, Walras distingue plusieurs formes de garanties:

1. Des garanties personnelles. On a un crédit sans garanties.
2. Des garanties réelles. Si au lieu de donner des bénéfices l'entreprise donne des pertes, les pertes seront couvertes par l'abandon de son avoir avant que les créances des capitalistes ne soient réduites.

#### **1.4. Typologies du crédit (Demande de crédit)**

Il y a plusieurs classifications du crédit. Le financement par le crédit bancaire constitue le premier mode de financement externe. Malgré la multiplication des marchés financiers mondiaux, le recours au crédit bancaire n'est jamais exclu de l'activité économique et reste le moyen le moins risqué pour l'obtention des liquidités nécessaires pour les agents économiques qui ne veulent pas (à cause des risques spéculatifs) ou ne peuvent pas (ne répondent pas aux conditions d'émission du marché) intervenir sur le marché boursier. Les opérations de crédits peuvent être caractérisées selon les formes qu'elles revêtent et qui dépendent à la fois de leurs origines, de leurs durées et de leur destination économique qui est elle-même fonction de la nature des agents économiques bénéficiaires de crédits. Nous nous limitons dans cette étude à deux classifications seulement à savoir une classification selon le temps et une classification selon la destination économique du crédit.

Nous distinguons :

1. Le crédit à court terme. Le crédit à court terme se négocie à moins de deux ans d'échéance et est composé du marché traditionnel, financement indirect, et du

marché des titres négociables, financement direct. La demande de crédit à court terme provient des consommateurs et des entreprises et l'offre de crédit à court terme est assurée par les banques et institutions financières spécialisées surtout sous forme d'escomptes et avances en comptes courants.

2. Le crédit à moyen terme est un crédit dont la durée varie de deux à sept ans.
3. Le crédit à long terme est un crédit dont la durée est supérieure à sept ans. Ce type de crédit sert surtout à financer les investissements et est accordé par des banques spécialisées ou par l'Etat lui-même.

On distingue les crédits destinés aux entreprises des crédits aux particuliers. Le crédit au particulier est une des fonctions essentielles de la banque tant par les revenus qu'elle en tire que par sa fonction de soutien de l'investissement et de la consommation. Le crédit a également une fonction sociale fondamentale permettant aux personnes physiques d'anticiper sur leurs revenus afin de mieux vivre. Tous les crédits liés aux besoins privés des ménages qui ne concourent pas directement à une activité économique sont considérés comme crédits aux particuliers. On a deux sortes de crédit aux particuliers: le crédit à la consommation et le crédit immobilier. Les crédits à la consommation se définissent comme l'ensemble des prêts destinés aux particuliers en vue de financer tous leurs besoins en dehors de l'immobilier (automobile, mobilier, électroménager, services de loisirs, voyages). Ils peuvent aussi permettre de faire face à des besoins de trésorerie indépendants de l'acquisition d'un bien<sup>17</sup>.

Le crédit immobilier est réalisé pour le financement de toutes les dépenses liées à l'immobilier et plus particulièrement celles liées à l'habitat principal et à la résidence secondaire. Néanmoins, il existe d'autres objets comme le financement des travaux ou l'investissement immobilier locatif. Les principales formes de crédit à l'habitat sont :

1. Les prêts aidés par l'Etat destinés à faciliter l'accession à la propriété ou à la construction de logements locatifs en faveur de personnes dont les revenus ne dépassent pas des plafonds de ressources fixées réglementairement.
2. Les prêts conventionnés qui sont des prêts réglementés bien qu'ils ne bénéficient d'aucune bonification d'intérêts de la part de l'Etat. Leur diffusion est soumise à la signature d'une convention d'habitation instituant un plafonnement du taux.

---

<sup>17</sup> Guy Caudamine et Jean Montier, Banque et marchés financiers, Edition Economica, 1998, page 197.

3. Les prêts d'épargne logement qui reposent sur la réciprocité des services entre un banquier et ses clients. Sous certaines conditions d'épargne préalables, le banquier s'engage à consentir un crédit à des taux convenus d'avance pour un montant fixé en fonction du volume d'épargne mesuré par des droits acquis.
4. Les prêts du secteur libre ou prêts traditionnels habitat qui regroupent les concours financiers au logement de caractère général, dispensés aux conditions du marché sans référence à une réglementation ni aide publique directe. Ils peuvent être utilisés comme prêts uniques, prêts principaux ou complémentaires. Ces prêts sont accordés aux personnes qui ne peuvent prétendre aux prêts aidés en raison de la nature de leur projet ou de leurs conditions de revenus<sup>18</sup>.

Quant au crédit aux entreprises, on distingue les crédits d'exploitation, les crédits d'investissement, et les crédits pour le financement du commerce extérieur. Les crédits d'exploitation se composent du crédit par caisse et du crédit par signature. Les crédits d'investissements sont des crédits destinés aux financements des immobilisations de l'entreprise et ils peuvent être à court, moyen et à long terme. D'une durée de deux à sept ans, les crédits à moyen terme sont destinés à financer le matériel et les installations légères et sont composés de crédit à moyen terme négociable et de crédit à moyen terme mobilisable. Le crédit à moyen terme négociable est la forme la plus utilisée au sein des banques car il leur permet de reconstituer la trésorerie décaissée à l'occasion de la réalisation du crédit. Le banquier utilisera un billet à ordre souscrit par l'investisseur pour pouvoir le réescompter auprès de la banque centrale. Pour le crédit à moyen terme mobilisable, le banquier ne va pas réescompter le crédit auprès de la banque centrale mais de le mobiliser sur le marché financier.

Les crédits à long terme, d'une durée de 7 à 15 ans, sont destinés à financer les immobilisations lourdes (construction, bâtiments...). Lors de l'octroi d'un crédit à long terme, la banque encoure un grand risque car elle dispose de ressources qui sont à court terme, voire même à vue, alors que les crédits à long terme mobilisent les fonds pour des périodes supérieures à 7 ans. Le problème ne réside pas seulement dans l'importance du montant mais surtout dans son indisponibilité future qui est très longue. En effet, pour diverses raisons, les déposants peuvent à tout moment réclamer leurs dépôts que la

---

<sup>18</sup> Guy Caudamine et Jean Montier : banque et marchés financiers, déjà cité ; page 201.

banque ne pourra pas satisfaire. Elle se retrouvera alors dans un déséquilibre financier qui pourra la conduire à la faillite. Par conséquent, les banques non spécialisées n'ont pas les moyens d'assurer ce type de financement.

Les crédits pour le financement du commerce extérieur concernent surtout le financement des importations. Ce type de crédit est soumis à une certaine procédure bancaire qui comporte l'encaissement documentaire, le crédit documentaire (dit CREDOC), une lettre de crédit Stand by, une avance en devises à l'importation et des cautions en douanes. Cette procédure bancaire est très réglementée par la Banque d'Algérie et les différentes banques commerciales.

### 1.5. Le marché du crédit

De par ses spécificités, l'offre de crédit présente une importance considérable dans la compréhension du fonctionnement du marché de crédit. Nous donnons quelques caractéristiques de l'offre de crédit que nous jugeons les plus essentielles. Le crédit bancaire est un bien non homogène<sup>19</sup>. Dans un marché du crédit où les banques sont identiques tout comme les emprunteurs et où chaque individu souhaite souscrire à un seul emprunt, cet emprunt est alors un bien non homogène dans la mesure où le profit de chaque banque est fonction de la taille du prêt (la caractéristique), du nombre de prêts accordés (la quantité) et du taux d'intérêts servi (le prix).

La théorie des contrats d'assurance implicites est une théorie qui peut caractériser le marché du crédit. Elle correspond à un engagement tacite liant deux contractants, cet accord sera respecté dans la mesure où les contractants s'accordent à reconnaître l'intérêt de ce contrat pour chacun d'eux. Le contrat d'assurance implicite entre une banque et des épargnants couvrant le risque d'illiquidité provient de la nature même de l'acte de crédit.

C'est Diamond et Dybvig (1983) qui sont les premiers à étudier le rôle essentiel des intermédiaires financiers de dépôts dans ce cadre. Leur étude insiste en effet sur la nature particulière du contrat de dépôt à vue lequel permet de dupliquer implicitement un contrat d'assurance contre le risque d'illiquidité de l'épargnant. De leurs parts, Freid

---

<sup>19</sup> Lorsqu'une firme produit un bien homogène, son profit est fonction du prix de vente et de la quantité échangée à ce prix, si par contre ce bien possède une caractéristique mesurable, il devient non homogène et le profit du producteur est alors fonction de la valeur marchande de cette caractéristique, de la nature du bien échangée (défini par la quantité de caractéristiques contenues dans le bien) et de la quantité d'échange.



et Howitt (1980) considèrent que ces contrats sont semblables à des contrats d'assurance dans lesquels le contractant le moins adverse au risque accepte de supporter une partie du risque auquel serait exposé autrement l'autre contractant. Pour cela, ils citent l'exemple du risque lié aux variations des conditions de financement des intermédiaires financiers : si les prêts étaient négociés directement sur le marché monétaire, les clients seraient exposés à un risque de taux ; un intermédiaire peut alors souhaiter assurer ses clients contre le risque de taux et ceci en rigidifiant ses conditions d'un déséquilibre sur le marché du crédit.

Le marché du crédit peut être aussi caractérisé par la théorie de l'agence. Selon Ross (1973-1974), une relation d'agence existe dès lors qu'un individu (le principal) donne une délégation de nature décisionnelle à un autre individu (l'agent). L'existence d'un problème d'agence est associée à l'incertitude, à l'imparfaite observabilité des efforts de l'agent et aux coûts d'établissement et d'exécution des contrats. Cette divergence d'intérêts associée à l'asymétrie d'information va induire des comportements particuliers générateurs des coûts. Ainsi, le principal engage des coûts de surveillance (monitoring cost.) pour contrôler le comportement opportuniste de l'agent. De même, ce dernier peut être tenté d'engager des coûts pour se dédouaner auprès du principal ou mettre ce dernier en confiance (bonding cost). Enfin, le principal et l'agent supportent tous deux un coût résiduel (résidual loss) dû à la divergence d'intérêts.

L'activité principale des banques consiste à exercer, à leur propre risque, le rôle d'intermédiaire entre les agents économiques qui disposent de ressources disponibles et ceux qui ont besoin d'un financement. Leur intermédiation a donc pour effet d'optimiser le rapprochement de l'offre et de la demande et d'augmenter ainsi l'efficacité de l'économie.

De manière globale, la détermination du taux d'intérêt<sup>20</sup> proposé par les banques (Taux effectif global ou TEG) tient compte du :

- coût de structure, composé des frais généraux ainsi que de la marge bénéficiaire.
- coût du risque client, spécifique à chaque établissement de crédit.

---

<sup>20</sup> On note que le taux d'intérêt représente en général, uniquement la somme des intérêts dus au titre d'une année d'emprunt, c'est-à-dire la partie visible de toute offre de crédit sur laquelle jouent les banques pour attirer les emprunteurs. En fait, il vaut mieux tenir compte du TEG (taux effectif global) qui indiquera le coût de l'emprunt puisqu'il comprend la somme des intérêts annuels dus, plus l'ensemble des frais liés au crédit (dossier, assurance obligatoire). Il est donc plus élevé mais moins trompeur que le simple taux d'intérêt du crédit

- coût de refinancement (ou coût des ressources bancaires) qui varie avec le niveau des taux d'intérêt du marché.
- des frais d'assurance qui sont inclus si la souscription est obligatoire pour l'emprunteur<sup>21</sup>.

En plus de l'inflation, le coût du crédit peut dépendre aussi d'autres facteurs qui pourront entraîner une différence avec les taux observés dans la plupart des banques, comme par exemple l'éloignement géographique des activités de marché, des frais généraux élevés, un coût du risque différent, l'encadrement du prix des services bancaires par le territoire, le mouvement de concentration du système bancaire, et le poids de la fiscalité locale.

L'asymétrie d'information traduit une situation où l'un ne sait pas la même chose que l'autre<sup>22</sup>. Ainsi, dans le domaine bancaire, l'entrepreneur connaît la probabilité de succès de son projet tandis que la banque n'a aucun moyen de savoir si l'entrepreneur s'adressant à elle a un projet plus ou moins risqué. Par conséquent, lorsqu'elle décide d'accorder un crédit, la banque ne peut donc discriminer entre projets risqués et projets plus surs. Si elle décide de rationner le crédit qu'elle octroie à un taux d'intérêt donné, elle ne peut le faire qu'arbitrairement, c'est-à-dire qu'elle ne peut pas accorder de prêt en priorité aux projets les moins risqués. De plus, l'information ne circule pas parfaitement ni instantanément sans coûts.

S'agissant des effets, l'asymétrie d'information peut engendrer l'anti sélection et l'aléa moral. L'anti sélection se réalise lorsque les banques, qui sont incapables de sélectionner les projets, finissent par écarter les meilleurs pour retenir les plus douteux. De ce fait, les banquiers qui sont privés de l'information par les dirigeants vont avoir tendance à sous estimer le prix de l'action des firmes. Par conséquent, elles évalueront les actions des bonnes et des mauvaises entreprises avec un prix identique et elles pourront alors sous évaluer les bonnes entreprises et surévaluer les mauvaises (ce qu'on appelle aussi le Pecking order)<sup>23</sup>.

Dans un contexte d'anti-sélection, la structure financière peut servir de signal en direction des investisseurs. Ainsi, une dette significative peut ainsi être considérée comme la marque d'une entreprise de bonne qualité. Ross (1997) appuie cette idée en

---

<sup>21</sup> Le coût du crédit bancaire : Site Internet : [www.iedom.fr](http://www.iedom.fr). Date de visite 02 avril 2006

<sup>22</sup> L'information est affaire du degré ; entre tout savoir et ne rien savoir, elle n'est pas la même pour tous d'où l'expression asymétrie d'information.

<sup>23</sup> Cette expression a été introduite par Myers (1984) et Myers et Majluf (1984) et ils ont été les premiers à proposer cette thèse.

disant que l'entrepreneur est associé au capital et il bénéficie, du fait du levier d'endettement, d'une plus importante valeur de marché de la firme, donc les bonnes firmes émettent de la dette.

On parle d'aléa moral lorsque les décisions prises par l'agent (l'emprunteur), qui affectent l'utilité des deux parties, ne sont que partiellement observables par le principal (le prêteur ou bien la banque)<sup>24</sup>. Donc, dès lors qu'un contrat de crédit est signé entre un prêteur et un emprunteur et qu'une asymétrie d'information subsiste postérieurement à la signature du contrat, un problème de risque moral survient, lié au comportement opportuniste du détenteur de l'information, susceptible d'altérer les relations entre le principal (le prêteur) et l'agent (l'emprunteur). Si la banque ne vérifie pas l'annonce de l'entreprise, elle n'a aucun moyen de savoir si cette dernière révèle bien son véritable résultat.

L'étranglement du crédit signifie une raréfaction de l'offre de crédit qui est due à la réticence accrue des banques à prêter mais ne se traduit pas par une hausse des taux débiteurs. Selon Green et OH (1991), ce phénomène est une situation d'inefficience dans laquelle des emprunteurs solvables ne peuvent obtenir de crédit, ou ne peuvent en obtenir à des conditions raisonnables, et les prêteurs font montrer une prudence excessive qui peut ou non s'expliquer par des contraintes réglementaires. Par conséquent, les emprunteurs potentiels se trouvent alors dans l'impossibilité de financer leurs projets d'investissement.

Le rationnement du crédit survient quand la banque (supposé en monopole) fixe un taux d'intérêt de manière à maximiser son profit et qu'à ce taux, la demande de crédit serait supérieure à l'offre. Il peut venir soit de l'existence du risque de faillite, soit de la baisse du prix des actifs, donc de la valeur des garanties hypothécaires que donnent les emprunteurs (la faillite est plus probable si les taux d'intérêts sont élevés), soit de celle de mécanismes d'anti-sélection (la hausse des taux d'intérêts sélectionnant les emprunteurs les plus risqués, les banques lui substituent le rationnement pour réduire la quantité de crédit).

Ainsi, si les banques fixent à la fois la quantité prêtée et le taux d'intérêts auquel s'effectue la transaction, elles peuvent avoir intérêt à rationner le crédit. On suppose que le contrat passé entre la banque et l'emprunteur est un contrat de dette. Si le taux d'intérêt est fixé par exemple à 5 %, les investisseurs (emprunteurs) qui ont des projets

<sup>24</sup> Selon la théorie de l'agence : l'agent est celui qui détient l'information pertinente et le principal est celui qui ne l'a pas.

qui rapportent 4 % se retireront du marché (car le rendement du projet est inférieur au taux d'intérêt). Par conséquent, seuls les investisseurs qui ont des projets plus risqués, c'est-à-dire soit ils ne rapportent rien soit ils rapportent par exemple 6 %, auront accès au crédit. Par ce mécanisme, la banque ne fait ainsi qu'augmenter le risque des projets qu'elle va financer. De là, on peut dire qu'un taux d'intérêt plus élevé augmente les profits de la banque en cas de remboursement mais la possibilité de remboursement est faible.

On distingue deux types de rationnement : un rationnement de type 1 et un rationnement de type 2. On dit d'un rationnement de crédit qu'il est de type 1 lorsqu'il touche l'ensemble des firmes de la même manière, donc c'est un rationnement du crédit à la firme et c'est un rationnement partiel ou total d'un groupe d'emprunteurs qui ne discrimine pas à l'intérieur du groupe (c'est un rationnement par la taille des prêts). Ce type de rationnement peut survenir même lorsque l'économie est en capacité nette de financement et il ne dépend que des caractéristiques de la firme rationnée. Il est donc le résultat de la confrontation d'une offre individuelle et d'une demande individuelle de crédit<sup>25</sup>. Par contre le rationnement de type 2 est un rationnement à l'intérieur d'un groupe d'emprunteurs identiques ex- ante, certains obtenant le crédit désiré alors que d'autres non. C'est donc un rationnement par le nombre de firmes qui reçoivent de prêts. Ce type de rationnement est de nature plus agrégée dans un sens plus macroéconomique puisqu'il résulte de la confrontation de l'offre globale et de la demande globale de crédit.

Le remboursement est un phénomène aléatoire. On ne sait pas nécessairement aujourd'hui si l'emprunteur pourrait faire face à sa promesse de remboursement demain. En effet, un entrepreneur empruntant par exemple un million de DA aujourd'hui pour investir dans la production d'un nouveau bien n'est pas certain de ses recettes futures, et n'est en conséquence pas certain de pouvoir rembourser sa dette.

## **Section 2 : Généralités sur la banque.**

Dans cette deuxième section, nous donnons la définition de la banque, les différentes analyses théoriques de la banque ainsi que les types et modèles de banque.

---

<sup>25</sup> Nicolas Eber : les relations de long terme banques – entreprises , Edition Vuibert , 1999 ,page 19.

## 2-1- Définition et rôle de la banque.

La banque est une institution financière qui exerce à titre habituel l'activité de collecte de l'épargne publique et de l'octroi de crédit à l'économie ainsi que la gestion des divers moyens de paiement et de crédit<sup>26</sup>.

La loi sur la monnaie et le crédit définit les banques comme étant des personnes morales qui effectuent à titre de profession habituelle et principalement les opérations suivantes : la réception de fonds du public, les opérations de crédit ainsi que la mise à la disposition de la clientèle des moyens de paiements et la gestion de ceux-ci<sup>27</sup>.

En dépit de l'extension de son champ d'activité aujourd'hui, la banque garde toujours ses trois fonctions essentielles, à savoir : l'octroi du crédit, la collecte des dépôts et la mise à la disposition de sa clientèle des moyens de paiements et la gestion de ceux-ci. En outre, la banque est un organisme qui produit de la monnaie.

Cependant, cette vision peut paraître un peu étroite car, sous l'influence de plusieurs facteurs (concurrence bancaire, apparition de nouveaux intermédiaires financiers...), les banques se sont vues dans l'obligation d'élargir leur champ d'activité et de compétences. Par ailleurs, puisque les banques évoluent dans un environnement évolutif, leurs missions ne cessent de s'accroître.

Aujourd'hui, on peut citer cinq (5) fonctions principales que les banques peuvent remplir:

1. La gestion du système de paiement. Bien que l'électronique et la télématique dominant aujourd'hui presque dans tous les secteurs, l'organisation du système de paiement reste encore une fonction très présente dans le domaine bancaire. Les banques gèrent tout le système comptable permettant l'enregistrement des flux monétaires entre agents économiques la production de ce service donne lieu à une rémunération initialement incorporée dans la marge d'intermédiation financière. Cette fonction sous entend plusieurs fonctions: la gestion des opérations de change, la garde des valeurs (or, titres ...), et la gestion des dépôts à vue enregistrés en compte courant et permettant aux titulaires des comptes de payer chèques et cartes de crédit les achats de biens et services. Cette fonction est très importante car elle facilite les transactions.
2. La mission d'intermédiation. Cette mission est liée directement à la transformation des caractéristiques des dépôts reçus. Lorsque la banque opère

---

<sup>26</sup> Hubert Bonin : les banques françaises dans la crise, Edition Economica , 1991, page 102.

<sup>27</sup> La loi sur la monnaie et le crédit : livre 3 organisation bancaire ; article 110 et 114.

cette transformation, elle agit sur les caractéristiques des actifs transformés qui sont les échéances, la taille et le volume, la liquidité et le risque. En finançant les projets d'investissement des entreprises par l'épargne collectée auprès des ménages, la banque transforme les ressources à court terme en créances à long terme. Grâce à l'organisation de la collecte des ressources, la banque peut permettre le financement de projets qui nécessitent un capital qui peut être supérieur à l'épargne collectée. La préférence pour la liquidité exprimée par les épargnants crée une opportunité de transformation. Cette dernière est exploitée par la banque : à titre d'exemple, les dépôts à vue constituent une assurance contre le risque d'illiquidité. Dès que l'épargne des ménages déposée auprès d'une banque est transformée en crédits, elle subit un risque. Néanmoins, pour faire face à ce risque, la banque doit diversifier ses portefeuilles de crédits<sup>28</sup>.

3. Une mission d'assurance. Lorsque les clients d'une banque manquent de liquidité, la banque peut intervenir en fournissant les liquidités sans lesquelles le client ferait défaut. Pour y parvenir, la banque utilise plusieurs techniques (le découvert, l'escompte d'effet...etc.).
4. Une mission de conseil. La banque fournit conseil et assistance à sa clientèle et, vu le développement des opérations financières et leur complexité, cette mission devient de plus en plus large et de plus en plus valorisée. En effet, cette mission de conseil touche de nombreux domaines tels que ceux de la fiscalité, la gestion du patrimoine et de la trésorerie, la gestion des opérations de haut de bilan et l'ingénierie financière, de l'assurance. Etc.
5. Une mission politique. Bien que la banque ne puisse pas être un initiateur d'une politique, elle est un levier essentiel de la politique monétaire. Grâce aux ressources qu'elles mobilisent, les banques ont une capacité de financer l'Etat que les agents économiques pris individuellement n'ont pas. Le système bancaire peut être utilisé pour atteindre un certain nombre d'objectif comme par exemple le financement des investissements ou l'encouragement d'un secteur bien précis, et ces exemples montrent comment les pouvoirs publics peuvent utiliser le système bancaire au service d'une politique.
6. Une fonction relationnelle. Le management d'un établissement bancaire est en principe capable d'obtenir une information interne pertinente à un débiteur et

---

<sup>28</sup> Frederic Lobeux : banques et marchés du crédit ; presse universitaire de France ; 1997 ; page 8.

d'assurer une relation d'affaire durable répondant avec souplesse aux besoins particuliers de financement du client. Le crédit bancaire peut alors être une méthode de financement attractive pour les entités qui ne peuvent pas avoir recours aux marchés financiers, notamment les PME, sauf à des conditions trop onéreuses.

Il est même possible qu'une entreprise bien établie privilégie le crédit bancaire pour éviter de divulguer au public, comme il est généralement requis par la réglementation en matière d'émission de titres sur les marchés financiers, et de ce fait à la concurrence, certaines informations internes de nature stratégique<sup>29</sup>.

En outre, la banque peut aussi assumer:

- La fonction de création monétaire par l'octroi de crédit à l'économie et à l'étranger.
- La fonction de création monétaire par le jeu des relations avec l'étranger et du refinancement des banques, à la charge de l'institut d'émission.
- La fonction de placement qui consiste à vendre des valeurs mobilières (émission d'action et d'obligations pour le compte des sociétés émettrices)

## **2.2. Analyses théoriques de la banque.**

### **2.2.1. Analyses de l'école classique.**

Pour Adam Smith, la banque a pour fonction principale le financement de court terme. Il considère que la production conjointe de crédit et de monnaie par les banques est la source de leur raison d'être et de leur savoir-faire. Les banques ont un rôle central: elles doivent détecter les faiseurs de projet et ceci afin d'éviter la faillite étant donnée qu'elles sont des firmes soumises aux contraintes de la nécessité d'assurer leur profit.

Pour étudier les risques bancaires, Smith distingue deux types d'emprunteurs. Il y a ceux qui n'empruntent que pour financer leur encaisses de transactions et qu'il appelle les marchands prudents et il y a ceux qui sont appelés les faiseurs de projet ou spéculateurs ayant des projets téméraires<sup>30</sup>. Par conséquent, si la banque prête aux faiseurs de projet, elle pourra aller vers la faillite à cause de l'instabilité de l'emprunteur<sup>31</sup>. Au niveau macroéconomique, il en résulte que l'augmentation du

---

<sup>29</sup> Zuhayr Mikdachi : les banques à l'ère de la globalisation ; Edition Economica , 1998, page 6.

<sup>30</sup> Joel-Thomas Ravix : la pensée économique classique (1776-1870), Edition Dunod, 1999, page 79.

<sup>31</sup> Sylvie Diatkine , page 13.

capital ne s'est pas accompagnée d'une épargne et ceci est dû à l'existence des banques qui introduisent une opacité dans la liaison entre épargne et investissement au niveau de leur bilan du fait de leur activité de prêt. Néanmoins, quand elles contrôlent la prise de risque et détectent les faiseurs de projets, les banques disposent de l'avantage de gérer les comptes de leurs propres emprunteurs, surtout si elles leur font crédit sous forme de découvert.

### **2.2.2. La banque selon Schumpeter :**

La contribution la plus importante et la plus originale de Schumpeter est l'étude des conditions de financement de l'évolution économique. Ainsi, il estime que les banques doivent financer les investissements en innovation et la croissance. En finançant l'innovation, elle encoure un risque d'insolvabilité de l'emprunteur et c'est elle qui assume ce risque. Schumpeter considère que les banques sont des intermédiaires financiers et non des créateurs de moyens de financement.

Pour Schumpeter, la fonction essentielle d'un banquier est de contrôler l'emprunteur. Pour ce faire, il doit acquérir la connaissance du projet innovant et de la personne de l'emprunteur. Le métier spécifique du banquier est de produire l'information. Pour cela, Schumpeter propose un système bancaire adéquat pour financer l'investissement.

### **2.2.3. La banque selon Thomas Tooke :**

Tooke définit un système hiérarchisé comme étant un système bancaire qui assure la plus grande stabilité et est sujet aux moindres variations du crédit et du taux d'intérêt. Il considère que la cause des crises bancaires est bien l'excès du crédit et ceci par des drainages internes et externes. En outre, les mécanismes des crises bancaires ne peuvent être confondus avec ceux des crises monétaires. Ils mettent en évidence, à côté de l'incidence de la quantité et du prix de la monnaie, celle de l'offre de crédit.

Concernant la concurrence bancaire, Tooke dit qu'elle n'est pas dangereuse en ce qui concerne l'émission des billets pour les besoins locaux à condition qu'ils soient convertibles. Par contre, elle a des effets néfastes en ce qui concerne leur activité de crédit car elle favorise l'excès de crédit sous d'autres formes.



**2.2.4. La banque selon Irving Fisher :**

Selon Fisher, les banques sont de simples intermédiaires financiers entre épargnants et investisseurs. Elles prêteraient de l'argent soit à partir de leur propre capital soit à partir de l'argent reçu de leur client et placé en épargne. Il ajoute que dans le système de réserves à 100 %, les banques n'ont pas besoin de reconstituer leurs réserves ou leurs liquidités puisque ces dernières sont fixées une fois pour toute. Il ne peut donc pas se produire de restriction du crédit et de ce fait il ne subit plus l'influence perturbatrice de la surémission de comptes de chèques par rapport aux réserves et des risques de la transformation.

Pour Fisher, les dépôts qui circulent par chèques (checking deposits) sont très différents des dépôts d'épargne (savings deposits). Ces derniers représentent un investissement comme un titre qui rapporte un intérêt et cet investissement tout comme n'importe quel titre ne requiert pas d'être gagé sur des réserves à 100 %. Les banques sont alors neutres et non distinguables des marchés ou des autres agents opérant sur les marchés. De plus, étant plus liquides dans le cadre du projet de réforme, les banques pourront améliorer la qualité de leurs prêts.

**2.2.5. La banque chez Hawtrey :**

Pour Hawtrey, le banquier fait l'intermédiaire entre les dettes des uns et les dettes des autres. En effet, les dettes des banques servent à régler d'autres dettes car elles sont considérées comme moins risquées. La dette fondée sur achat de marchandises n'a aucune vertu spéciale. Il dénonce le financement d'immobilisations par les banques quand on peut se procurer les fonds sur le marché financier.

Pour expliquer sa vision, Hawtrey se pose la question contre quoi les banquiers acceptent-ils de vendre des engagements sur eux mêmes qui servent de moyens de paiement aux autres agents ? Il répond en disant qu'ils les vendent non contre des marchandises mais contre des crédits. Pour Hawtrey, les banques supportent deux risques : celui de liquidité ou de transformation et celui de solvabilité. Pour cela, elles doivent disposer de suffisamment de capital. Par conséquent, le rôle des banques est défini en regard de l'activité de prise de risque qu'elles sont plus à même d'exercer<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Sylvie Diatkine : les fondements de la théorie bancaire, déjà cité, page 159.

### 2.2.6 La banque selon Léon Walras:

Dans la théorie mathématique du billet de banque (TMBB) ainsi que dans son livre intitulé « éléments d'économie politiques appliqués », Léon Walras définit la banque comme étant un institut d'émission mais il dit qu'il ne s'agit pas uniquement d'un centre de collecte entre l'épargne et l'investissement mais d'une institution particulière capable de créer la monnaie. Elle est le vecteur de financement de l'activité économique par son rôle d'émission<sup>33</sup>. De plus, il assimile la banque au marché du capital monnaie ou « capital monétaire », c'est-à-dire au marché sur lequel la monnaie est prêtée et empruntée à des fins d'investissement. Ce lieu est un des marchés de services et c'est à la banque que se détermine le prix de location du capital monnaie.

Léon Walras estime que la banque prend toute son importance dès lors que l'épargne et l'investissement sont des décisions indépendantes émanant de groupes sociaux distincts. En effet, son rôle économique fondamental qui consiste dans le financement de l'économie s'observe non seulement par l'intermédiation financière mais aussi par la création monétaire. Dans ce cas, il est possible que les banques prêtent plus de ressources que n'en apportent les déposants. Walras attribue au banquier un rôle comparable à celui de l'entrepreneur, il a une fonction de maximisation de ses recettes qui dépendent du taux d'intérêt.

### 2.3 Types et modèles de banques:

On distingue plusieurs types de banques: les banques de dépôts, les banques d'affaires, les banques de crédit à long et moyen terme, ainsi que les banques d'investissement.

Les banques de dépôts (commercial banks) sont spécialisées dans la collecte des dépôts à vue et à terme n'excédant pas deux ans, et l'octroi de crédit. Elles peuvent être distinguées en banque de détail (retail banks) qui est destinée aux particuliers, aux professionnels et aux PME et en banque d'affaire (Wholesale banks). On note que ces deux types de banques (banque de détail et banque d'affaire) peuvent être deux départements de la même banque.

Les banques d'affaires sont destinées aux moyennes et grandes entreprises. Elles sont spécialisées dans la prise de participation, l'octroi de crédit et la collecte des dépôts supérieurs à deux ans. Quant aux banques de crédits à long et moyen terme, elles sont

---

<sup>33</sup> Qu'est ce que une banque d'après Walras : site internet : <http://www2.unil.ch/cwp/BauvertCeras.pdf>  
Date de visite : 25.04.2006

spécialisées dans l'octroi de crédit dont le terme est au moins de deux ans et ne peuvent collecter des dépôts à vue<sup>34</sup>.

Par contre, les banques d'investissement (investment banks) travaillent essentiellement sur les marchés financiers. De plus en plus, les banques de détail et d'investissement sont de simples filiales de groupes bancaires diversifiés qui, souvent, s'occupent aussi d'assurance et d'autres activités financières. Fréquemment, ceux-ci rattachent à la filiale banque d'investissement les activités dites de banque d'affaires.

Aux USA, une incompatibilité a été créée par le banking act de 1933, plus connu sous le nom de Glass- steagall act, entre les activités de banque commerciale qui reçoit les dépôts et qui effectue les prêts et la banque d'investissement qui réalise des opérations sur titres et valeurs mobilières. Adopté après la crise de 1929, cette loi visait à interdire la réception de ce qui, à l'époque, était perçu comme l'une des causes de la bulle boursière: la spéculation sur les actions par les banques de détail.

Les banques peuvent aussi être distinguées suivant leur actionnariat. On distingue la banque commerciale de la banque mutualiste. Les banques commerciales sont des sociétés dont le capital est détenu par des actionnaires et qui sont généralement cotés en bourse. Par contre, les banques mutualistes ne sont pas des sociétés commerciales de type Sociétés Anonymes mais des sociétés à statut spécial (capital variable, application du principe de la mutualité) ou relevant du statut de la coopération. Elles ont été créées pour combler les vides dans les circuits de financement, c'est-à-dire les vides laissés par les banques dans les domaines d'activités à haut risque comme l'agriculture, les PME, et les particuliers. Elles ont été constituées en tant que besoin à l'initiative ou avec le concours des pouvoirs publics. Aujourd'hui, elles effectuent tous types d'opérations même si certaines d'entre elles conservent la marque de leur vocation<sup>35</sup>.

Plusieurs modèles de banques peuvent être distingués :

- La banque sectorielle a pour caractéristique principale sa spécialisation dans l'offre d'un nombre limité de produits et de services financiers aux agents économiques. Elle a pour objectif de valoriser les compétences de son management et de ses cadres dans un secteur particulier et d'exploiter une niche ou une opportunité particulière. On peut expliquer ce type de banque à travers le

<sup>34</sup> Mémoire de magister de Nassima Mouzaoui « l'intermédiation financière en Algérie », 2002, université de Bejaia, page 30.

<sup>35</sup> Sylvie de Coussergues : gestion de la banque ; Edition Dunod ; 1996, page 4

secteur de l'immobilier. Les emprunteurs dans ce secteur ont en général besoin d'un financement de longue durée, ce qui pose des défis particuliers au management bancaire, surtout au niveau de la mobilisation de ressources stables.

- La banque entrepreneuriale a pour vocation la création de nouvelles entreprises ou la prise de participation dans le secteur non financier. Les participations sont généralement voulues et programmées par la banque et sont la plupart du temps gardées sur plusieurs années. Les raisons stratégiques qui amènent une banque à constituer un portefeuille de participations dans des entreprises non financières sont principalement l'attrait des dividendes et plus-values générés par ces opérations, le développement des relations d'affaires profitables avec des entreprises et enfin la diversification des revenus de la banque<sup>36</sup>.
- La banque universelle. La définition «universelle» vise l'envergure de la gamme des produits et services offerts et non l'extension géographique. La banque universelle a pris au cours de ces dernières années une importance croissante dans le paysage financier mondial. L'ampleur de ce phénomène varie. Son essor a principalement concerné les pays développés bénéficiant d'un régime juridique favorable au développement des conglomérats financiers, ceux-ci ont une structure juridique pour l'ensemble des entités appartenant au même groupe et bénéficient d'un management intégré au sommet de l'entreprise. La banque universelle ambitionne d'être le principal interlocuteur d'un large éventail de clients en répondant à leurs divers besoins financiers. Souvent, ses clients sont attirés par la grande dimension parce qu'ils y associent moindre risque et plus grande efficacité<sup>37</sup>.
- Modèle de banque éclatée : ( modèle de Lowell Bryan). Le point de départ de ce modèle est la nécessité de définir un cadre absolument sûr à la collecte des dépôts du public et à la gestion des moyens de paiements. Cette nécessité conduit à confier ces activités à des banques spécialisées soumises à des règles très strictes d'emplois des fonds qui leurs sont confiés: fonds d'Etat, obligations de très bon rating ...etc. Ainsi, ces établissements étant peu risqués seront peu consommateurs de fonds propres et ne pourront pas sur-rémunérer les dépôts puisque leurs emplois sont limités aux actifs de marché les moins rémunérés. Ne pouvant réaliser les péréquations entre déposants et emprunteurs, ces institutions

---

<sup>36</sup> Zuhayr Mikdachi : les banques à l'ère de la mondialisation ; Edition Economica, 1998, page 53.

<sup>37</sup> Idem, page 59.

seraient naturellement conduites à tarifier les services bancaires à leur juste prix et à porter le jeu concurrentiel sur la qualité des services et leurs propres coûts de gestion.

Dans le modèle de Lowell Bryan, le financement de l'économie est réalisé par d'autres institutions n'ayant pas le droit de collecter des dépôts du public et se refinançant sur les marchés à des taux d'intérêts reflétant leur exposition aux risques de crédit. Leurs besoins en fonds propres seront structurellement importants dans le respect des réglementations existantes. De cette façon, le risque lié à l'activité de crédit se trouverait d'une part isolé de la collecte des dépôts et la gestion des moyens de paiements et d'autre part soumis à la valorisation continue du marché à travers le prix des titres émis par les banques de crédit. La séparation entre les banques de crédits et les banques de dépôts serait rendue possible par le développement de la titrisation.

Dans ce modèle, il est possible pour une même institution de réaliser en même temps les activités de collecte de dépôts et de distribution de crédits, mais ces deux activités devraient être séparées dans des filiales distinctes, soumises à des règles différentes. L'augmentation considérable de la sécurité de l'ensemble du système avec comme conséquence indirecte une diminution du coût de fonctionnement et la transposition de la concurrence vers des domaines essentiels pour les consommateurs<sup>38</sup> sont les principales vertus de ce modèle bancaire.

## 2.4. Les risques et la liquidité bancaires

Dans l'exercice de ses activités, la banque encoure plusieurs risques qui sont :

1. Le risque de crédit. Dans l'industrie bancaire, le risque majeure demeure toujours le risque du crédit<sup>39</sup>. Ce dernier est le risque inhérent à l'activité bancaire, c'est celui de ne pas être remboursé à l'échéance du crédit. Ce sont les banques qui apprécient ce risque mais les autorités monétaires instituent le ratio de division des risques et effectuent des contrôles sur place de la

---

<sup>38</sup> Denis Chemillier –Gendreau , microéconomie appliquée à la banque , Edition Economica , 1993, page 130.

<sup>39</sup> le risque de crédit et la codification des relations entre prêteurs et emprunteurs étaient déjà au cœur des préoccupations des rois des premières civilisations, en effet il y a 3800 ans , Hammourabi , roi de Babylone , au paragraphe 48 de son code des lois , énonçait que dans l'éventualité d'une récolte désastreuse , ceux qui avaient des dettes étaient autorisés à ne pas payer d'intérêt pendant un an .Ainsi, le risque d'une mauvaise récolte était transféré de l'emprunteur au prêteur, créant ainsi un risque pour le prêteur.

qualité des crédits accordés. Au fil des années, les banques ont perfectionné l'analyse, la mesure et la gestion de ce risque et des systèmes internes d'évaluation de crédit se mettent progressivement en place dans les banques pour l'analyse du crédit des entreprises privées de taille moyenne. Cependant, le risque de corrélation, c'est-à-dire le risque associé aux dépendances entre emprunteurs (risque de concentration géographique ou dans une industrie donnée) était souvent ignoré. En effet, le risque de marché et le risque de liquidité sont souvent à l'origine du risque de crédit et du risque de contrepartie. Ainsi, la corrélation entre différents risques de crédit ne constitue qu'une source de risques parmi d'autres qui interagissent avec d'autres risques<sup>40</sup>..

2. Le risque de marché. Il représente la probabilité de pertes dues aux fluctuations des taux d'intérêts, des cours de change, des cours des instruments financiers...etc. Ainsi, le risque de marché reflète les incertitudes sur la valeur des actifs et le flux de résultats futurs liés aux changements dans les conditions de marché: taux d'intérêt, taux de change, valeurs des titres de propriété.
3. Le risque de liquidité. Le risque de liquidité peut être considéré comme une composante du risque de marché et provient de l'impossibilité (ou d'une moins grande facilité) à vendre un actif ou un instrument financier dans le marché, sauf à des prix sacrifiés. Il peut être engendré par une volatilité subie ou non anticipée au niveau des prix des actifs ou des instruments financiers, des cours de change, des intérêts ou des rendements ou par une réduction du degré de liquidité (négociabilité) des actifs ou des instruments financiers.
4. Les risques opérationnels ( techniques). Ils sont liés aux erreurs, fraudes ou dysfonctionnement internes, une erreur sur l'enregistrement d'une rédaction insuffisamment précise des contrats, une omission dans la mise en jeu de garantie ou encore une malversation pouvant gravement affecter les résultats de l'établissement. En outre, il peut s'agir d'une organisation et des

---

<sup>40</sup> D'après Michel Crouhy , des exemples récents comme la faillite des caisses d'épargne « savings and loans » aux USA, les pertes par certaines contreparties sur des transactions de produits dérivés, les crises asiatiques de 1997 et 1998 ainsi que la débâcle de LTCM, illustrent comment le risque de crédit, qui a conduit à la défaillance d'établissement bancaires, est l'aboutissement d'une chaîne d'événements dont l'origine est le risque de marché accompagné d'une crise de liquidité

procédures inadaptées ou une séparation inadéquate des fonctions, des lacunes dans l'instruction des transactions, des comptabilités irrégulières, des défaillances des systèmes d'enregistrement et une inadéquation des contrôles et des inspections (internes et externes). Il peut aussi s'agir de dysfonctionnement d'origine technique tels que les pannes, virus et piratages des systèmes informatiques.

Ces risques relèvent d'un contrôle interne approfondi et d'un effort de gestion rigoureux. Ils présentent aussi des défis importants au management et peuvent être maîtrisés voir éliminés par une organisation et des méthodes de fonctionnement efficaces et par des mesures préventives. C'est par exemple le cas de la destruction des données dues à des défaillances ou des attaques des systèmes informatiques. Si une banque perd ses données informatiques, elle aura perdu son outil de production, ses fichiers stratégiques et sa mémoire. Elle risque alors d'être confrontée à des retraits précipités de la part des déposants ou de subir des malversations conduisant à des pertes.

A tout cela s'ajoutent les différents problèmes auxquels la banque peut être confrontée. On peut citer les problèmes juridiques tels que des contrats et opérations sans validité juridique (compagnies et responsables qui tentent de se délier de leurs engagements), des violations des dispositions légales ou réglementaires ainsi que des normes professionnelles et déontologiques menant à l'invalidation des contrats, à des poursuites judiciaires, à des sanctions et à la détérioration de la réputation de l'établissement et d'incertitude en relation avec l'application des lois (y compris les régimes fiscaux, surtout en raison de multiples structures juridiques, de multiples lieux d'implantation, de transactions transnationales).

Concernant la liquidité bancaire, elle correspond à la capacité de la banque à répondre aux demandes de conversion des actifs monétaires qu'elle gère en d'autres actifs monétaires gérés par d'autres établissements de crédit ou institutions financières non bancaires. Pour l'ensemble du système bancaire, la liquidité est l'aptitude des banques à disposer de monnaie centrale lorsque les institutions financières non bancaires ou encore les agents non financiers sont en situation d'exiger des transferts de monnaie. Le fait même d'accorder le crédit conduit à cette situation et c'est pourquoi la banque centrale est dans l'obligation de subvenir aux besoins de refinancement des banques.

On distingue deux niveaux de liquidité : la liquidité immédiate et la liquidité potentielle. La liquidité immédiate est constituée des avoirs des banques en monnaie centrale ainsi que leurs billets et monnaies en caisse. Quant à la liquidité potentielle, elle est définie comme étant l'ensemble des actifs détenus par les banques et mobilisables (transformables en monnaie moyennant un coût), à plus ou moins brève échéance auprès de la banque centrale, ou accessibles sur le marché monétaire. Cela tient à la qualité des actifs qui doivent être aisément recouvrables.

Plusieurs facteurs peuvent affecter la liquidité bancaire : des facteurs autonomes qui sont les billets, le trésor et les devises, et des facteurs institutionnels qui sont d'ordre réglementaire.

Les opérations du trésor se font en monnaie centrale. Ce qui affecte la liquidité. Un surcroît de dépenses publiques alimente les comptes des banques à la banque centrale ce qui accroît l'aisance des trésoreries bancaires et inversement. Quant aux billets, leur part dans la masse monétaire a tendance à décroître et ceci correspond à un allègement du besoin de liquidité. Ce besoin fluctue en cours d'année en fonction des importantes variations de la demande de billets. De plus, les échanges entre comptes bancaires et comptes courants postaux modifient également le niveau des avoirs en monnaie centrale détenus par les banques et donc la liquidité. Enfin, les opérations en devises peuvent avoir une forte influence lorsque les banques reçoivent des fonds en devises qu'elles échangent contre des fonds sur leur compte à la banque centrale et inversement lorsqu'elles ont des versements à opérer en devises<sup>41</sup>.

Les facteurs institutionnels concernent la possibilité pour la banque centrale d'escompter, d'acquérir, de vendre ou de prendre en pension des créances sur l'Etat, les entreprises et les particuliers (cédés par des établissements financiers), et aussi la réglementation des réserves obligatoires. La réglementation des réserves obligatoires opère comme des entrées ou sorties de billets puisque la banque, soumise aux réserves, doit conserver en compte à la banque centrale des avoirs non rémunérés dont le montant est proportionnel au volume des dépôts effectués par la clientèle et / ou proportionnel au volume des crédits distribués.

---

<sup>41</sup> Philippe Bouhours : la monnaie finance, institutions et mécanismes, Edition Marketing, 1993, page 70.



**Conclusion au chapitre 1**

Bien qu'il y ait des divergences entre les courants de pensée économique dans la définition et le rôle du crédit bancaire, ce dernier a pour rôle principal de permettre les échanges, d'amplifier le développement, de créer de la monnaie.

La banque a joué un rôle primordial tant sur le plan microéconomique que macroéconomique. La banque accorde des crédits, fournit conseil et assistance à leurs clients, met à leurs dispositions des moyens de paiements, les accompagne dans leurs projets. A travers sa fonction essentielle qui est l'intermédiation bancaire, la banque contribue à l'amplification du développement grâce à l'épargne collectée qu'elle transforme en opportunités d'investissements en la prêtant à d'autres agents économiques. Le crédit bancaire est un canal par lequel peut se transmettre la politique monétaire et les pouvoirs publics peuvent ainsi déterminer le niveau de l'activité productive en jouant sur certains paramètres (le crédit, le taux d'intérêt, le contrôle de l'activité bancaire ...etc..

## Chapitre 2

### Politiques de Crédit et Intermédiation Bancaire.

#### Introduction au chapitre 2:

Les politiques de crédit bancaire sont parmi les politiques que les autorités monétaires peuvent utiliser pour faire face aux contraintes financières. Afin de réaliser une stabilité économique (équilibre entre l'offre et la demande), la politique de crédit est l'un des instruments utilisés. La nécessité d'élaborer une politique de crédit est vitale pour toutes les économies qu'elles soient de marché ou de type administré. Ceci est vrai dans la mesure où la banque est l'intermédiaire financier le plus sollicité dans les deux types d'économies et le recours au crédit bancaire était toujours le moyen le plus facile et le plus simple pour les entreprises et les ménages.

Pour réaliser ses objectifs, chaque politique doit se donner des moyens à travers lesquels elle arrive à exercer des effets sur l'activité des agents économiques. Ainsi, la politique des taux d'intérêts, la politique des réserves obligatoires et l'encadrement du crédit sont les principaux instruments. Il serait ainsi intéressant de voir le fonctionnement de ces trois mécanismes et les effets qu'ils peuvent engendrer. Les banques peuvent être considérées comme l'élément central par lequel peut se transmettre une politique de crédit bancaire. Pour avoir une politique de crédit bancaire efficace, il faut absolument que les autorités commencent d'abord à s'intéresser aux banques et à la structure du système bancaire. Etudier la banque dans toutes ses dimensions n'est pas l'objet de notre travail et nous nous intéresserons seulement à la fonction de l'intermédiation bancaire (classique) grâce à laquelle la banque collecte des dépôts et octroie des crédits. En effet, quand la monnaie fait défaut, les banques ont un très grand rôle à jouer puisqu'elles assurent les liquidités. Grâce à l'intermédiation bancaire, le financement des projets nouveaux n'est plus assujéti à l'épargne formée au cours de la période. Les banques demeurent les intermédiaires financiers les plus sollicités. En effet, elles disposent d'atouts importants sur le marché du crédit qui leur permettent de faire face au phénomène de la désintermédiation qui se développe avec l'apparition des marchés financiers. L'objectif de la section 2 est de montrer l'effet que peut avoir une politique de crédit à travers le crédit bancaire. Nous étudierons l'impact que peut avoir le canal du crédit sur les ménages et les entreprises. Dans la section 3, nous donnons les différents facteurs qui peuvent encourager ou décourager les banques

à octroyer des crédits. La réglementation prudentielle, les relations de long terme, le marketing bancaire et la structure du système bancaire sont autant de facteurs qui peuvent déterminer la disponibilité du crédit. Par conséquent, l'objet de cette section est de répondre à cette question : qu'est ce qui fait que le crédit est disponible ?

## **Section 1 : Généralités sur la politique de crédit.**

La rareté du capital, l'absence des marchés financiers (surtout dans les pays en voie de développement), l'insuffisance de l'épargne intérieure ainsi que l'insuffisance des apports financiers étrangers sont autant de facteurs qui poussent les autorités monétaires à définir une politique de crédit pour assurer un financement sain de l'économie.

### **1.1. Définition et instruments.**

Une politique de crédit est un ensemble d'instruments, règlements et lois mis en œuvre par les autorités monétaires dans le but de répondre aux questions suivantes. La première est comment assurer le financement d'une économie sans susciter des pressions inflationnistes. La deuxième est comment inciter les banques à s'impliquer davantage dans ce financement sans pour autant que l'Etat s'ingère dans les décisions prises dans les banques, et sans que ces dernières soient au service de l'Etat car la banque doit réaliser un profit.

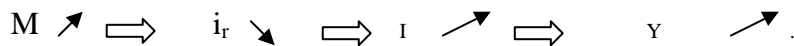
Ainsi, une politique de crédit s'articule autour de trois points essentiels:

- Faire du crédit bancaire un instrument privilégié dans le financement de l'économie, et donc, relayer le financement budgétaire de l'économie.
- Arriver à une meilleure bancarisation de l'économie, et assurer un financement sain de l'investissement et une croissance et ceci par la mobilisation de ressources stables.
- Inciter les banques à être des intermédiaires essentiels dans l'activité de crédit en accompagnant les agents économiques dans leurs transactions (investissement, consommation) tout en leur proposant une gamme diversifiée de produits financiers bancaires.

Les instruments de la politique de crédit sont au nombre de trois: les taux d'intérêts, les réserves obligatoires et l'encadrement du crédit.

La politique des taux d'intérêts est principalement développée par le marché monétaire sur lequel s'échangent les liquidités en compte courant à la banque centrale entre les institutions financières. En faisant varier le taux d'intérêt de refinancement exigé des banques, en vendant ou en achetant des titres sur l'open market, la banque centrale agit directement sur le comportement des agents, en diminuant ou en augmentant le coût des emprunts. La politique de réescompte produit les mêmes résultats puisqu'elle consiste à augmenter ou à diminuer le taux de réescompte fixé par la banque centrale en échange des actifs financiers recevables.<sup>1</sup>

Le taux d'intérêt a un effet macroéconomique considérable sur les investissements. Ainsi, lorsque le taux d'intérêt augmente, le coût de l'investissement croît et les entreprises vont diminuer leurs programmes d'investissement productifs. Quant aux ménages, ils peuvent être amenés à réduire notamment leurs achats de logement. Dans le modèle keynésien de base ISLM, le mécanisme du taux d'intérêt est le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire. Cette conception keynésienne peut se traduire par le schéma suivant :



Où M indique la conduite d'une politique monétaire expansionniste qui aboutit à une baisse des taux d'intérêt réels ( $i_r$ ). Celle-ci réduit le coût du capital, ce qui entraîne une augmentation des dépenses d'investissement et par-là même un accroissement de la demande globale et de la production. Il y a lieu de signaler ici que Keynes a présenté ce canal comme agissant principalement par l'intermédiaire des décisions des entreprises en matière de dépenses d'investissement mais des études ultérieures ont montré que l'investissement en logement et l'acquisition de biens de consommation durables des ménages étaient aussi des décisions d'investissement. Par conséquent, le schéma présenté s'applique tout aussi bien à certaines dépenses des consommateurs dont les investissements représentent des dépenses relatives au logement et à l'achat de biens de consommation durables. Selon Mishkin (2006), Taylor considère que les taux d'intérêt exercent un effet considérable sur les dépenses de consommation et d'investissement<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Raymond Barre et Jacques Fontanel : principes de politiques économiques ; office des publications universitaires « l'économie en plus », 1993 ; page 68.

<sup>2</sup> Frédéric S Mishkin : les canaux de transmission de la politique monétaire : leçons pour la politique monétaire : bulletin de la banque de France n° 27, mars 2006.

D'autres, par contre, estiment que les baisses de taux d'intérêts ont un effet limité sur l'offre du crédit.

Le deuxième instrument dont dispose la politique de crédit est la politique des réserves obligatoires qui sont des dépôts non rémunérés que chaque banque doit effectuer sur son compte à la banque centrale. Ainsi, les banques commerciales sont obligées de constituer des avoirs en soldes créditeurs à la banque centrale et ceci à concurrence d'un certain montant de leurs exigibilités et d'une fraction variable de certains de leurs emplois (crédits, crédit- bail, location avec option d'achat, les bons du trésor, des certificats de dépôts,...etc.). L'assiette et les coefficients de réserves varient en fonction des impératifs de la politique monétaire.

La politique des réserves obligatoires a pour objectif de contraindre les banques à détenir, sous forme de monnaie centrale, une fraction des éléments inscrits à l'actif et / ou passif de leur bilan. En règle générale, les réserves sont exigées sur les dépôts et / ou les crédits. Etant un facteur institutionnel de contrôle de la liquidité bancaire, le dispositif des réserves obligatoires permet de réduire ou de développer la capacité de distribution de crédit du système bancaire.

Plusieurs autres objectifs peuvent être assignés à la politique des réserves obligatoires :

- Le contrôle quantitatif de la liquidité bancaire. En effet, la constitution des réserves obligatoires renforce la sécurité des dépôts et contribue à accroître la crédibilité du système bancaire.
- Orienter la structure de l'épargne et du crédit. Une variation des contraintes de réserves obligatoires pourrait conduire les banques à agir sur la structure de leur bilan, et ceci en renforçant ou en diminuant, selon le cas, la part des éléments inclus dans l'assiette (exemple ; les dépôts à terme peuvent être exclus de l'assiette afin d'encourager la formation de l'épargne longue).
- Renforcer l'efficacité de la politique des taux d'intérêts. Une diminution des réserves obligatoires entraîne une baisse des dépôts aux fins de transactions, ce qui fait monter le taux d'intérêt nominal et active le canal du taux d'intérêt de la politique monétaire.

La politique des réserves obligatoires a un impact sur le volume des crédits accordés. Ainsi, le durcissement ou l'assouplissement de cette politique provoque une baisse ou une augmentation des taux d'intérêts des banques, et va permettre d'agir sur

les demandes de crédits et les dépôts bancaires. Selon Bernanke et Blinder (1988), la dépense des emprunteurs tributaires du crédit bancaire devrait fléchir suite à un resserrement de la politique monétaire. Ils ajoutent qu'une diminution du volume des réserves obligatoires implique également une réduction du volume des prêts.

Le troisième instrument qui est l'encadrement du crédit est un dispositif simple et efficace. Il s'agit de limiter le pouvoir de création de monnaie par les banques. Ce mécanisme impose aux banques des quotas de crédit à ne pas dépasser. Néanmoins, ce dispositif présente deux inconvénients. Il est appliqué sans distinction à toutes les banques et la limitation des encours peut ainsi pénaliser les banques les plus dynamiques et avoir un effet néfaste sur la concurrence entre les banques. De plus, il y a une difficulté de détermination, par anticipation, de taux de progression qui soient à la fois compatibles avec le maintien de l'équilibre monétaire et en même temps favorables à l'économie nationale.

## **1.2. Exemples d'impact des politiques de crédit :**

Amaryta Sen<sup>3</sup> affirme que l'accès aux services financiers est la clef des opportunités économiques de consommation, de production ou de constitution d'un patrimoine, et ce sont ces possibilités qui constituent le développement économique lui-même. De là, on peut comprendre que l'accès au crédit facilite la vie des agents économiques et leur ouvre des possibilités pour investir.

Un large accès au crédit permet aux ménages d'accéder à des liquidités grâce auxquelles ils peuvent devenir propriétaire de leurs logements ou acquérir des biens de consommation courante. Sur le plan macroéconomique, la distribution du crédit hausse le niveau de la demande, de la production et de la croissance potentielle. La contribution du crédit à la croissance a été nettement plus puissante dans les pays où le crédit aux ménages est le plus développé et le plus accessible.

Citons quelques exemples concernant quelques pays : USA, France, Japon. Les Etats Unis ont une avancée remarquable par rapport aux autres pays dans les questions financières. En outre, ils sont longtemps apparus comme le pays illustrant la théorie de la banque libre. Les américains sont dits vivre à crédit et ont un large accès au crédit. Grâce à l'intervention de l'Etat, les banques ont pu changer le comportement des agents

---

<sup>3</sup> In Kent Hudson : la bancarisation des nouveaux marchés urbains ; expériences américaines, Edition Economica , 2004.

économiques. La politique de crédit bancaire américaine se caractérise par l'existence de certains éléments qui n'existent pas dans d'autres pays. A titre d'exemple, les services bancaires ne sont pas limités aux banques, la réglementation bancaire et le marketing des services se conjuguent pour jouer un rôle primordial et inciter les banques à octroyer des prêts même aux ménages ayant un revenu faible (RFM). Ceci dit, les politiques publiques suivies aux USA n'ont jamais obligé les banques à travailler à perte<sup>4</sup>.

La politique de crédit aux USA est qualifiée d'être socialement responsable et s'appuie sur plusieurs éléments:

- maximiser la disponibilité de crédit aux foyers et quartiers sous bancarisés.
- prêter aux particuliers aux taux correspondant aux risques réels.
- rendre obligatoire la collecte et la distribution de données entre les banques, les investisseurs et les agents de réglementation et de contrôle.
- faciliter l'accès aux offres de crédit qui créent un patrimoine.
- encourager la liquidité des marchés de l'immobilier et des biens durables pour les particuliers.
- donner aux clients une information complète sur les coûts et les termes des prêts dès le début du dossier de financement.

Pour illustrer l'impact des activités bancaires, le marché hypothécaire peut être un bon exemple. En effet aux USA l'accès au crédit hypothécaire a engendré 0,8 point de PIB par an, depuis 2001<sup>5</sup>. En outre, dans ce pays, l'organisation du marché hypothécaire n'a pas été conçue uniquement comme une réponse technique aux problèmes de financement mais aussi comme un instrument au service d'un projet de politique économique et sociale visant à favoriser une distribution homogène des crédits hypothécaires dans toutes les régions et parmi toutes les catégories sociales. En 2001, 67,8% des foyers américains sont propriétaires de leur résidence ( 55 % seulement pour la France)<sup>6</sup>.

En France, la politique de crédit menée par l'Etat a été l'une des causes dans la régression des SPL (systèmes productifs localisés) avant les années 80 au point où elle

---

<sup>4</sup> Kent Hudson : la bancarisation des nouveaux marchés urbains ; expériences américaines, Edition Economica , 2004.

<sup>5</sup> M.Joel Bourdin : l'accès des français au crédit : pour une politique active ; délégation du Sénat pour la planification, rapport n° 261, mars 2006.

<sup>6</sup> Kent Hudson : la bancarisation des nouveaux marchés urbains ; expériences américaines. Edition Economica ; 2004.

ne compte, vers 1980, qu'entre une vingtaine et une centaine de SPL. Cette politique s'appuie sur trois éléments: une politique de concentration du système bancaire pour favoriser la rationalisation du secteur, une politique qualitative de sélection du crédit pour favoriser la modernisation des secteurs jugés prioritaires et une politique quantitative de restriction du crédit pour éviter que l'effort de reconstruction et de modernisation ne se traduise par une destruction de la monnaie<sup>7</sup>

Les experts de la banque de France affirment que la progression des crédits dans l'industrie de la chaussure traduit des phénomènes complexes (mouvement ascendant de l'activité, progrès de la modernisation et extension des équipements...etc.) mais elle reflète aussi les évolutions de la politique de crédit.

Au Japon, la stagnation du crédit bancaire entre 1992 et 1997 et son recul depuis 1998 a contribué à la faiblesse de l'investissement<sup>8</sup>.

Nous donnons aussi deux autres exemples sur la banque mobile au Bangladesh et au Vietnam.

Le projet de la Grameen bank fut initié par un professeur en économétrie de l'université de Chittagong à Bangladesh, Mohummad Yunus, grâce à l'appui d'une organisation basée sur la solidarité et le soutien mutuel. Il a lancé la première opération dans le village de Jorba en décembre 1976 dans le but de permettre aux pauvres de créer leur propre emploi grâce à un système de crédit adapté à leur situation. Le système de crédit suivi par cette banque fonctionne comme suit : au début les agents de la banque étaient partis dans les villages pour créer des groupes de cinq personnes qui se connaissent mais aussi qui ont les mêmes caractéristiques socioéconomiques communes. Chacun des agents de la banque suit 150 à 200 personnes, les forme pendant une ou deux semaines aux principes et règles de la banque et va ensuite leur faire passer un test d'adhésion. Ceci étant fait, chaque groupe élit son président et son secrétaire et plusieurs groupes forment un centre.

Concernant les prêts, ils sont limités à deux membres du groupe. Si l'un d'eux ne rembourse pas son prêt, les autres membres du groupe ne peuvent en obtenir. Les demandes de prêts sont examinées aux réunions des groupes qui ont lieu une fois par semaine et auxquelles assiste un agent de la banque. La Grameen bank consent des prêts

---

<sup>7</sup> Michel Lescure : La politique de crédit et les districts industriels en France, l'exemple de l'industrie de la chaussure (1945, début des années 60) document.

<sup>8</sup> Mingwei yuhan et christian zimmermann : étranglement du crédit, prêts bancaires et politique monétaire : un modèle d'intermédiation financière à projets hétérogènes : site Internet : <http://www.bank-banque-canada.ca/fr/res/wp/1999/yuanzimm-final-f.pdf>, Date de visite : 03 mars 2006.



pour trois types d'opérations (activités productives individuelles, activités productives collectives et habitat) remboursables sur un an pour les activités productives ( à 16 % ) et sur 12 à 18 ans ( à 5 % ) pour l'habitat.

En matière d'impact de cette banque, il y a eu une augmentation du revenu et du niveau de vie des paysans. En effet, une étude montre que les membres de la Grameen bank ont un revenu 50 % plus élevé que celui des groupes cibles des villages où cette banque n'intervient pas. Grameen bank a su aider les pauvres qui sont, comme dans beaucoup d'autres pays, exclus du crédit bancaire. En fournissant aux paysans les plus démunis le capital dont ils ont besoin pour acheter l'équipement ou constituer un fonds de roulement, elle leur a permis de s'approprier la plus value de leur travail et de créer leur propre emploi.

Au Vietnam, un programme de services bancaires mobiles (PSBM) a été mis en œuvre dans le cadre du projet de financement rural (PFR) de la banque mondiale. Ce programme a beaucoup aidé les pauvres en leur fournissant des services financiers. L'acheminement des crédits a été assuré par la banque de l'agriculture et du développement rural (agribank). Cette dernière a lancé le PSBM en se référant au modèle de Grammen bank au Bangladesh. Ainsi, près de 159 véhicules ont permis aux agents de la banque de se rendre dans des zones isolées pour examiner les demandes de prêts, faire et recevoir des versements et mobiliser l'épargne. Pour ne pas perdre du temps, les visites suivent un calendrier et sont fixées de manière à coïncider avec les marchés hebdomadaires. Quant aux résultats, ce programme a servi 315 000 ménages pauvres, soit 6% des clients d'Agribank. Selon des données provisoires, chaque banque mobile a décaissé en moyenne 1921 prêts, reçu 1387 paiements. De plus, le PSBM a permis l'ouverture de 1983 petits comptes d'épargne tous les mois et a aidé à la réalisation de l'objectif du PFR (110 millions de dollars pour la composante crédit ) qui est d'accroître l'accès des pauvres ruraux aux services financiers. Les petits prêts (452 dollars en moyenne pondérée) ont aidé les emprunteurs à diversifier leurs activités et permis à 99 % d'entre eux d'augmenter leurs revenus<sup>9</sup>.

### **1.3. Le Rôle de l'Intermédiation Bancaire**

C'est par le biais des banques que les différentes politiques de crédit peuvent être mises en œuvres et ceci grâce à l'intermédiation bancaire. La banque est un élément

---

<sup>9</sup> G. Nguyen tien Hung : la banque mobile ; revues finances et developpement, juin 2004, volume 41, n° 2, page 41.

important dans la mise en œuvre d'une politique de crédit efficace et il convient d'analyser l'activité bancaire et de voir son implication dans l'application des politiques de crédits.

### **1.3.1. Définition de l'intermédiation bancaire.**

Selon Guerley et Shaw (1973), l'intermédiation financière consiste en l'achat de titres primaires aux emprunteurs ultimes et l'émission d'une dette indirecte par les prêteurs ultimes<sup>10</sup>. On note que ces deux auteurs sont à l'origine de la distinction entre deux formes d'intermédiation financière: la finance directe et la finance indirecte. La première suppose la confrontation des offreurs et des demandeurs de capitaux sans intermédiaires financiers, la seconde suppose l'existence d'un intermédiaire financier qui sert à mettre à la disposition des agents non financiers les fonds nécessaires au financement de leurs activités et à collecter davantage de capitaux des épargnants pour assurer la continuité du processus de financement<sup>11</sup>.

Quant à l'intermédiation bancaire, il s'agit d'une transformation plus radicale car il s'agit d'une transformation de titres, c'est la monétisation des créances non monétaires et donc la création monétaire<sup>12</sup> et cette dernière équivaut à une promesse de production future et à une anticipation d'épargne. De là, on peut dire que les banques détiennent un pouvoir de création monétaire alors que les autres établissements n'ont pas ce pouvoir.

La banque n'existe qu'à travers des fonctions qu'elle remplit dans l'économie. Cette approche dite fonctionnelle permet de présenter la banque comme la forme institutionnelle la plus appropriée pour assurer un ensemble de fonctions que l'on peut caractériser en trois (3) types d'intermédiation: intermédiation de la liquidité, intermédiation du risque et intermédiation de l'information.

La fonction d'intermédiation de la liquidité est la plus apparente et la plus naturelle qui consiste à réutiliser et transférer la monnaie détenue par les épargnants pour financer les investissements proposés par les entrepreneurs qui n'ont pas de liquidités (cash). En effet, au centre des fonctions d'un intermédiaire bancaire se trouve la transformation des ressources en vue de créer l'utilité ou le rendement approprié, à la

---

<sup>10</sup> Guerley et Shaw ; la monnaie dans une théorie des actifs financiers, Cujas, 1973.

<sup>11</sup> Nassima Mouzaoui : L'étude de l'intermédiation financière en Algérie, mémoire de Magister ; page 25 université de Bejaia, 2002.

<sup>12</sup> En effet, la banque crée de la monnaie lorsqu'elle octroie un crédit à partir d'une quantité de monnaie centrale.

fois pour le client et pour la banque et ceci à un niveau de risque acceptable par les deux. Ainsi, une banque est amenée à allouer ses crédits en favorisant ceux de moindre risque afin de pouvoir honorer ses engagements vis-à-vis des déposants qui cherchent la sécurité et le libre accès à leurs fonds. En tant que partie intégrante des systèmes de paiements et de règlements, l'intermédiaire bancaire offre aussi à ses déposants les facilités de liquidité et de transfert de fonds. Craignant une situation d'illiquidité et pour faire face à des chocs ou à des événements imprévus, les agents économiques déposent leur argent chez la banque. Le dépôt à vue bancaire joue le rôle d'une assurance liquidité. De l'autre côté, et en répétant ces dépôts à long terme, la banque réalise un profit et maintient un encours de dépôt constant, étant donné que ses clients (les déposants) n'auront pas besoin de cash au même instant. Par conséquent, elle est en mesure de rembourser ses déposants parce qu'elle détient un portefeuille diversifié de prêts. Diamond et Dybvig (1983) ont montré que l'intermédiation de la banque constitue un optimum de Pareto<sup>13</sup> dans une économie avec deux horizons de temps conflictuels: le long terme des entrepreneurs et le court terme des consommateurs.

L'intermédiation du risque rassemble toutes les opérations par lesquelles la banque centralise et retraite les risques financiers de base (risque de contrepartie, risque de taux d'intérêts, risque de marché) et ceci pour le compte de l'ensemble des agents économiques. Les banques remplissent une fonction économique en redistribuant, en transformant et en acceptant de porter elles mêmes des risques financiers. Cependant, la question qui mérite d'être posée quant à ce rôle est la suivante : est-ce que la banque dispose ou non d'un avantage compétitif dans la gestion du risque sur ses prêts ?. Leland et Pyle (1997) ont été les premiers à remarquer que l'avantage des banques résidait dans l'information qu'elles détenaient sur leurs prêts. Diamond (1984) et tous les travaux qui en ont découlé ont ensuite tendu à valider l'affirmation selon laquelle il était optimal que la banque se charge de la surveillance des entrepreneurs pour le compte des autres agents économiques. On peut dire que le périmètre optimal du portefeuille de prêts pour la banque au sens stratégique est celui sur lequel elle détient un avantage informationnel en matière de gestion du risque de crédit par rapport aux autres agents.

---

<sup>13</sup> Optimum de Pareto : le marché de la théorie économique doit être :

- parfait : soit vérifier les 5 axiomes : atomicité des agents, libre circulation des facteurs de production, absence de barrière à l'entrée, homogénéité des produits et transparence de l'information)
- efficient : toute information disponible doit être incorporée immédiatement dans les prix
- complet : il existe des marchés pour tous les biens tous les états du monde possible, toutes les maturités.

L'intermédiation de l'information traduit le rôle que joue la banque dans la résolution des problèmes provenant de l'asymétrie d'information entre un entrepreneur sans richesse initiale mais qui détient seul la connaissance complète de son projet et des investisseurs épargnants. En effet pour la microéconomie, la banque existe uniquement parce que les hypothèses du marché financier parfait, efficient et complet ne sont pas totalement remplies, qu'il s'agisse d'une absence de transparence (une asymétrie) de l'information sur les projets industriels à financer ou bien d'une non complétude<sup>14</sup> des marchés ou des contrats.

Diamond (1984) introduit la notion de monitoring (surveillance du financé par le financeur). Si le prêteur peut surveiller le projet et suivre régulièrement l'évolution de sa valeur, alors il peut dissuader l'entrepreneur de faire défaut sur sa dette par la simple menace d'une liquidation sans que celle-ci intervienne réellement. Notons que ce monitoring a un coût (Coût d'obtention de l'information) que Diamond suppose inférieur à l'espérance du coût de mise en liquidation.

### **1.3.2. Atouts de la banque sur le marché du crédit**

Les banques ont plusieurs atouts sur le marché du crédit. Elles peuvent bénéficier de beaucoup de privilège par rapport à d'autres intermédiaires financiers. Elles ont une meilleure information sur les clients. L'enjeu pour la banque est de battre les marchés en terme d'information sur ses clients. En effet, un des métiers fondamentaux de la banque a depuis longtemps consisté à remplir une mission déléguée de monitoring au nom des déposants afin de réduire les risques liés à l'asymétrie d'information entre prêteur et emprunteur. A l'avenir, un des objectifs pour la banque devrait consister à investir pour accroître son niveau d'information sur ses clients cibles tant par une meilleure exploitation de ses bases de données historiques que par un renforcement de son expertise dans leur secteur d'activité mais également par une utilisation accrue des nouvelles technologies de l'information.

Le deuxième atout dont dispose la banque est le contrat de prêt. Un contrat de prêt peut être utilisé comme un instrument d'incitation de l'emprunteur à honorer sa dette. C'est un contrat très particulier. Pour certaines réalisations du projet, le banquier reçoit un montant fixe tandis que pour d'autres réalisations du projet (c'est-à-dire en cas de faillite) le banquier reçoit un montant variable. A partir de là, on peut se demander

---

<sup>14</sup> L'incomplétude signifie qu'un investisseur ne pourra pas trouver de contrat de financement définissant les obligations et les paiements dans toutes les éventualités et pour toutes les échéances

pourquoi l'investisseur ne se déclare pas toujours en faillite? S'il se déclare en faillite, la banque mène une expertise et peut récupérer une partie de ses dettes en recevant ce que le projet a effectivement rapporté. Dans le cas des grandes entreprises, la capacité d'une banque à imposer un contrat de prêt spécifique est faible et, dans ces conditions, la recherche d'une standardisation maximale est le meilleur atout pour permettre une meilleure liquidité. Par contre, dans le cas des clients comme les entreprises moyennes, les banques disposent d'un réel pouvoir de négociation du contrat de prêt et peuvent proposer des contrats sur mesure et disposer de multiples instruments d'incitation, qu'il s'agisse de garanties, de possibilités d'effectuer un audit ou bien dans le cas extrême mettre en œuvre une conversion de la dette en fonds propres, de manière à prendre le contrôle de la firme.

Néanmoins, on peut se poser la question selon laquelle pourquoi la banque ne s'approprie-t-elle pas toujours le montant rapporté par le projet même lorsque celui-ci est élevé ? Ainsi, on suppose que la banque est capable d'évaluer ex post le rendement effectif d'un projet si celui-ci est faible, mais elle préfère recevoir un certain montant fixé à l'avance plutôt que d'avoir à vérifier le rendement du projet. Cela peut paraître un peu contradictoire mais Gale et Hellwig (1988) supposent que vérifier le rendement ex post d'un projet est coûteux pour la banque.

Dans ce cas, le contrat optimal pour la banque ex ante (celui proposé à l'emprunteur) est un contrat de dette où l'emprunteur doit rembourser un montant fixe à la banque et en cas de non-remboursement, la banque vérifie le montant rapporté par le projet et se l'approprie et cela va lui engendrer un coût de vérification. En dépit des coûts qu'il engendre, le contrat de dette est un contrat incitatif car si l'emprunteur ne rembourse pas il sait que la banque vérifiera l'état du projet et s'en appropriera le montant. L'emprunteur a intérêt à rembourser. Si la banque demande à l'emprunteur de rembourser un montant indépendant de la réalisation du projet, le contrat économise des coûts de vérification à la banque<sup>15</sup>.

Malgré tous ses atouts, la banque devra faire face au phénomène de désintermédiation. La désintermédiation peut être définie comme étant l'augmentation du recours au financement par les marchés par rapport à la part du financement assurée

---

<sup>15</sup> Jean Marc Tallon : Analyse macroéconomique : crédits et imperfections financières ; Edition la Découverte ; 2000 ; page 141.

par les établissements de crédit<sup>16</sup>. Elle se caractérise par une tendance des entreprises à passer de moins en moins par l'intermédiaire des banques pour se financer. Elle permet aux agents économiques un accès direct aux marchés des capitaux et se traduit par un glissement de financement par les banques vers le financement par les marchés et les facteurs qui ont engendré ce glissement sont le cadre législatif, l'importance des investisseurs institutionnels et le lien entre le système financier et la structure du droit privé.

Les emprunteurs accèdent alors directement au marché sans passer par l'intermédiation bancaire. Toutefois, la désintermédiation bancaire se traduit par une offre de services de la part des établissements de crédit sur les marchés: gestion de portefeuilles-titres, introductions en Bourse, émission de titre...etc. L'expansion des marchés de capitaux laisse de moins en moins de place à l'intermédiation bancaire. Face à ce mouvement, les établissements de crédit sont amenés à redéfinir leur métier vers l'accompagnement des agents vers le marché financier et le conseil prendra une place dominante dans l'activité bancaire. Les banques sont ainsi appelées à concurrencer les marchés financiers et à élargir leurs champs d'activité même si un certain nombre d'agents économiques auront toujours besoin de banques pour financer leurs investissements.

Ceci nous permet de dire que la banque garde toujours sa place et son rôle malgré le développement des marchés financiers et la désintermédiation ne signifie pas la disparition des banques mais une redéfinition et un développement des activités bancaires<sup>17</sup>. Par exemple, les entreprises qui veulent faire appel au marché de capitaux ont besoin de conseil et d'accompagnement car, lors de l'émission d'actions et d'obligations, elles doivent satisfaire à toutes sortes de lois, directives et règles édictées par les autorités et les organes de surveillance. Dans ce cas, les conseils de banques paraissent très importants.

Le recours direct « désintermédiée » au marché des capitaux ne signifie pas que les entreprises accéderont désormais au financement sans l'intervention d'une institution quelconque. Par conséquent, un nouveau marché de croissance s'ouvre dans le secteur des services financiers. Néanmoins, un autre obstacle apparaît dans le sens où les banques qui souhaitent exploiter ces domaines de croissance se heurtent à la

---

<sup>16</sup>Lexique : Site Internet : [http://www.fbf.fr/Web/internet/content\\_fbf.nsf/\(WebPageList\)/Lexique?Open](http://www.fbf.fr/Web/internet/content_fbf.nsf/(WebPageList)/Lexique?Open)  
Date de visite : 14 juin 2006.

<sup>17</sup> Revue : problèmes économiques : quel rôle pour les banques face à la désintermédiation ? N° 2721, 11 juillet 2001. page1.

concurrence d'organismes spécialisés comme les gestionnaires de fortunes et les banques d'affaires.

En résumé, l'intermédiation de marché<sup>18</sup> ne signifie pas la disparition des banques mais élargit le champ de leur activité et la liquidité des marchés repose d'ailleurs sur le rôle de market maker (faiseur de marché) des banques et donc sur leur fonction d'intermédiation de marché.

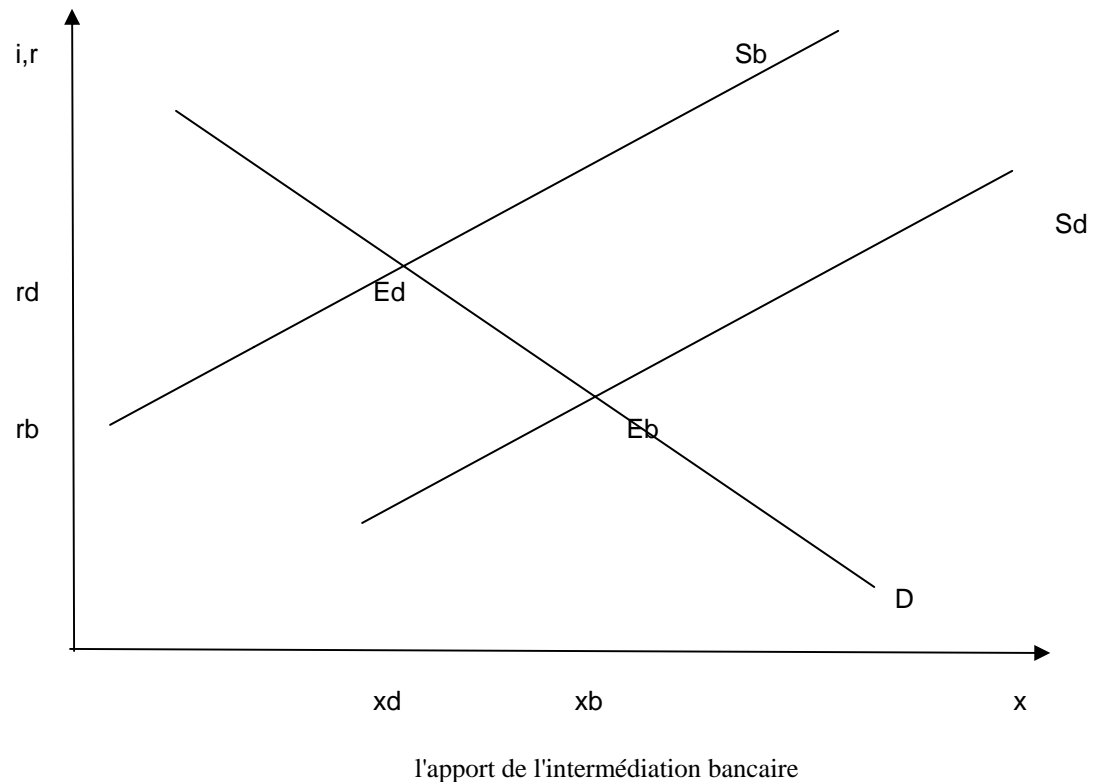
### 1.3.3. Impact de l'intermédiation bancaire.

Les intermédiaires financiers se font concurrence et exercent ainsi une pression à la baisse sur les taux d'intérêts qui doivent être maintenus à un niveau compatible avec l'évolution par les intermédiaires des risques attachés aux créances et aux titres qu'ils détiennent. Ceux-ci se rémunèrent sur un différentiel d'intérêt ou spread (intérêts reçus–intérêts payés). Les caractéristiques des intermédiaires font que les taux soient inférieurs à ce qu'ils seraient si les titres de créance étaient détenus par des investisseurs individuels. La banque peut, à travers son rôle d'intermédiation financière, contribuer à la baisse des taux d'intérêts, à l'augmentation du volume des crédits accordés et à l'encouragement de l'activité de production (augmentation des investissements). Le schéma N° 2.1. montre cette caractéristique. Il présente la courbe globale D des crédits dans une économie sur une période donnée. Sa pente descendante reflète le fait que les volumes de crédit demandés pour des usages profitables augmentent avec la réduction du coût  $i$  des emprunts pour le débiteur. Les courbes  $S_d$  et  $S_b$  sont celles de l'offre globale de fonds:  $S_d$  pour fonds offerts directement par les épargnants et  $S_b$  pour fonds offerts indirectement par l'intermédiaire des établissements bancaires. Leur pente ascendante reflète le fait que les montants susceptibles d'être prêtés augmentent avec le taux  $r$ . Selon le graphe, les intermédiaires bancaires et financiers exigent au point d'équilibre  $E_b$  un taux  $r_b$ . Ce taux est inférieur au taux  $r_d$  que réclamait un épargnant individuel lorsqu'il cherche un débiteur solvable qui accepterait ses conditions de financement. La plupart des épargnants qui chercheraient à placer directement leur épargne auprès des débiteurs vont perdre assez d'argent mais ils vont aussi être confrontés à un manque de diversification en raison de leur relative petite dimension par rapport aux intermédiaires bancaires. Grâce à la fonction des intermédiaires bancaires,

<sup>18</sup> On note que les pays où prévaut le financement direct par l'émission d'actions et d'obligations, suivent un modèle appelé : « orienté marché », et ce modèle est plus développé dans la plupart des pays anglo-saxons (USA, GB)

le taux de crédit s'abaissera de  $r_d$  à  $r_b$  et la quantité des crédits consentis augmentera de  $X_d$  à  $X_b$ .

**Schéma n°2.1: Apport de l'intermédiation bancaire.**



Source : Zuhayz Mikdachi : la banque à l'ère de la mondialisation, page 3.

**D:** Demande de crédits dans une économie sur une période de temps  $t$  donnée.

**S<sub>d</sub>:** Offre de fonds sur la période dans une économie sans intermédiaires financiers.

**S<sub>b</sub>:** Offre de fonds sur la période dans une économie avec des intermédiaires financiers.

**i :** Coût de l'emprunt pour le débiteur.

**r:** Taux du prêt pour l'intermédiaire bancaire

**X :** montant de l'épargne affectée à des crédits.

Pour analyser le rôle de l'activité des banques et son impact sur la sphère réelle, plusieurs mesures sont utilisées comme le ratio dettes liquides/PIB, le ratio crédits bancaires/PIB qui est un indicateur de la taille du secteur bancaire et le ratio créances des banques de dépôts sur le secteur privé/PIB qui constitue un indicateur de l'activité des banques. Selon Demirgure- Kunt et Levine (1999), une étude faite sur la période allant de 1990 à 1995 montre que le développement du système bancaire apparaît étroitement corrélé au développement réel du pays. Des pays dont le niveau de



développement est faible (le Nigeria, le Zimbabwe, l'Inde, le Brésil, l'Argentine) ont des systèmes financiers moins développés et moins diversifiés<sup>19</sup>.

#### **1.4. Le canal du crédit.**

Le canal du crédit est l'un des canaux de transmission de la politique monétaire et il résulte des effets spécifiques de la répercussion de la politique monétaire sur le crédit bancaire. Par conséquent, un choc sur la politique monétaire peut se répercuter sur la richesse des entreprises et donc sur leur accès au crédit. La baisse des taux d'intérêts ou l'accroissement des injections de liquidité par la banque centrale conduisent à une augmentation de l'activité réelle en stimulant la demande de biens et de crédits, en accroissant l'offre de crédit bancaire par les mécanismes traditionnels (hausse des marges d'intermédiation des banques) et aussi par des mécanismes plus sophistiqués dits du canal du crédit, essentiellement liés au moindre rationnement du crédit.

Ce canal peut jouer un rôle primordial. Il peut remplacer le canal du taux d'intérêt quand il n'arrive pas à avoir un effet sur l'activité réelle. Par exemple lors de la dernière récession américaine, des taux d'intérêts maintenus très bas n'ont pas réussi à relancer l'activité dans les délais habituels car la distribution du crédit a été très faible. On distingue deux canaux par lesquels le crédit bancaire pourrait jouer un rôle macroéconomique important. Le premier est le canal du crédit bancaire, le deuxième est le canal large du crédit appelé aussi « canal de bilan ».

Le canal du crédit bancaire met l'accent sur le rôle spécifique que peuvent jouer les banques dans le financement de l'économie et sur l'incidence possible de leur comportement en matière de prêts sur la demande et l'offre globale. Il met en relief l'importance du financement intermédié par rapport aux autres sources de financement et cela vu le rôle que peuvent jouer les banques dans la réduction des problèmes liés à l'asymétrie d'information ainsi qu'à d'autres imperfections du marché du crédit. Ce canal (Bernanke et Blinder 1988) intervient du côté de l'offre de crédit. Ainsi, un resserrement de la politique monétaire diminue l'offre de prêts bancaires et a pour effet de réduire les dépenses des emprunteurs qui dépendent des prêts bancaires.

Par conséquent, une politique monétaire expansionniste qui contribue à accroître les réserves et les dépôts bancaires augmente la quantité de prêts bancaires disponibles.

<sup>19</sup> Philippe Bernard : développement financier et développement économique : conjonctures, corrélations et causalité, EURISCO, Paris 9, novembre 2003, document.

Cette augmentation du volume de prêts conduira à une hausse des dépenses d'investissement (et éventuellement de consommation).

Pour le bon fonctionnement de ce canal, les spécialistes avancent plusieurs conditions. Il faut l'existence d'emprunteurs dépendant des banques<sup>20</sup> et il faut que les banques ne rencontrent pas une demande parfaitement élastique pour leurs engagements à l'open market car une vente de titres effectuée par la banque centrale lors d'une opération d'open market augmente le coût relatif des ressources des banques. Face à tous ces problèmes d'asymétrie et de rationnement, les banques peuvent avoir deux attitudes. Elles peuvent surestimer la solvabilité des emprunteurs durant la phase d'expansion du cycle d'activité et augmenter en conséquence leurs crédits et dans ce cas aussi la concurrence entre banques peut participer à influencer le comportement de ces banques. Elles peuvent évaluer précisément les risques et exiger une prime de financement externe plus élevée. Dans ce cas, la concurrence peut amener les banques, lorsque la prime de financement est élevée, à augmenter le volume de leurs crédits.<sup>21</sup>

Le canal de bilan ou le mécanisme de l'accélérateur financier intervient du côté de la demande de crédit. Un resserrement de la politique monétaire entraîne un affaiblissement des bilans des emprunteurs réduisant leur capacité d'emprunt. Une contraction de l'offre de prêts provoque une augmentation du taux débiteur et peut freiner l'activité chez les emprunteurs dépendant des crédits bancaires. Le mécanisme de l'accélérateur financier met l'accent sur les liens entre la richesse nette et la dépense d'investissement. L'idée de base de ce canal est qu'un choc adverse de la richesse nette de l'emprunteur augmentera le coût du financement externe, limitera l'accès de l'emprunteur au financement, pourra l'inciter à réduire ses dépenses d'équipement et de personnel et à diminuer le niveau de sa production. Autrement dit, plus la situation nette d'une entreprise est faible plus les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral sont aigus. En effet, une diminution de la situation nette signifie que les prêteurs disposent d'une moindre garantie en contrepartie de leurs prêts et les pertes dues à la sélection adverse sont donc plus importantes. Dans ce cas, la dégradation de la situation nette aboutit à une réduction des prêts pour financer les dépenses d'investissement, et conduit à la diminution des dépenses d'investissements. D'après Hubbard (1994),

---

<sup>20</sup> Laurent Clerc : le cycle du crédit, une revue de littérature ; prime de financement externe et politique monétaire, bulletin de la banque de France n° 94, octobre 2001. Document.

<sup>21</sup> Ce concept est développé par Guttentag et Herring (1986) : le banquier sait seulement qu'il existe une probabilité faible mais limitée de réalisation d'un sinistre, ce qui le pousse à sous estimer la probabilité de défaillance des emprunteurs, et accorder massivement des crédits.

lorsque les entreprises subissent un choc global qui affecte leur richesse nette ou leur bilan, ce canal génère l'accélérateur financier qui amplifie le choc initial.

La crise asiatique peut, dans ce cas, constituer un bon exemple pour expliquer ce mécanisme. La forte détérioration des bilans des banques provoquée par des prêts risqués et aggravée par les baisses de notation des agences de rating a été rapidement transmise à l'économie via une forte hausse du coût du financement externe. En réduisant les prêts, les banques ont alors plongé les entreprises, fortement endettées, dans des difficultés financières. L'expansion et la contraction du crédit se répercutent aussi bien sur la demande globale que sur l'offre globale et influent par conséquent sur l'activité globale.

## **Section 2 : facteurs influents sur la politique de crédit**

Nous donnerons quelques facteurs qui influencent le comportement des banques en matières d'octroi de crédit. Ces facteurs sont la structure du système bancaire, la réglementation bancaire, les relations de long terme banque entreprise et le marketing bancaire.

### **2.1. Structure du système bancaire.**

Berger et Udell (2002) estiment que la politique de crédit est liée à la structure organisationnelle de la banque et que le crédit émane d'une interaction entre plusieurs intervenants qui appartiennent à différents niveaux hiérarchiques qui forment la structure organisationnelle. La structure du système bancaire dicte les comportements d'offre de crédits des banques. Il serait intéressant de voir comment la consolidation bancaire, les fusions et acquisitions ainsi que la concurrence bancaire interagissent pour altérer le comportement des banques en matières d'octroi de crédit.

#### **2.1.1. Les fusions et acquisitions.**

Les fusions et acquisitions affectent la taille et la structure organisationnelle de la banque et un tel changement entraîne des modifications dans le processus d'accord de crédit modifiant ainsi les relations entre les banques et les emprunteurs. Les motifs qui poussent les banques à fusionner peuvent être les suivants :

- acquérir ou renforcer son pouvoir de marché.
- la recherche de la taille critique globale pour des métiers cibles.

- La recherche d'économies d'échelles au niveau des coûts de production (frais du personnel, coûts de développement informatiques ...).
- Volonté de diversifier un portefeuille d'activités stratégiques de manière à réduire la dépendance à l'égard d'une ligne de métier ou d'une zone géographique.
- La volonté d'atteindre une capitalisation boursière telle qu'elle dissuade d'éventuels prédateurs.
- Réduire la pression concurrentielle.

Une acquisition entre deux intermédiaires financiers engendre une concentration<sup>22</sup> du système bancaire, une taille croissante en terme d'actifs et une complexité organisationnelle accrue qui augmente significativement le coût global de l'expertise. Selon plusieurs études empiriques (Berger, Saunders, Scalise et Udell (1998) et Avery et Samolyk (2000)), l'accès des petites entreprises aux ressources externes dépend étroitement des caractéristiques intrinsèques du système bancaire. La part du crédit consacrée aux petites entreprises tend à diminuer avec les différentes fusions et acquisitions subies par l'industrie bancaire<sup>23</sup>. Selon eux, c'est la nature des fusions qui affecte l'accès de certaines entreprises au crédit bancaire. Lorsque les fusions s'opèrent entre banques de tailles moins importantes, elles sont susceptibles de favoriser l'accès de ces entreprises aux ressources externes (Sapienza, 2000). Mais lorsque la taille de la banque est relativement grande, les fusions qui s'y opèrent peuvent conduire à une réduction prononcée du crédit pour les petites entreprises. De leurs cotés, Akhigbe et Mc Nulty (2001) affirment que les petites banques ont un avantage informationnel par rapport aux grandes banques. Nakamura (1993, 1994) et Mester, Nakamura et Renault (1998) trouvent que les petites banques sont plus aptes à répondre aux besoins de financements des PME parce qu'elles ont accès à de meilleures informations que les grandes banques. Selon ces auteurs, les petites banques possèdent une structure organisationnelle qui leur permet de mieux exercer leur rôle de contrôleur. Plusieurs études réalisées sur le secteur bancaire américain affirment que les grandes

---

<sup>22</sup> Selon Berger et Hannan (1989), la concentration s'accompagne d'une augmentation des prix des crédits pour les emprunteurs et d'une réduction de la rémunération des dépôts, mais aussi d'une plus grande rigidité des taux d'intérêts des crédits et des dépôts bancaires par rapport aux taux des marchés monétaires et financiers (Kashiap et Stein 2000)

<sup>23</sup> Olivier Bruno et Marc Antoine Prunier : Consolidation bancaire et disponibilité du crédit : Site Internet : [http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/bruno\\_prunier\\_nice.pdf](http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/bruno_prunier_nice.pdf); Date de visite : 25 juin 2006.

banques (dont le total de l'actif est supérieur à 10 billions de dollars) consacrent moins en proportion de leur actif aux crédits aux Pme que les banques ayant un total d'actif inférieur à 100 millions de dollars.

D'après Cole et Al (1999), les petites banques analysent les crédits aux PME en se référant à des informations spécifiques et qualitatives alors que les grandes banques utilisent plutôt des informations financières véritables et quantitatives. L'effort de coordonner l'accord du crédit dans les grandes banques peut conduire à une standardisation de la politique de crédit basée sur des données observables et facilement vérifiables. En définitive, nous pouvons dire que le capital et la taille d'une banque influencent le comportement de la banque et par là celui des emprunteurs et l'activité productive. Lorsque les banques ne disposent pas d'un montant de capital suffisamment important, elles sont dans l'impossibilité de garantir aux investisseurs un rendement certain de leur activité de prêt. Par conséquent, les investisseurs refusent de prêter leurs fonds et l'intermédiation devient impossible. Les grandes banques qui ont un accès aux ressources moins coûteuses empruntées sur les marchés monétaires et financiers rémunèrent moins les dépôts tandis que les petites banques dont le portefeuille est plus risqué offrent des rémunérations plus élevées sur les dépôts.

En conclusion, les fusions acquisitions sont accompagnées par un changement profond qui touche les niveaux de la banque en affectant la taille et la structure organisationnelle et cette modification peut influencer la politique de crédit, modifier les techniques et les méthodes d'évaluation des projets d'investissement. Le processus d'octroi de crédit sera différent selon les modifications apportées et selon la nouvelle architecture organisationnelle de la banque consolidée<sup>24</sup>.

### **2.1.2. La consolidation bancaire.**

La consolidation bancaire traduit le niveau de capitalisation bancaire, c'est à dire le capital dont dispose la banque. Si une banque se trouve avec un capital élevé, elle pourra accorder plus de crédit, diversifier aussi son portefeuille. Le choix des stratégies est fonction du niveau de capitalisation bancaire. L'incitation des banques à développer une stratégie de diversification plutôt que d'investir dans une technologie de contrôle coûteuse peut constituer le mécanisme fondamental pour expliquer la

---

<sup>24</sup> Ghassen Bouslama : l'impact de la modification de l'architecture organisationnelle de la banque sur le processus d'accord des crédits aux PME., site Internet : <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/bouslama.pdf>. Date de visite : 06 octobre 2007.

relation entre la consolidation bancaire et la disponibilité du crédit. En effet, puisque le montant de capital nécessaire à la rémunération certaine des fonds des investissements diffère selon les deux politiques de prêts, les deux stratégies (diversification ou contrôle) deviennent imparfaitement substituables pour les banques et cela a un impact sur la disponibilité du crédit dans l'économie.

Le tableau N0 2.1 montre les différentes modifications que peut subir une banque lors d'une consolidation bancaire.

**Tableau n°2.1: Modifications et Rythme des changements organisationnels lors d'une consolidation bancaire.**

	Changements immédiats.	Changements progressifs.
Marketing et mode de distribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>- politique commerciale et de tarification.</li> <li>- politique de crédit.</li> <li>- Développement de nouveaux produits ou segments.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- prestation et produits.</li> <li>- Segmentation de clientèle et démarches commerciale.</li> <li>- Organisation commerciale.</li> </ul>
Ressources humaines et organisation	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ajustement des effectifs.</li> <li>- Organisation hiérarchique.</li> <li>- Statut et classification.</li> <li>- Organisation fonctionnelle.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- rémunération.</li> <li>- Modes de management (délégation, évaluation..).</li> <li>- cercles de vie et d'influence.</li> </ul>
Moyens informatiques et logistiques.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- moyens externalisés.</li> <li>- Système d'information central.</li> <li>- Moyens logiques centraux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- système d'information périphérique et personnelle.</li> <li>- Moyens logistiques de proximité.</li> </ul>

Source : Ghassen Bouslama : l'impact de la modification de l'architecture organisationnelle de la banque sur le processus d'accord des crédits aux PME, site internet ; <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/bouslama.pdf>, date de visite : 06 octobre 2007.

L'impact d'une augmentation des fonds propres de la banque est mitigé dans les études empiriques. Lacoue et Labarthe (1993) ont montré qu'un niveau très faible de fonds propres diminue les incitations à réduire l'exposition des risques des banques. Par contre des fonds élevés représentent une barrière à l'entrée dans le secteur bancaire<sup>25</sup>. Boyd, Chang et Smith (1998) ont montré que la diversification des banques dans

<sup>25</sup> Mohammed Jaber Chebbi : Les effets de la supervision et de la réglementation sur les crises , cahiers de recherche EURISCO , cahier n° 2006, Paris Dauphine.

d'autres secteurs est difficile à contrôler. Plus les banques sont de grandes tailles, plus les autorités doivent se soumettre à leurs exigences. De leur côté, Besanko et Kanatas (1993) montrent que le renforcement du capital peut provoquer une dilution puisque les actionnaires initiaux vont voir leur part réduite et être moins incités à bien gérer la banque. Ils affirment, qu'à l'équilibre, l'augmentation de capital pourra réduire la taille des prêts, augmenter le taux d'intérêts et diminuer les taux d'intérêts sur les dépôts, et tous ces effets peuvent réduire l'utilité des clients. L'augmentation de capital fait augmenter le nombre des actionnaires externes qui n'ont pas nécessairement leurs seuls intérêts dans la banque. Gennotte et Pyle (1991) affirment que le renforcement de la norme liée au capital va faire augmenter le niveau de risque et peut aussi engendrer une menace d'insolvabilité et ceci malgré la garantie procurée par le capital supplémentaire<sup>26</sup>. Peek et Rosengren (1995) obtiennent des résultats empiriques qui étayent l'hypothèse voulant que les banques aient été victimes d'une crise de fonds propres et ceci par suite d'importantes pertes en capital et de l'imposition d'exigences réglementaires en matières de fonds propres<sup>27</sup>.

Ceux qui considèrent que la consolidation bancaire a un impact positif utilisent plusieurs arguments. Selon Winton (1995), lorsqu'une parfaite diversification du portefeuille de crédit est impossible, il soutient que le capital détenu par les intermédiaires permet d'absorber les pertes éventuelles liées à l'activité des prêts et de fournir une garantie aux déposants. Les intermédiaires peuvent être encouragés à financer des projets risqués sans les contrôler, ce qui incite les déposants à demander aux intermédiaires d'engager leurs fonds propres dans l'activité de prêts. Dans ce cas, puisque les banques utilisent leur capital pour financer des projets risqués, elles sont incitées à les vérifier puisqu'elles encourent les pertes liées à l'absence de contrôle et peuvent perdre l'intégralité de leurs fonds propres. Cet effet d'engagement devient un signal crédible vis-à-vis des investisseurs car il prouve que les banques ne sont pas encouragées à prendre des risques inconsidérés. De fait, les contraintes réglementaires sur le capital semblent constituer des instruments de disciplines efficaces pour limiter le risque de portefeuille des banques car elles empêchent les comportements opportunistes et permettent d'attirer les dépôts (Rochet 1992, Chiesa 2001).

---

<sup>26</sup> Arnaud de Servigny : Le risque de crédit, Edition Dunod 2003, page 194.

<sup>27</sup> Mingwei Yuan et Christian Zimmermann : étranglement du crédit, prêts bancaires et politique monétaire : un modèle d'intermédiation financière à projets hétérogènes, pris du site Internet : <http://www.bank-banque-canada.ca/fr/res/wp/1999/yuanzimm-final-f.pdf> . Date de visite: 23 mai 2006.

### 2.1.3 La Concurrence Bancaire

Pour Petersen et Rajan (1995), Cetorelli et Paretto (2000), la forme de la structure bancaire pousse à adopter des stratégies de crédit bien précises pour éviter la perte ou bien pour réaliser des profits. Dans un marché de crédit concurrentiel, le prêteur sait qu'il n'est pas capable de former des relations de long terme avec les entreprises qui doivent rester libres dans la recherche du coût de financement le moins élevé dans le futur. Cependant dans une intermédiation concentrée, le prêteur ne rencontre pas ce problème puisqu'il est seul dans le marché. De plus, ces banques peuvent même retarder les paiements des intérêts ou bien subventionner les firmes lorsqu'elles sont jeunes pour extraire des rentes plus tard. Par conséquent, dans cette forme de marché, les prêteurs sont plus motivés à offrir des crédits que ceux placés dans un marché concurrentiel<sup>28</sup>.

Certains spécialistes disent que la concurrence n'est pas toujours souhaitable dans le secteur bancaire car ils estiment qu'une trop forte concurrence affecte les marges bancaires et peut alors favoriser l'instabilité bancaire et accroître le risque systémique. Par ailleurs, ils ajoutent qu'une trop forte concurrence peut entraver l'application de certaines techniques bancaires notamment en matière de gestion de risque. Shaffer (1998) dit que la qualité moyenne des crédits diminue à mesure que le nombre de banques concurrentes augmente car les emprunteurs dont la qualité de crédit est médiocre ont d'autant plus de chances d'obtenir des crédits qu'ils peuvent faire leur marché auprès d'un nombre de banques plus important.

Pour étudier l'impact de la concurrence, nous allons utiliser le modèle SCP et la théorie des marchés contestables. Le modèle SCP<sup>29</sup> est un modèle de la théorie de l'organisation industrielle appliqué à l'industrie bancaire. L'idée de base de la relation SCP est que les structures d'une industrie déterminent les comportements et influencent les performances dans cette industrie. Par conséquent, les résultats des entreprises seront déterminés par les structures des marchés (le nombre, la taille et la concentration des offreurs ainsi que les conditions d'entrée et la réglementation déterminent les résultats de l'entreprise). Selon M. Dietsch (1992), ce modèle met l'accent sur deux types de relation qui déterminent la concurrence bancaire: l'effet des conditions d'entrée sur le degré de concentration et l'impact de la concentration sur les marges et sur les

---

<sup>28</sup> N.Jouini : Rationalité économique de la structure bancaire dans un pays en transition : cas de la Tunisie ; conférence FEMISE 2003, 4,5, et 6 décembre 2003, Marseille.

<sup>29</sup> On note que J.S. Bain est parmi les principaux fondateurs de la théorie classique de l'économie industrielle (approche SCP).



prix. En effet, ce modèle a le mérite d'étudier l'impact des conditions d'entrée et de la concentration bancaire sur le comportement des banques. Dans ce modèle, les barrières à l'entrée dans le marché bancaire peuvent avoir plusieurs origines : les économies d'échelles, et surtout les barrières réglementaires. La plus importante de ces barrières, pour une banque, est la nécessité d'atteindre une taille efficiente minimale et ceci justifie l'importance accordée aux vérifications de l'existence ou non des économies d'échelle et de gamme dans la banque.

Néanmoins, ce modèle présente plusieurs limites. Il donne une représentation assez simplifiée du fonctionnement de la firme bancaire et néglige des aspects très importants des structures des marchés bancaires. L'hypothèse selon laquelle la concentration exerce un impact sur les prix et les marges bancaires n'est pas totalement validée. Nonobstant toutes ces limites, l'approche SCP a joué un rôle fondamental dans l'analyse de certains aspects des marchés bancaires. Elle a également apporté les fondements de l'intervention publique dans les activités industrielles et la nécessité d'une régulation des conditions de concurrence. Cette approche a rapidement été affaiblie par ses limites théoriques et empiriques.

La théorie des marchés contestables a été développée par Baumol, Panzar et Willig (1982). Elle fournit une nouvelle analyse des structures des marchés, ainsi, son idée fondamentale est que la concurrence est gouvernée par les conditions d'entrée et de sortie de l'industrie. La théorie de marché contestable qualifie un marché bancaire de contestable lorsque les trois hypothèses fondamentales sont présentes:

- l'entrée sur un marché est totalement libre et sans limite.
- L'entrée est absolue. Elle peut être réalisée avant que les firmes ( ou banques) n'aient le temps de réagir.
- L'entrée est parfaitement réversible. La sortie du marché est totalement libre et sans coûts. Il y a absence des coûts irrécupérables.

Le concept de contestabilité signifie que la pression concurrentielle peut être exercée aussi bien par l'éventualité de l'entrée de nouveaux offreurs sur le marché que par les producteurs rivaux déjà en place. Ainsi, un marché est parfaitement contestable s'il est possible d'y entrer et d'en sortir sans supporter de coût. La liberté de sortie apparaît comme l'apport fondamental de la théorie de la contestabilité des marchés et est la contrepartie de la gratuité d'entrée

L'application de cette théorie à l'industrie bancaire revient à étudier les coûts irrécupérables et à s'interroger sur les implications de cette théorie sur l'étude de la

concurrence bancaire. La notion de coûts irrécupérables est une notion centrale de la théorie des marchés contestables. Les coûts irrécupérables ou coûts irréversibles ("sunk costs") sont les coûts des investissements qui engendrent des gains sur une longue période mais qui ne peuvent pas être récupérés à la sortie de l'industrie. Les coûts irrécupérables constituent donc une barrière à la sortie qui joue un rôle déterminant dans la décision des firmes de s'installer ou non dans un secteur. En l'absence de coûts irrécupérables, le fonctionnement des marchés conduit aux résultats de la concurrence parfaite. Dans la banque, les coûts sont plus ou moins irrécupérables selon le type d'actif [Dietsch(1992)].

Dans la banque, les coûts fixes ne sont pas nécessairement irrécupérables dès lors qu'un marché de l'occasion efficace existe sur lequel la banque peut céder ses actifs quand elle sort du secteur. Les coûts non récupérables constituent au contraire une barrière importante à la sortie. Ils peuvent être de nature technologique (forte spécificité de certains équipements comme les logiciels de traitement de l'information), institutionnelles (réglementation à l'entrée) ou stratégique. Une spécificité caractérise néanmoins le concept de coût irrécupérable appliqué à l'industrie bancaire et étendue aux actifs financiers.

La partition coûts récupérables – coûts non récupérables recouvre ici largement la distinction entre actifs liquides et illiquides. Ainsi, les coûts irrécupérables sont associés aux relations de long terme que la banque entretient avec ses clients et à la faible négociabilité d'une partie de son actif. En d'autres termes, les crédits bancaires, malgré l'existence d'un marché de la titrisation, demeurent des actifs faiblement récupérables. De ce fait, l'ensemble de ces coûts sera d'autant moins irrécupérable que le marché des fusions et acquisitions sera plus animé.

La théorie des marchés contestables a également constitué un apport fructueux à l'étude de la concurrence entre banques et aux comportements des banques sur le marché. En effet, cette théorie aboutit à une conclusion contraire à celle de l'approche SCP. Alors que l'approche SCP conclut qu'un oligopole caractérisé par l'existence d'économies d'échelle ne peut se comporter de manière concurrentielle et engendre au contraire des sur-profits, la théorie des marchés contestables établit que si cet oligopole se comporte comme un marché contestable, ses prix seront proches du coût marginal. La contestabilité d'un marché conduit l'industrie à une configuration efficiente. Ce

résultat vaut, en particulier, dans le cas de la banque avec une production multi-produits [Dietsch (1991)].

Sur les marchés bancaires, le degré de concurrence est différent selon les types d'activité : les marchés de produits bancaires possédant un fort degré de contestabilité sont le marché interbancaire et les opérations bancaires sur titres négociables et valeurs mobilières. En revanche, la banque de détail conserve un degré modéré de concurrence. Même si certains segments comme celui des services aux PME et à certains gros clients fortunés ont connu un accroissement substantiel des pressions concurrentielles, les activités de marché des banques impliquent moins de coûts irrécupérables et revêtent un caractère plus contestable que les activités classiques d'intermédiation. Concernant les avantages des marchés contestables, ce sont l'absence de prix ou de profits excessifs, la suppression des pratiques des prix artificiellement bas et l'élimination des gaspillages, notamment la réduction des inefficiences au sens de Liebenstein<sup>30</sup>. En outre, un marché contestable interdit les prix et profits.

Un marché parfaitement contestable interdit également tout système de prix prédateurs<sup>31</sup>. Une fois l'objectif atteint, le prédateur peut relever ses prix de manière à compenser ses pertes antérieures par un profit excessif auquel il avait transitoirement renoncé. En général, les vertus de la contestabilité tiennent à sa capacité à éliminer tant les inefficacités dans l'allocation des ressources que les inefficiences organisationnelles internes aux entreprises.

Concernant l'étude du marché bancaire, la théorie de la contestabilité présente plusieurs limites. La limite fondamentale de la théorie des marchés contestables est l'absence de réactions des firmes installées à l'entrée de nouveaux concurrents et qui exclut les comportements concurrentiels. En outre, L'étude des coûts irrécupérables dans la banque a montré que seules les activités de marché peuvent être caractérisées par la faiblesse ou l'absence de ces coûts. Le modèle des marchés contestables ne s'applique qu'à ces activités. Certains auteurs considèrent aussi qu'une structure de

---

<sup>30</sup> Celui-ci a mis en évidence l'existence d'un facteur X distinct des facteurs de production traditionnels – capital et travail – qui influe sur l'efficacité ou l'inefficacité des firmes, il trouve sa source dans la qualité de l'organisation interne de l'entreprise qui conditionne l'intensité d'utilisation des facteurs, donc la productivité.

<sup>31</sup> La prédation désigne une fixation de prix artificiellement bas impliquant une perte délibérée de profit afin d'évincer du marché un concurrent ou un intermédiaire et interdire l'accès au marché à un entrant potentiel.

marché contestable n'est pas nécessairement une structure efficiente et l'absence des coûts non récupérables n'interdit pas les comportements stratégiques dans le marché bancaire. En effet, pour que la structure d'un marché soutenable soit également une structure efficiente, il faut que deux conditions soient réunies: la demande doit être parfaitement élastique et les firmes installées ne doivent pas réagir immédiatement à la baisse des prix pratiquée par les nouveaux concurrents. Ces conditions sont très restrictives dans le cas de la banque parce que les ajustements par les prix sont généralement plus rapides que les ajustements par les quantités [Dietsch(1992)]. Par ailleurs, même en l'absence de coûts irrécupérables, les firmes installées peuvent utiliser les prix ou les quantités à des fins stratégiques pour gagner des parts de marché ou pour lutter contre la concurrence potentielle.

## **2.2. La Réglementation Bancaire.**

L'une des spécificités des banques est d'être soumise à une tutelle publique forte prenant notamment la forme d'une réglementation qui joue un rôle déterminant dans l'évolution de leur activité. L'activité bancaire obéit à une triple logique : industrielle, financière et réglementaire. Industrielle parce que les banques sont des entreprises dont l'objectif est d'optimiser les résultats du compte d'exploitation, financière car les banques sont immergées dans un système financier dont elles sont un des principaux rouages, et enfin réglementaire car leur stratégie et leur situation particulière dans l'économie font que les banques sont les agents productifs les plus réglementés et que les grandes mutations bancaires ont été associées à des vagues successives de réglementation et de déréglementation <sup>32</sup>.

La réglementation se présente comme un mécanisme indispensable pour la surveillance des établissements de crédits pour prévenir le risque systémique et éviter ainsi une lourde crise de l'économie dans son ensemble. La réglementation bancaire constitue un filet de sécurité. Elle a trait à la politique monétaire, au contrôle prudentiel des établissements de crédit pour limiter la prise de risques excessive et à la modernisation des secteurs bancaires afin d'adapter les règles de fonctionnement à des acteurs et à des opérations en constante évolution.

---

<sup>32</sup> Dominique Plihon : L'évolution de l'intermédiation bancaire (1950- 1993), bulletin de la banque de France n ° 21, septembre 1995.

La réglementation bancaire se subdivise en trois segments: les règles comptables, les règles de fonctionnement et les règles prudentielles. La réglementation de fonctionnement couvre tous les domaines concernant les opérations et les conditions d'activité des banques (la dotation minimale en capital des banques, les règles relatives aux modifications de la situation des établissements de crédit (situation juridique, désignation des dirigeants), relations avec la clientèle et les activités non bancaires (mandataire, gestionnaire de patrimoine, prestataire de service)).

La réglementation d'inspiration monétaire est liée au pouvoir de création monétaire dont dispose les banques. Un accord massif des crédits par les banques pourra engendrer une inflation d'où l'intérêt de contrôler l'activité des banques. Quant à la réglementation prudentielle, son objet est d'assurer la sécurité du système bancaire et de prévenir les faillites.

### **2.2.1 Pourquoi Réglementer les Banques ?**

La nécessité d'une réglementation bancaire peut être expliquée dans la divergence d'intérêts entre les banquiers et les pouvoirs publics : les premiers visent à faire augmenter le taux de profit de la banque par tous les moyens et les seconds visent à obliger la banque à respecter certains ratios et dispositifs de prévention et ceci dans le but de parer au risque systémique qui affecte la stabilité du système bancaire. La réglementation bancaire ne concerne pas seulement des règles prudentielles en matière de risques mais elle traite aussi de la gouvernance des banques. De plus, La réglementation bancaire, la qualité de supervision des banques ainsi que la rigueur des pratiques bancaires et la gestion des risques jouent un rôle déterminant dans la stabilité des banques<sup>33</sup>.

Le pouvoir de création monétaire conféré aux banques pourra avoir un poids dans l'échange qui peut contrarier le jeu des mécanismes de marché. En effet, Les défaillances bancaires peuvent mener à une perte de confiance dans l'économie d'un pays, suivie d'une exportation intempestive de capitaux dans l'économie. Cette dernière aura pour conséquences une dépréciation de la valeur de change de la monnaie nationale et un renchérissement des importations. Les conséquences peuvent être graves pour l'économie nationale et les autorités ne peuvent rester indifférentes aux variations

---

<sup>33</sup> Les conférences Gerard : La gestion du risque de crédit et la stabilité du système financier international, par Michel Cronhy 4 avril 2000, serie HEC, page 18.

incontrôlées de la masse monétaire qui résultent de l'accord massif des crédits de la part des banques<sup>34</sup>.

Une autre raison pour réglementer les banques est qu'elles gèrent les systèmes de paiements qui sont un bien public, même l'épargne populaire dont les banques assurent la gestion peut être considérée comme un bien public dans la mesure où l'Etat doit en assurer la protection. La réglementation répond également à un impératif de protection du client<sup>35</sup>.

Cependant, nonobstant tous les avantages qu'a la réglementation prudentielle, il y a ceux qui sont contre comme Fama (1985) qui ne voit pas l'intérêt ou bien l'utilité de cette réglementation bancaire du moment que la banque est considérée comme étant une entreprise. Pour lui, la réglementation ne fait que perturber l'équilibre de marché. En revanche, Bisignano (1993) justifie l'utilité de la réglementation bancaire.

### **2.2.2. Etudes Empiriques**

Les études empiriques ne concordent pas sur l'impact de la réglementation bancaire. Mac Kinnon (1991) a montré que lorsque le cadre réglementaire est inefficace, les effets de l'aléa moral s'accroissent et les imperfections du marché bancaire augmentent. De son côté, Gerschenkron (1962) montre qu'une mainmise de l'Etat sur le secteur bancaire peut avoir des effets positifs en évitant les faillites et les crises et en finançant des projets stratégiques. Pazarbasiglu (1996) affirme que les banques deviennent plus réticentes à offrir des prêts lorsque la qualité de leurs actifs se détériore et que leur rentabilité se dégrade à cause de l'affaiblissement de la protection fournie par la réglementation contre la concurrence et de la nécessité d'accroître les fonds propres. Berger, Kyle et Scalise (2001) affirment qu'un changement dans la politique de supervision aux USA en 1993 et qui avait pour but d'encourager les banques à accorder des crédits aux PME a eu un impact positif sur le volume des crédits accordés car il y a eu une légère augmentation des crédits accordés aux PME entre 1993 et 1998.

Barth, Caprio et Levine (2001) ont montré que les pays qui adoptent des restrictions plus importantes sur les activités de leurs secteurs bancaires connaissent des

---

<sup>34</sup> Zuhayr Mikdachi : La mondialisation des marchés bancaires et financiers ; défi et promesse : réglementation, surveillance et filets de sécurité bancaires : réflexions sur certains principes de gestion, Edition Economica, 1990, page 49.

<sup>35</sup> Dominique Plihon : L'évolution de l'intermédiation bancaire (1950-1993), bulletin de la banque de France n° 21, septembre 1995.

probabilités de crises bancaires plus importantes. Laporta, Lopez de Silanes, et Shleifer (2002) disent que les pays qui ont une mainmise importante sur le secteur bancaire ont un faible taux de développement financier et une croissance économique faible. Aux USA, Sharpe (1995) dit que les banques ont réduit leurs prêts à cause de la chute de leurs capitaux propres, de l'imposition de normes rigoureuses par les organismes de réglementation et de l'importance accrue attachée par les marchés aux fonds propres des banques. Pour leur part, Classens et Klingebiel (2000) ont montré qu'une faible restriction sur les activités bancaires est bénéfique car elle permet d'avoir des économies d'échelles et peut accroître les gains du secteur bancaire qui vont saisir de nouvelles opportunités dans le secteur comme l'immobilier et l'assurance.

### **2.2.3. Impact de la Réglementation**

Les politiques traditionnelles des banques ont longtemps été influencées par les réglementations étatiques et professionnelles. Le fonctionnement des banques est assez conditionné par les politiques publiques, ces dernières affectent directement les banques au travers des instruments de la politique monétaire (taux d'intérêts, coefficient de réserve) mais aussi par la réglementation bancaire. A titre d'exemple, dans la majorité des cas, les autorités monétaires excluent pratiquement la variable « prix » des négociations avec les entreprises<sup>36</sup>

En outre, certains économistes disent qu'accroître l'autonomie opérationnelle des organes de contrôle du secteur financier peut contribuer dans une large mesure à la stabilité financière<sup>37</sup>. Plusieurs exemples illustrent l'impact que peut exercer la réglementation bancaire. Nous donnons ainsi quelques-uns. Wagster (1999) a étudié l'étranglement du crédit observé de 1989 à 1992 observé aux USA, au Canada et en GB. Il a avancé quatre hypothèses pour l'expliquer: une diminution volontaire des risques décidée par les banques, un examen plus rigoureux de la part des organismes de réglementation, la mise en place de normes de fonds propres basés sur le risque conformément à l'accord de Bale 88, et l'application par les autorités bancaires américaines d'un ratio de fonds propres non pondéré. Dans le cas des USA, aucune hypothèse ne pouvait être écartée. Dans le cas du Canada, les résultats cadrent avec les

---

<sup>36</sup> Bernard Marois : L'internationalisation des banques, Edition Economica , 1979, page 97.

<sup>37</sup> Udaibir S.Ds, Marc Quintyn et Michael W.taylor : Les régulateurs financiers doivent être indépendants ; revue finances et developpement, décembre 2002, volume 39, numéro 4, page 23.

hypothèses relatives à l'établissement de normes de fonds propres basés sur le risque et à un examen plus rigoureux de la part des autorités. Par contre, dans le cas de la GB, le resserrement du crédit s'explique par une vigilance renforcée des autorités.

Vihriala (1996) conclut, sur la base de données relatives à la Finlande, que le durcissement de la réglementation touchant les fonds propres, la diminution notable des capitaux propres des banques et l'évolution des attitudes face au risque sont autant de facteurs susceptibles d'expliquer la prudence des banques en matière de prêt.

La réglementation peut entraver la concurrence car les réglementations imposées aux établissements financiers peuvent constituer des barrières à l'entrée pour de nouveaux intervenants. Par exemple, l'exigence d'un capital minimum lors de la création d'un établissement limite la pression concurrentielle et crée de ce fait une rente oligopolistique en faveur des établissements importants déjà existants. Elle peut aussi créer un phénomène d'aléa moral parce que la banque centrale joue le rôle d'un prêteur en dernier ressort et les banques commerciales peuvent être imprudentes dans leur processus d'octroi du crédit. La réglementation peut inciter les banques à privilégier le risque<sup>38</sup>.

### **2.3. Relations de long terme Banque Entreprise.**

Les PME sont les plus dépendantes du financement bancaire et l'accord de crédit au PME nécessite une relation de long terme qui permet à la banque d'accéder aux informations spécifiques et de remédier aux problèmes de l'opacité informationnelle caractérisant ce type d'entreprise. Une relation de crédit de long terme entre une banque et une entreprise peut être définie comme étant une répétition dans le temps d'offres et de demandes de crédit émanant respectivement de la banque et de l'entreprise pour le financement des projets d'investissements successifs de cette entreprise<sup>39</sup>. C'est la répétition dans le temps des relations de crédit entre une banque et un emprunteur qui donne naissance à la relation de long terme entre les deux agents et on peut qualifier cette relation de « relation de long terme banque- entreprise » ou « relation de crédit de long terme » ou encore « relation de clientèle ». Les relations de clientèle sont aussi un fondement de la politique de différenciation des produits bancaires.

---

<sup>38</sup> Denis-Chemillier – Gendreau : Microéconomie appliquée à la banque, Edition Economica ; 1993, page 118.

<sup>39</sup> Nicolas Eber : Les relations de long terme banques – entreprises ; Edition vuibert, 1999 ; page 3.



Il convient de signaler que ce genre de relation se distingue de l'analyse du financement de long terme, de l'analyse du choix de la maturité de la dette et de celle du choix de l'horizon temporel de l'investissement car lorsqu'on analyse les caractéristiques des financements longs, on considère un seul projet d'investissement qui donne un résultat intermédiaire entre l'emprunt et le remboursement et considère aussi que ce résultat intermédiaire constitue une information sur le résultat final du projet d'investissement.

Le contrat de crédit constitue une solution optimale en cas d'asymétrie d'information dans la relation de crédit entre prêteur et emprunteur. En effet, l'engagement sur une longue période dans la relation avec sa clientèle offre à la banque un avantage informationnel sur la qualité et la solvabilité des emprunteurs. De cette manière, elle évalue au mieux les risques de crédit. Ce qui lui procure un avantage par rapport aux autres banques. Mais, cet engagement de longue période nécessite des investissements dont la récupérabilité n'est pas certaine.

### **2.3.1 Etudes Empiriques**

Les relations de long terme entre banques et entreprises peuvent être considérées comme un élément favorable à la croissance économique. Mayer (1988) et Porter (1992) considèrent que l'existence de telles relations pourrait en partie expliquer la prospérité des entreprises (en Allemagne et au Japon par exemple). Par contre, Hellwig (1977) suggère qu'elles peuvent inciter les banques à soutenir trop longtemps leurs mauvais clients et cela peut entraîner des inefficiences dans l'allocation du crédit et par conséquent un effet négatif sur la croissance. De ce fait, l'analyse des relations de long terme banques entreprises est important sur le plan microéconomique et sur le plan macroéconomique. Sur le plan microéconomique, la tendance des banques à soutenir des emprunteurs en difficulté est profitable aux entreprises (Hoshi, Kashyap et Scharfstein (1990)). Cependant sur le plan macroéconomique, elle peut entraîner des inefficiences dans l'allocation du crédit.

Bien que ces relations soient considérées par des praticiens comme un élément essentiel des activités bancaires, la théorie économique les a pendant longtemps négligées même si certains auteurs avaient déjà entrevu l'importance de ces relations de crédit de long terme avant le développement de l'économie bancaire.

Le premier grand courant de littérature intégrant les aspects multi périodiques des relations bancaires focalisait son attention sur le rationnement du crédit avec le développement de la doctrine de la disponibilité du crédit (Roosa 1951). Selon cette théorie, le degré de rationnement serait inversement proportionnel à la qualité de la relation existant entre l'emprunteur et la banque et les relations de long terme sont présentées comme un moyen d'assurer les emprunteurs contre le rationnement de crédit notamment dans les périodes de politique monétaire restrictive (Hodgman 1963)<sup>40</sup>. Dans le prolongement du travail de Hodgman, Fried et Howitt (1980) affirment que les anciens clients sont moins rationnés que les nouveaux. Les premiers modèles de relations de long terme montrent que les entreprises les moins rationnées sont celles ayant engagé des relations de long terme avec leurs banques.

D'autres analyses approfondies des relations de crédit de long terme ont été proposées par Stiglitz et Weiss (1983), Haubrich (1989), Sharpe (1990) et Webb (1992). Certaines études ont confirmé les effets bénéfiques des relations de long terme qui permettent bien aux entreprises de réduire le coût de leurs emprunts bancaires (Berger et Udell (1995)) et d'améliorer leurs accès au crédit (Petersen et Rajan (1994)). En outre, ces relations agissent comme un signal de la qualité des entreprises sur les marchés financiers en raison de l'information privilégiée qu'elles confèrent aux banques (Lummer et McConnell (1989), James et Wier (1990). Leland et Pyle (1977) ainsi que Fama (1985) ont indiqué que la connaissance de l'historique des dépôts à vue de l'emprunteur et les relations courantes avec la clientèle fournissent aux banques un ensemble d'informations non transférables qui réduisent leurs coûts d'agence et les asymétries d'informations. Néanmoins, Berger et Udell (2001) disent que la relation banque-entreprise est de plus en plus impersonnelle quand la banque est de grande taille.

### **2.3.2. Impact des relations de long terme banque entreprise**

Deux aspects essentiels se dégagent de la définition de la relation de long terme banque-entreprise: l'aspect temporel provenant de la répétition dans le temps des

---

<sup>40</sup> Hodgman analyse les relations de clientèle en se focalisant sur l'existence d'une double relation entre la banque et le client, pour lui, c'est le fait que l'emprunteur soit légalement un déposant qui caractérise véritablement la relation de clientèle dans la banque. Cette théorie du compte chèques (checking account theory) est présentée de manière plus générale par Fama (1985).

relations de crédit et l'aspect informationnel fondamentalement lié à l'acquisition d'information par la banque concernée.

En réduisant le coût de contrôle et par la suite le coût de crédit, les relations de long terme permettent aux entreprises d'investir et de produire plus. De plus, elles rendent le niveau de production des entreprises moins sensible aux chocs de productivité ou de demande ainsi qu'aux chocs de politique monétaire. En fait, les relations de long terme réduisent l'intensité du canal du crédit dans la propagation de ces chocs.

Cependant, si d'un côté les relations de long terme permettent aux banques d'économiser des coûts de contrôle, d'un autre côté elles peuvent les conduire à relâcher le contrôle de leurs clients, ce qui détériore la qualité moyenne de leur portefeuille de prêts. On note qu'une banque ayant des relations de long terme avec les entreprises peut être appelée une banque de clientèle.

### **2.3.3 Hypothèse Coût de Vérification du Résultat.**

L'étude de l'hypothèse du coût de vérification du résultat (CVR) nous permet de voir si les relations de long terme banque- entreprise impliquent bien une réduction des coûts de contrôle des emprunteurs. Le coût de vérification du résultat (CVR) peut être défini comme un coût d'audit. Pour vérifier le résultat de l'emprunteur, la banque doit payer les services d'auditeurs indépendants. Plusieurs extensions du modèle CVR ont permis de montrer la robustesse du résultat d'optimalité de l'intermédiation financière. Boyd et Smith (1992) proposent un modèle combinant l'hypothèse CVR avec des effets d'anti-sélection. Dans ce modèle, ils montrent qu'on peut justifier l'existence d'intermédiaires en raison de leur avantage comparatif dans l'acquisition d'informations sur les emprunteurs. Seward (1990) propose une extension du cadre d'analyse CVR en considérant deux formes d'aléa moral: l'aléa moral lié à l'asymétrie d'information sur les résultats des investissements et un aléa moral lié à l'hypothèse que l'allocation de l'investissement entre les différents projets disponibles pour la firme n'est pas observable par le prêteur. Dans ce modèle à double problème d'information, Seward montre qu'une structure financière mixte où coexistent intermédiaires financiers et finance directe par les marchés est optimale.

## **2.4 Le Marketing Bancaire.**

Beaucoup confondent allégrement le marketing et la gestion des dépôts, ou le marketing et la gestion commerciale. Il en résulte un solide climat d'incompréhension entre les banques et les entreprises qui se plaignent régulièrement de ne pas être entendues dans leurs souhaits. La politique du marketing peut avoir un effet sur le comportement d'une banque en matière d'octroi de crédit et de collecte des ressources étant donnée qu'elle s'intéresse à l'innovation dans les produits et services au sein de la banque.

Le marketing bancaire est un élément original du marketing en général. Il concerne les actions entreprises par les banques pour satisfaire les besoins de leurs clientèles. La démarche et la méthode sont différentes. On ne peut pas concevoir de la même façon le marketing des produits alimentaires et celui des produits bancaires car le comportement des consommateurs face à ces produits sont différents. Les produits bancaires<sup>41</sup> sont soumis à une conception classique selon laquelle l'aspect technique des produits soit privilégié et que les mêmes produits soient proposés à tous les clients avec les mêmes arguments. Ils s'assimilent à des services et cette particularité rend les produits bancaires différents des autres produits (agricoles, industriels...etc.) en matière de production, de vente ou de consommation.

### **2.4.1. Politique du marketing bancaire.**

La politique de marketing d'une banque s'appuie sur quatre variables essentielles qui sont : la politique de produit, la politique de prix, la politique de communication et la politique de commercialisation (ou distribution).

La politique de produit a pour rôle de mettre au point et de diffuser les produits afin de satisfaire les besoins de marché. Dans la banque, la politique de produit est un élément essentiel de la politique de marketing et concerne la création de nouveaux produits, la mise au point d'une gamme, et l'entretien des produits existants. Le lancement de tout nouveau produit bancaire peut résulter de deux approches : une approche technicienne ou une approche commerciale. Dans la conception d'un nouveau produit, ces deux approches doivent être prises en compte en même temps car la conception uniquement commerciale peut conduire à ignorer les contraintes de

---

<sup>41</sup> Les produits bancaires se caractérisent par l'intangibilité, l'inséparabilité, L'hétérogénéité et La périssabilité, pour plus de détail, voir : Monnique Zollinger et Eric Lamarque : Marketing et stratégie de la banque, Edition Dunod, 2004.

faisabilité. D'un autre côté, une création essentiellement technique aboutit au lancement d'un nouveau produit qui n'est pas nécessairement adapté aux attentes du marché.

Le prix d'un bien constitue un paramètre important pris par le consommateur dans la décision d'achat de ce bien. La tarification des services bancaires revêt une grande importance et est sujette à plusieurs facteurs tels que la qualité du produit, l'environnement économique, et le rôle des autorités monétaires ...etc. S'agissant de la rentabilité dans l'activité bancaire, les produits les plus rentables sont généralement les produits qui ont déjà un certain passé. Un prix élevé d'un produit bancaire peut inciter le client à abandonner sa banque. Plusieurs approches sont utilisées dans la tarification des services bancaires. Les approches traditionnelles consistent en la pénétration d'un ou plusieurs segments en définissant une tarification de nature à attirer le plus grand nombre de consommateurs du segment visé, ou bien en maximisant le volume et ceci par l'utilisation de la tarification pour stimuler la demande selon l'élasticité prix de la demande observée. Dans ce cas, la banque adopte une démarche qui n'est pas nécessairement segmentée. La maximisation du profit consiste à pratiquer le prix le plus élevé que le marché peut accepter et ceci sans tenir compte des coûts ni des conséquences à long terme. Ce type de tarification est généralement visé ou appliqué dans une perspective de court terme mais elle peut s'inscrire également dans une perspective de long terme. Enfin, la domination par la qualité peut inciter le client à accepter un prix élevé. Les approches émergentes distinguent la tarification relationnelle et la tarification efficiente. Dans la tarification relationnelle, la banque peut proposer aux détenteurs de comptes à vue des offres spéciales de comptes d'épargne, des locations de coffres ou des taux préférentiels de rémunération de compte à terme. Cette tarification est définie comme une stratégie qui encourage le client à développer ses contacts avec le fournisseur de services et a pour objectif principal, le renforcement et la fidélisation des relations. La tarification efficiente est une méthode qui s'appuie sur la réduction des coûts. Elle consiste à attirer les clients à la recherche du meilleur prix. Pour y parvenir, la banque leur fournit la meilleure prestation au prix fixé. Néanmoins, la politique de prix joue un rôle limité en matière de marketing bancaire en raison de l'intervention des autorités monétaires dans la fixation des prix (par exemple taux de rémunération des comptes sur livrets, épargne-logement, l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue).

La politique de communication peut être définie comme étant l'ensemble des actions d'une banque pour se faire connaître et apprécier elle-même en tant qu'entreprise et pour faire connaître et apprécier ses produits. Auparavant, la politique de communication d'une entreprise reposait sur la publicité et les relations publiques. De nos jours, l'élaboration d'une politique de communication d'une banque utilise les journaux internes, la relation presse, les brochures, les relations publiques, la communication financière, les conventions, le sponsoring, le mécénat, les salons professionnels, les promotions des ventes, l'animation du réseau de vente ...etc. Le contenu d'une politique de communication diffère. Une communication interne vise les salariés de la banque et une communication externe vise les clients, les fournisseurs et les concurrents. La communication interne tend à assurer une bonne circulation de l'information au sein de la banque et doit faire savoir à tous les membres de la banque les objectifs retenus par la direction générale, les moyens mis en œuvre pour les atteindre, les points forts et les points faibles de la banque. Par contre, la communication externe traite des relations de la banque avec son environnement composé des clients, des fournisseurs concurrents, des actionnaires et autres apporteurs de capitaux, des pouvoirs publics, des associations ...etc. Dans la communication externe, on distingue la communication institutionnelle et la communication informative. La première a pour objectif la notoriété, c'est-à-dire la connaissance par le marché du nom de la banque, et l'image qui a trait à la façon dont les clients perçoivent la banque. Quant à la communication informative, elle vise à faire connaître les produits de la banque et son principal apport est la publicité sous toutes ses formes<sup>42</sup>.

La politique de commercialisation (ou de distribution) consiste à organiser les points de vente de façon à atteindre avec le maximum d'efficacité les consommateurs. Cependant, cette politique a longtemps occupé une place marginale dans la stratégie marketing des banques qui est tournée vers la conception de nouveaux produits puis vers la communication. La politique de commercialisation ne se limite pas à une problématique d'ouverture de points de vente. En effet, cette politique consiste aussi en la gestion du support physique de l'offre ainsi que la gestion du personnel de contact. De plus, elle revêt plusieurs aspects tels que la création d'un réseau de guichets, la restructuration du réseau existant ainsi que la modernisation du réseau. La mise en place

---

<sup>42</sup> Sylvie de coussergues : Gestion de la banque; Edition Dunod ,1996 ; page 247.

d'une politique de distribution se heurte à plusieurs obstacles à la fois managériale et technologique comme le montre le tableau N° 2.2 :

**Tableau n°2.2 : les contraintes des choix de distribution.**

Contraintes managériales	Contraintes technologiques.
Coûts.	Disponibilités et coûts informatiques.
Aptitude du personnel.	Fiabilité.
Attitude des dirigeants	Sécurité.
Acceptabilité par la clientèle.	Compatibilité.

Source : Monnique Zollinger et Eric Lamarque : Marketing et stratégie de la banque, page 99.

La politique de distribution revêt une importance primordiale dans la mesure où sa logique est fondée sur l'accumulation : davantage d'agences, plus de clients, plus de comptes et plus de personnels.

#### **2.4.2 Impact du marketing sur la politique de crédit d'une banque.**

Pour bien saisir l'impact que peut exercer le marketing sur la politique de crédit d'une banque, nous prenons par exemple l'utilité d'un système d'information marketing. Ce dernier peut être défini comme étant un ensemble d'éléments combinés dont les entrées (inputs) sont les données qui sont traitées de façon organisée et dont les sorties (outputs) sont les résultats<sup>43</sup>. Il est aussi un ensemble de ressources organisées qui vise à gérer l'information provenant de différentes sources afin de la rendre pertinente et valide et aider les responsables marketing dans leurs décisions.

Le marketing interactif est le résultat des progrès connus par les systèmes d'information marketing. Cette interactivité regroupe les techniques d'acquisition, d'affichage et de stockage et ainsi on distingue comme supports les CD-Rom, les CD-I (pour les données multimédia) et les photo-CD (pour l'enregistrement des photos). Le site WEB est aussi l'un des outils du système d'information marketing interactif<sup>44</sup>. La structure d'un système d'information marketing se compose d'un système comptable

<sup>43</sup> Amal Kazi Tani, Mohammed Benbouziane et Abderrzak Benhabib : Système d'information marketing : cas des banques publiques algériennes : laboratoire de recherche management des entreprises et du capital social ; les cahiers du MECAS, n° 1 avril 2005, page 159.

<sup>44</sup> kessai Rafik : Essai d'analyse de l'impact des technologies de l'information sur les performances des banques en Algérie, mémoire de Magister, page 78, université de Bejaia, 2005.

interne, d'un système de renseignement, d'un système de recherche marketing et d'un système d'analyse.

Pour prendre des décisions, les responsables marketing ont besoin d'être informés de tout ce qui peut toucher à la banque. L'information marketing pourra leur permettre de bien comprendre le marché. En effet, Kitchen et Al (1995) affirment que les décisions sur le développement des produits, de nouveaux marchés et les réponses à l'activité des concurrentes peuvent être améliorées par l'information marketing. L'information marketing a un impact sur le comportement des banquiers et sur leurs décisions en matières d'octroi de crédit. Selon Saaksjarvi et Talvinen (1993), un système d'information marketing basé sur les NTIC est un élément vital et incontournable d'un marketing efficace. Il permet de prendre en charge les flux croissants d'information externes et internes et d'améliorer leur qualité. En France, l'introduction des NTIC et la transformation des circuits de distribution, avec en particulier l'apparition de la banque en ligne, a accentué la séparation de la production et de la distribution des produits bancaires et a permis le développement du modèle de la banque comme distributeur offrant tous les produits.

Selon Badoc et Al (1999) un système d'information marketing permet la mise en œuvre d'une politique de l'offre produite et service plus efficace car elle est adaptée aux attentes des consommateurs, la découverte des besoins conduisant à l'innovation, la reconfiguration du réseau à partir des attentes de la clientèle et de l'optimisation des coûts, et l'amélioration des prestations et du professionnalisme des banquiers grâce à une connaissance immédiate et complète de la clientèle.

Les innovations technologiques dans le domaine de l'information peuvent permettre l'élargissement des possibilités offertes à plusieurs niveaux : au niveau du stockage de l'information car la réduction des coûts de stockage et la multiplication des banques de données autorise une nouvelle approche de la connaissance du client, au niveau du traitement de l'information car le perfectionnement de l'information s'est traduit par la mise sur le marché des systèmes experts qui ont permis l'émergence du conseil financier (nouveaux produits) et d'outils de marketing.

Par ailleurs, les particuliers sont une clientèle qui était longtemps marginalisée et la conquête de ce marché a été réalisée selon les méthodes du marketing. La concurrence peut permettre au marketing de prouver sa nécessité dans la mesure où seul un monopole définitif disposant de produits sans concurrence ni par l'usage ni par



aucune autre menace de substitution pourrait se sentir assez fort pour ignorer le marketing. Il est important de signaler que la réglementation et le marketing sont deux éléments qui interagissent pour exercer un effet sur la politique de crédit d'une banque. A titre d'exemple, la libéralisation de la réglementation crée de nouvelles possibilités dans l'offre de produits et de services.

## **Conclusion du chapitre2**

Les politiques de crédits permettent d'organiser les circuits de financements de l'économie. Ces dernières remplacent le financement budgétaire qui a des effets néfastes sur l'économie. La politique de crédit dispose d'instruments ou de moyens efficaces dont les principaux sont la politique des taux d'intérêts, la politique des réserves obligatoires et l'encadrement du crédit.

Plusieurs exemples dans différents pays ont pu montrer quels impacts peuvent avoir les politiques de crédits sur les plans microéconomique et macroéconomique. D'une part, Elles rendent l'accès des ménages au crédit bancaire plus facile et leur permettent de dépenser plus. La demande qui augmente va induire un accroissement du niveau d'investissement. D'autre part, les politiques de crédits permettent aux banques d'accorder plus de crédits, d'augmenter leur rentabilité et d'être des acteurs essentiels dans une politique économique globale conçue par l'Etat. En effet, la politique de crédit traduit les choix que font les pouvoirs publics en matière de crédit et de financement de l'économie. Grâce à ces politiques, ils peuvent encourager certains secteurs, certaines activités ou certaines régions, et éviter certains problèmes comme l'endettement extérieur, le risque systémique et le financement inflationniste.

A travers l'intermédiation bancaire, les banques sont censées concrétiser les politiques de crédits à travers les différentes missions qu'elles peuvent remplir. Cependant, l'efficacité des politiques de crédits se heurte à plusieurs contraintes et obstacles. Au niveau de la banque, des études ont montré que l'organisation, le marketing bancaire, ainsi que le capital dont elle dispose sont des facteurs qui peuvent avoir un impact considérable sur le processus d'octroi des crédits. Sur le plan externe, la réglementation prudentielle qui régit l'activité des banques exerce un effet important sur le comportement des banques. Les autorités de régulation jouent un rôle dans ce cas et tendent toujours à réguler l'activité bancaire selon les impératifs et la conjoncture économique.

## **Chapitre 3:**

### **Politique de crédit en Algérie de 1962 à 1989.**

#### ***Introduction au chapitre 3 :***

Dés 1962, l'Etat algérien a opté pour une économie planifiée et ce choix a déterminé son rôle majeur dans les décisions politique et économique et son intervention dans l'orientation du système bancaire et financier dans le financement de l'économie. Les banques sont des banques étatiques et leur objectif est de permettre la réalisation correcte du plan. Par conséquent, le volume ainsi que la destination du crédit sont planifiés et l'intervention de la banque ne fait que retracer les décisions préalablement fixées par le centre.

La mise en œuvre des politiques de crédits s'est alors faite sous l'emprise de la planification centralisée. La structure du système bancaire et son rôle sont largement affectés par les principes de base de la planification et les banques commerciales algériennes se sont vues obligées de financer les investissements une fois que la décision d'investissement est prise par l'organe du Plan. Le système bancaire est réduit à un rôle d'exécution des directives émanant du Ministère du Plan et du Ministère des Finances en jouant ainsi le rôle de pourvoyeur de fonds.

La période 1962–1989 a été marquée par plusieurs événements. La période 1962-1965 était caractérisée par l'existence de banques étrangères (deux banques d'affaires et 13 banques de dépôts et une maison de réescompte). L'Etat est confronté à la contradiction qui existe entre la nationalisation de l'économie et le comportement des banques étrangères qui octroient des crédits sur la base de critères de rentabilité et de solvabilité. Cette situation, conjuguée à d'autres raisons politiques, a incité les autorités à nationaliser le système bancaire en créant un ensemble de banques commerciales.

La préoccupation majeure des autorités monétaires à cette époque était la récupération de la souveraineté monétaire et le financement de l'économie s'est fait beaucoup plus par des dotations budgétaires. S'il arrive que le système bancaire soit impliqué dans ce financement, la banque centrale assure une grande partie de ce financement et se substitue totalement aux banques commerciales. Le système bancaire algérien, durant cette période, s'apparente à un système administratif et comptable de gestion de l'investissement public et perd ainsi son rôle de transformateur monétaire des revenus en capital. Cette période est aussi caractérisée par la constitution ou l'apparition

d'un système bancaire noir (informel) par les particuliers et ceci s'est fait par le stockage des billets car ils ne pouvaient ni créer la monnaie ni s'en procurer par crédit<sup>1</sup>. Le crédit bancaire n'avait pas un rôle durant cette période et certains affirment qu'il n'y avait pas du tout une politique de crédit bancaire car le financement budgétaire de l'économie était prépondérant.

Au début des années 70, les principaux changements sont apparus et coïncident avec le lancement du développement du secteur public productif. La réforme de 1971 a mis fin au financement budgétaire. Cependant, le financement de l'économie à cette époque (1970–1980) est soumis à une logique du Plan dans le système de planification qui se fondait sur l'allocation centralisée des ressources. L'Etat supporte l'essentiel de l'effort de développement. Même pour les investissements publics productifs, les banques n'avaient qu'à appliquer les directives édictées dans le cadre de la planification centralisée dans leur processus d'octroi de crédit. Ainsi, elles veillent à l'allocation des crédits aux projets et apportent accessoirement des prêts à moyen terme à certains de ces projets quand cela est prévu dans la structure de financement. Bien que cette planification ait eu des effets négatifs sur les banques, une politique de crédit bancaire commence à être mise en œuvre en dépit de toutes les insuffisances.

La détérioration des termes de l'échange due au choc pétrolier de 1986 fait apparaître les conséquences des déséquilibres macroéconomiques et les pouvoirs publics ne peuvent plus compter sur la rente pétrolière pour faire face aux besoins croissants des entreprises. Par conséquent, la conception d'une politique de crédit adéquate s'est avérée nécessaire. Des lors, on peut se poser la question de savoir si les changements intervenus dans le système bancaire durant les années 80 peuvent être conçus comme un début d'une autre politique de crédit. La décennie 80 se caractérise par la restructuration des entreprises publiques et celle du système bancaire. Cette dernière est venue pour remédier aux insuffisances engendrées par le plan dans le but de faire face aux demandes de crédits exprimées par les entreprises.

La politique de crédit appliquée avait un impact sur le plan macroéconomique, comme l'exacerbation des déséquilibres macroéconomiques qui s'est traduite par l'excès de liquidité en circulation dans l'économie (M2/PIB), l'inflation et l'endettement du trésor, ou bien sur le plan microéconomique comme l'incidence négative sur le portefeuille des banques qui s'est traduit par une quantité importante de

---

<sup>1</sup> Ahmed Henni : la monnaie, crédit et financement en Algérie (1962-1987), livre collectif, CREAD 1987.

créances douteuses, une très forte concentration des risques dans le bilan des banques...etc. Il serait intéressant de voir comment ces politiques arrivent à exercer un tel impact.

## **Section 1: Le cadre législatif et réglementaire :**

### **1.1. La Réforme de 1971 :**

Jusqu'à la loi de finances 1971, le financement de l'économie par les banques est resté faible voire insuffisant. Le système bancaire avait un rôle purement administratif et ne faisait qu'enregistrer les flux qui transitent par sa structure.

Devant cette situation, le trésor public s'est substitué aux banques en octroyant des dotations d'investissement et le financement de l'économie se faisait par son biais. A cette époque, le système financier algérien formellement composé d'un double circuit, celui du trésor et celui de la banque, est en réalité un système avec un pôle unique, le trésor, accompagné d'une double structure d'exécution. Il y a eu un accroissement important de l'émission monétaire suite au recours massif du trésor aux avances de la banque centrale. Cette situation a conduit les autorités à instituer la réforme de 1971. Cette réforme a permis de remplacer le financement des investissements assuré principalement par des dotations budgétaires par des crédits bancaires

Le but de cette réforme était de confier au système bancaire le contrôle effectif sur l'investissement en le responsabilisant dans la mobilisation des ressources de financement<sup>1</sup>. A ce titre, la BAD était chargée d'accorder des crédits d'investissement d'une durée maximale de 30ans avec possibilité de participer aux bénéfices de l'entreprise assistée, de garantir des crédits consentis par d'autres institutions financières, nationales ou étrangères, d'utiliser toutes sortes de prêts pour faciliter les marchés de l'Etat et les collectivités locales, de prendre ou de gérer pour le compte de l'Etat des participations dans des entreprises, de faciliter les importations et les achats de biens d'équipement conforme au plan national d'industrialisation, et de prendre en charge la gestion financière du programme d'équipement public.

Ce n'est qu'à partir de 1971 que les autorités ont pensé à asseoir une politique de crédit dans le but de résoudre les problèmes qui sont nés à cause du financement budgétaire de l'économie. En effet, grâce à cette réforme, de nouvelles bases de financement sont mises en œuvre. L'article 7 de la loi de finances pour 1971 détermine

trois sources de financement des investissements planifiés qui sont les concours extérieurs contractés par le trésor ou les entreprises, les crédits à long terme octroyés sur les ressources d'épargne collectées par le trésor et consenties par les institutions financières spécialisées, et les prêts bancaires à moyen terme réescomptables auprès de l'institut d'émission.

La réforme de 1971 a introduit un élément fondamental qui est la soumission de la banque au plan qui s'est traduite par l'obligation de financement et le contrôle de l'exécution du plan. Cette réforme visait plusieurs objectifs dont les principaux étaient de centraliser les ressources financières internes et externes par le biais du circuit du trésor, de transférer certaines dépenses supportées par le trésor public vers les banques qui auront la responsabilité dans le financement d'une large partie des investissements productifs, de financer les investissements productifs tout en maximisant et diversifiant les ressources compte tenu de l'insuffisance de l'épargne intérieure et des limites de devises. Néanmoins, elle avait un effet négatif sur le rôle de la banque centrale qui n'a pas pu exercer son pouvoir sur les banques car le ministère des finances fixait à la fois les taux d'intérêts et les différentes commissions dues aux banques à l'occasion d'une opération de crédit<sup>2</sup>.

La domiciliation bancaire unique est l'un des principes instaurés par cette loi. Son objectif initial était de spécialiser les banques dans les domaines qu'elles devaient financer. Elles étaient censées connaître dans le détail les opérations physiques d'exploitation, de production ou d'investissement pour pouvoir adapter leurs crédits. En effet, la domiciliation unique impose aux entreprises de concentrer leurs comptes bancaires et leurs opérations bancaires d'exploitations au niveau d'une seule banque. Cette domiciliation avait deux effets négatifs. Elle élimine toute concurrence entre les banques et confère à la banque un statut d'organe de contrôle sur les mouvements des fonds des entreprises.

Cette domiciliation exclue toute participation d'autres banques et a retiré aux banques toute possibilité d'initiative dans la décision d'affectation des crédits d'investissement et des crédits d'exploitation par le système bancaire, y compris celle relative à l'appréciation de la rentabilité économique et financière du projet et de l'entreprise. Elle signifie que l'entreprise ne peut disposer que d'une seule source de financement. Quant à la banque, elle ne peut diversifier le risque qu'elle prend dans

---

<sup>2</sup> Mahfoudh Lacheb : Droit bancaire, Edition IMAG, 2001 ; page 21.

l'octroi du crédit et est incapable de gérer rationnellement le portefeuille des créances qu'elle détient sur sa clientèle<sup>3</sup>.

La spécialisation des banques est considérée comme une conséquence de la directive de domiciliation des comptes et opérations bancaires de l'entreprise auprès d'une seule banque. Elle est ensuite le résultat de la politique d'affectation, par le ministère des finances, des entreprises d'un même secteur ou branche économique auprès d'une seule et même banque.

Les pouvoirs publics ont opté pour une spécialisation sectorielle qui se présente comme suit :

- BNA: industries mécaniques, métallurgiques, textiles, mines, transport ferroviaire et aérien, distribution gaz et électricité.
- BEA : hydrocarbures, pétrochimie, industrie sidérurgique, électrique, plastiques transport maritime.
- CPA: BTPH, artisanat, tourisme, pharmacie, transport terrestre.
- BADR: exploitations agricoles, industries et offices de distribution agro-alimentaires.
- BDL: entreprises locales tous secteurs

## **1.2 La Loi de 1986**

Elle a été élaborée dans un contexte caractérisé par une gestion planifiée de l'économie et une crise financière et économique aiguë due à la chute des prix du pétrole. Avant 1986, la mobilisation des ressources se fait par la transformation monétaire d'un produit (qui est le pétrole) et la génération de capital se fait par le biais de l'entreprise Sonatrach et non du système bancaire. Les pouvoirs publics se rendent compte rapidement, vers la fin des années 70, que la formation de capital ne peut se consentir seulement comme prélèvement administratif fiscal sur les prix d'une matière première. Après la chute des prix de pétrole en 86, les autorités ont compris qu'il était logique que le système qui était fait pour canaliser les ressources financières abondantes qui provenaient de l'exportation du pétrole aille trouver des problèmes à cause de la rareté des ressources financières. Par conséquent, la réforme de 1986 a été instituée afin de réactiver la fonction de la monnaie comme moyen de circulation du capital, passer

<sup>3</sup> Fouad Hakiki : La régulation monétaire en Algérie ; revue CREAD, n° 18, 2eme trimestre 1989. Page 86.

d'un système de prélèvements et d'endettements à un système de mobilisation des ressources monétaires nationales et de crédit.

Cette loi relative au régime des banques et du crédit du 19 août 1986 est la première loi bancaire depuis et a mis fin aux textes réglementaires ambigus qui régissaient l'activité bancaire auparavant. Les dispositions de cette loi traitent de la définition, l'organisation et les attributions du système bancaire, du privilège d'émission de la monnaie qui appartient à l'Etat et délégué à titre exclusif à la BCA et du régime du crédit au plan national. Elle vise une participation plus active du système bancaire dans le processus de financement de l'économie et se voulait une plate forme pour la nouvelle direction que devait prendre le système économique dans sa globalité.

Dans le cadre de cette loi, les autorités ont introduit plusieurs mesures afin de reformer le système d'allocation des ressources d'une manière administrative par le plan et mettre fin au problème du gaspillage des ressources par les agents économiques et au problème de rentabilité des entreprises. Elles devaient aussi inspirer et restructurer le système financier pour l'adapter à la nouvelle situation de rareté des ressources financières. Cependant, cette loi a été conçue dans un système correspondant encore à l'esprit d'une économie administrée comme le précise l'article 10 de cette même loi<sup>4</sup>.

A travers ses dispositions, la loi semble rétablir la banque centrale dans sa principale fonction de banque des banques. Elle définit aussi les établissements à partir de leur fonction économique, c'est-à-dire de la réalisation d'opérations de banque: réception des fonds, opération de crédit considérées comme des opérations traditionnelles, les opérations sur les valeurs mobilières et les produits financiers ainsi que le conseil et l'assistance à la clientèle. D'après cette loi, la structure du système bancaire se compose d'une part de la BCA qui est l'institut d'émission, la banque des banques et l'organe de contrôle des changes, de surveillance et de gestion des réserves de changes, et d'autre part des établissements de crédits à vocation générale dénommés banques et des établissements de crédits spécialisés.

Dans le cadre de ses missions, le système bancaire est appelé à assurer le financement de l'économie. La loi de 1986 se veut une détermination du cadre d'évolution et un élargissement du champ des prérogatives de tout le système et accorde une latitude certaine au secteur bancaire dans l'exécution de sa mission, en conformité avec une nouvelle stratégie de développement. La nouvelle mission

---

<sup>4</sup> L'article 10 de cette loi stipule : « le système bancaire a pour mission de veiller à l'adéquation des ressources financières et monétaires dans le cadre de la réalisation du plan national du crédit.



assignée au système bancaire traduit la nouvelle réalité économique et financière du pays.

Cette loi a permis à la banque de recouvrer son autonomie de décision en matière d'octroi de crédit. Elle est en mesure de refuser tout crédit qui peut lui porter préjudice ou lui présenter des difficultés de remboursement. De plus, tout octroi de crédit est subordonné au préalable à l'évaluation du projet et la banque se doit de développer ses capacités d'analyse dans ce domaine. Cette loi réitère le principe de remboursabilité des crédits, c'est-à-dire que les banques sont tenues de veiller à l'affectation des ressources en conformité avec le plan national du crédit et d'assurer le suivi de l'utilisation des crédits. Le principe de la domiciliation bancaire unique est supprimé. Le financement des investissements, à partir de cette loi, résulte d'une négociation entre la banque et l'entreprise, après une étude d'évaluation des possibilités de remboursement par l'entreprise du crédit à accorder. Le retrait du trésor du processus de financement des investissements des entreprises publiques à partir de 87/88 est un pas décisif dans la réhabilitation des fonctions principales du système bancaire. En parallèle, le système de planification va procéder à la distinction entre investissements centralisés et investissements décentralisés. Le premier type comprend le renouvellement d'équipements lourds et les projets nouveaux et sa réalisation dépend de l'autorisation du plan et des ressources du trésor. La réalisation du deuxième type dépend de l'entreprise et la décision d'octroi de crédit revient à la banque.

Cette loi institue une commission de contrôle des opérations de banques qui remplace le comité technique des banques et garde le conseil national du crédit, ces deux organismes assurent le contrôle du système bancaire.

Le plan national du crédit, selon l'article 26 de cette loi, détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit. Il détermine le volume et la nature des ressources internes à collecter et les crédits à accorder par chaque établissement de crédit, le volume des crédits externes mobilisables, le niveau d'intervention de la banque centrale dans le financement de l'économie, et l'endettement de l'Etat et les modalités de son financement<sup>5</sup>. Dans ce cadre, le plan national du crédit constitue une projection des possibilités du pays à réaliser ses objectifs en matière de développement et le système bancaire se voit assigner de nouvelles prérogatives et responsabilités. Le plan national

---

<sup>5</sup> Loi 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit ; Journal officiel de la république algérienne n°34, 25 eme année, mercredi 20 Août 1986.

du crédit vise à imposer une discipline financière aux différents opérateurs en vue de desserrer la forte pression sur les volumes de refinancement de la banque centrale.

Cette loi permet aux banques de collecter les ressources longues nécessaires aux investissements<sup>6</sup> et introduit de nouvelles dispositions en matière de garanties pour les banques et pour les déposants. L'article 39 de la loi garantit les dépôts effectués auprès des établissements de crédit. Le secret bancaire est instauré (article 43 et 44).

Cette loi fait apparaître un certain nombre de contradiction et d'insuffisances. La mission des banques reste ambiguë car c'est toujours le ministère chargé du plan qui décide. Elle n'a apporté aucun renversement de tendance dans l'évolution des principaux indicateurs économiques. Les pouvoirs d'autorité monétaire de la banque centrale sont restés de pure forme du fait de leur caractère partiel et limité et du cadre de planification toujours en vigueur<sup>7</sup>. Le système de planification en cours ne prévoit pas de limitation de financement au programme d'investissement par le plan et le refinancement monétaire par la banque centrale comblait automatiquement l'écart entre les ressources d'épargne mobilisées par les banques et les besoins de crédits annuels pour réaliser ce programme.

### **1.3. La Loi N° 88-01 de 1988.**

La loi n ° 88-01 du 12/01/1988 modifie et complète la loi bancaire du 19 août 1986. Elle redéfinit le statut des établissements de crédit et de la BCA. En effet, cette loi a institué une nouvelle organisation qui confère à la banque centrale plus de liberté dans la gestion des instruments de la politique monétaire selon les principes édictés par le conseil national du crédit et ce en l'autorisant à fixer les conditions de banques et la détermination des conditions et plafonds de réescompte, ouverts aux établissements de crédits. Selon cette loi, la banque est une personne morale commerciale dotée d'un capital soumise, à ce titre, au principe de l'autonomie financière et de l'équilibre comptable (article 2).

Cette loi a renforcé davantage le rôle de la BCA, notamment dans la gestion des instruments de la politique monétaire. L'article 7 de cette loi autorise les établissements de crédits et les autres institutions financières à procéder, dans les limites réglementaires, à l'émission d'emprunt à terme, auprès du public sur l'ensemble du

---

<sup>6</sup> M. Gharnout : Crises financières et faillites des banques algériennes, Edition GAL, 2004, page 20.

<sup>7</sup> Benmalek Riad : La reforme du secteur bancaire en Algérie ; mémoire de maîtrise, université de Toulouse 1, 1998/1999. Page 15.

territoire national et à mobiliser des concours d'origines externes. Elle prévoit aussi la libre domiciliation des entreprises auprès des banques et la possibilité de création d'établissements financiers au niveau régional.

Bien que la loi de 1986 soit modifiée et complétée par la loi 88 et que ces deux lois n'aient pas eu le résultat escompté, elles ont été théoriquement d'un apport très appréciable du fait des latitudes et des prérogatives nouvelles qu'elles ont données aux banques. Grâce à ces deux réformes, un premier pas dans le domaine de l'autonomie du système bancaire est réellement franchi, du moins sur le plan institutionnel.

## **Section 2 : le financement de l'économie**

Etudier le financement de l'économie algérienne revient à analyser, au moins, trois aspects essentiels : le rôle des taux d'intérêt, la place de l'épargne et l'accord des crédits par les banques. Il s'agit de voir dans quelle mesure les taux d'intérêts sont-ils capables d'influer le comportement des banques en matière de collecte de l'épargne ? . Une fois l'épargne collectée, les banques commerciales accordent-elles des crédits en fonction de l'épargne collectée ?

### **2.1. La Politique des taux d'intérêts**

Nous tenons d'abord à signaler que les données sur les taux d'intérêt de 1962 à 1969 ne sont pas disponibles. Cette période 1962-1989 est caractérisée par la fixation administrative des taux d'intérêts par le ministère des finances. Les taux d'intérêts étaient stables mais aussi faibles (des taux d'intérêts réels négatifs) au point où, dans certains cas, les taux créditeurs ne couvrent même pas le coût de la collecte des ressources d'épargne. Par ailleurs, si le maintien des taux d'intérêts faibles avait assuré un financement au moindre coût aux entreprises, il n'a pas permis aux taux d'intérêts de jouer leur rôle économique qui est celui de l'allocation optimale des ressources. Cette politique des taux d'intérêts bas était, au début, nécessaire pour accompagner le développement planifié de l'économie. Par la suite, elle est la cause d'un manque de discipline financière des entreprises publiques et d'un gaspillage des ressources et a réduit la marge de manœuvre des banques dans leur action de mobilisation de l'épargne.

En 1986, l'augmentation des taux d'intérêts est due à un arrêté du ministre des finances fixant les conditions des banques<sup>8</sup> (voir le tableau 3.2) et cette légère augmentation a eu pour effet l'augmentation du niveau des dépôts qui passent de 22,2 milliards en 1986 à 34 milliards de DA en 1987. En 1989, la plupart des taux d'intérêts ont subi une hausse et ont été modifiés dans leurs structures. Les taux débiteurs relevant du court terme ont été maintenus stables et ceux du moyen terme ont été relevés à 12,5<sup>9</sup>.

A travers la politique des taux d'intérêts, les pouvoirs publics ont voulu encourager certains secteurs comme celui de l'agriculture. Le taux de réescompte est fixé à 3% pour l'agriculture et 5% pour le taux ordinaire. Pour les crédits à court terme, les taux varient entre 5% pour l'agriculture à 8% pour les crédits d'exploitation non réescomptables. Par contre, pour les crédits à moyen terme, les taux sont compris entre 5% pour les crédits aux exploitations agricoles réescomptables, à 7% pour les crédits d'investissement réescomptables. Les taux d'intérêts des crédits à long terme sont compris entre 3% et 6 % selon que les crédits sont accordés à l'agriculture ou aux entreprises industrielles et commerciales.

Le tableau N°3.1 montre que les banques ont favorisé le secteur public par rapport au secteur privé.

**Tableau n°3.1 : Structure des taux d'intérêts**

Nature des crédits	Secteur public	Secteur privé
Court terme	5% - 8%	4,5% -10,5%.
Moyen terme	5% -8%.	3,5% -9,5%.
Long terme.	3% -6%.	2,5% -8,5%.

Source: Abdelkrim Naas : le système bancaire algérien ; de la décolonisation à l'économie de marché, Edition Maisonneuve et Larose ; page108.

L'autre caractéristique de la politique des taux d'intérêts à cette époque est que les taux d'intérêts créditeurs ne couvrent même pas le taux d'inflation. En effet la comparaison entre le tableau 3.2 et le tableau 3.3 nous montre clairement la différence. On peut observer que les taux d'inflation dépassent de loin les taux d'intérêts créditeurs.

<sup>8</sup> Arrêté du ministère des finances de 1986 fixant les conditions de banque.

<sup>9</sup> Djamel Eddine Ghaicha : Evolution des taux d'intérêts et les produits du système bancaire algérien, les cahiers du CREAD, n° 57, 3 ème trimestre 2001, page 44.

**Tableau n°3.2 : Evolution des taux d'intérêts et du  
taux de réescompte de 1962 à 1979.**

	Taux d'intérêts créditeurs	Taux d'intérêts débiteurs	Taux de réescompte
1970	6,6	Nd	2,5
1971	2,6	Nd	2,5
1972	3,6	Nd	2,75
1973	6,4	Nd	2,75
1974	6,3	Nd	2,75
1975	8,8	Nd	2,75
1976	8,9	Nd	2,75
1977	12	Nd	2,75
1978	17,3	Nd	2,75
1979	11,5	Nd	2,75
1980	2,6 - 2,9	5,00	2,75
1981	2,6 - 2,9	5,00	2,75
1982	2,6 - 2,9	5,00	2,75
1983	2,6 - 2,9	5,00	2,75
1984	2,6 - 2,9	5,00	2,75
1985	2,6 - 2,9	5,00	2,75
1986	5,25 - 9.	7,50	5,00
1987	5,25 - 9.	7,50	5,00
1988	5,25 - 9.	7,50	5,00
1989	5,25 - 9.	7,50	7,00

Source : Compilé à partir de plusieurs sources :

-pour les taux d'intérêts créditeurs de 1970 à 1979, Mohammed Habib Rahiel  
: taux d'intérêts et régulation économique 1989, page 96.

-pour les taux d'intérêts créditeurs de 1980 à 1989 : M.Gharnout : crises  
financières et faillites des banques algériennes, Edition GAL , 2004.

-pour le reste :M. Ilmane, politique monétaire 2000-2004. cahiers du CREAD n° 75.

**Tableau n°3.3 : Evolution des taux d'inflation de 1979 à 1987.**

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
11,5	9,5	14,6	6,7	4,6	8,4	12,4	11,9	13,2

Source: Mohammed Habib Rahiel: Taux d'intérêts et régulation économique,  
Revue CREAD n° 18, 2<sup>ème</sup> trimestre 1989.

La politique des taux d'intérêts, durant cette période, avait pour objectif la mise à la disposition des entreprises publiques des ressources au moindre coût et la maximisation du rendement économique et financier des entreprises publiques. Cependant, elle a engendré des insuffisances et des effets négatifs tant sur les entreprises que sur les banques. Le fait que les taux d'intérêts à court terme soient supérieurs aux taux d'intérêts à long terme signifie que la notion du risque n'est pas du tout intégrée et n'obéit pas à une logique économique et financière. Les taux d'intérêts, qu'ils soient créditeurs ou débiteurs, ainsi que les commissions bancaires étaient fixées centralement par le ministère des finances.

En matière de réescompte en faveur des banques et des établissements de crédit, le refinancement est opéré pour les effets représentatifs de crédit à court terme et à

moyen terme. Ces effets doivent avoir une échéance inférieure ou égale à 3 mois et être revêtus de trois signatures. Des exceptions sont prévues puisque l'une des signatures peut être remplacée par une garantie comme le warrant, un récépissé ou un connaissance de marchandises. S'agissant des crédits à moyen terme inférieurs ou égale à 5 ans, le réescompte est permis à une double condition. Les crédits doivent avoir pour objet le développement des moyens de production, le financement des exportations ou la construction d'immeubles. Ils doivent avoir reçu de la banque centrale l'accord préalable à leur réalisation.

La banque centrale fixe des cotes ou des plafonds de réescompte. Dans le cas où la banque dépasserait le plafond de réescompte, des taux d'intérêts élevés étaient appliqués. Les taux de réescompte demeurent très faibles durant cette période (2,75 % de 1972 à 1986), et cette situation n'a pas encouragé les banques commerciales à collecter l'épargne privée car ce taux est inférieur au taux d'intérêt créditeur<sup>10</sup>. Ce phénomène avait des effets négatifs sur l'épargne financière des ménages (une épargne non institutionnalisée).

La politique des taux d'intérêt appliquée par les autorités, durant cette période, avait plusieurs effets négatifs. Elle a découragé les dépôts des ménages et stimulé la thésaurisation. Par conséquent, il y a eu absence d'une politique de bancarisation des ménages.

## **2.2. Les Dépôts**

La performance des banques se mesure par le ratio des dépôts à vue mais aussi par celui des ressources à terme. En augmentant les ressources qu'elles collectent, les banques peuvent améliorer leur autonomie vis-à-vis de la banque centrale dans l'octroi des crédits

En général, la principale forme de l'épargne, durant cette période, est constituée par l'épargne contractuelle drainée vers le trésor. L'épargne auprès du système bancaire est une épargne essentiellement monétaire et quasi monétaire, donc instable et inadéquate au financement des investissements<sup>11</sup>.

La réforme de 1971 a permis le lancement de l'épargne logement et des bons d'équipement (auxquels souscrivaient les entreprises publiques en contrepartie de leurs

---

<sup>10</sup> Mahfoudh Lacheb : Droit bancaire, Edition IMAG 2001 ; page 21.

<sup>11</sup> Djamel Touati : Objectifs et limites de la politique de crédit en Algérie (1971- 2000), mémoire de Magister, université d'Alger, 2001.

fonds d'amortissements et de leurs réserves et provisions). Ce lancement visait à donner un nouveau souffle à l'expansion de l'épargne. La couverture des crédits affectés par les ressources est de 35 % à 40 % en deçà de la norme minimale de 60 %.

Le tableau n° 3.4 montre que les dépôts à vue dépassent de loin les dépôts à terme. Les banques n'ont pas su mobiliser les ressources à long terme et n'ont pas offert des produits bancaires qui incitent les agents économiques à déposer leur argent dans les banques. De plus, le manque de confiance et la non bancarisation des ménages sont des motifs qui sont toujours évoqués pour expliquer cette faiblesse de l'épargne.

**Tableau n°3.4: Evolution des dépôts des banques de 1962 à 1979**  
**en millions de DA.**

Années	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
DAV		1595	1856	2128	3286	4975	6137	5784	6102
DAT		85	127	228	488	836	1110	1451	974
Années	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
DAV	8431	11240	10571	15111	20560	23849	28839	29487	33499
DAT	1393	1437	1524	1773	2529	3402	5249	7481	9105
Années	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
DAV	40077	61990	76878	95282	104622	95936	103801	115525	101893
DAT	11232	12590	13170	14284	21630	22199	33900	40785	58134

Source : bulletin statistique de la banque d'Algérie; site internet : [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).

DAV : dépôts à vue.

DAT : dépôts à terme.

L'accroissement accéléré des dépôts à vue pendant les années 1983 et 1984 est du à l'épouement d'une partie des créances interentreprises qui a été scripturalisée en comptes bancaires et le renflouement de certains comptes de certaines entreprises à la suite de leur restructuration. Globalement, la mobilisation des ressources s'est faite non pas par des circuits monétaires de génération de capital mais par la transformation monétaire d'un produit qui est le pétrole qui a joué le rôle du capital. Au lieu d'être mobilisées par le circuit bancaire public, les ressources monétaires nationales s'accumulent chez les particuliers qui instituent informellement des circuits de circulation de la monnaie comme capital<sup>12</sup>.

### 2.3. Les Crédits

Généralement, la gamme des techniques financières utilisées en matière d'octroi de crédit, durant toute cette période (62-89), est très restreinte et se composait de

<sup>12</sup> Ahmed Henni : Monnaie, crédit et financement en Algérie, livre collectif, CREAD 1987.

découverts en compte courant pour le financement de l'exploitation des entreprises, de crédits à moyen terme réescomptables auprès de la banque centrale dans le financement des investissements, et enfin de l'utilisation du crédit documentaire comme support financier dans les relations commerciales et financières extérieures.

Quant au financement de l'économie algérienne, nous distinguons deux sous périodes : celle de 1962 à 1979 qui correspond à la planification centralisée et celle de 1980 à 1989 qui correspond à la période des restructurations.

Le schéma de financement planifié a eu comme principes directeurs la remboursabilité du crédit d'investissement et la centralisation des ressources. Avec la centralisation des ressources, toutes les ressources disponibles doivent être mobilisées à deux niveaux, le trésor et la banque. Pour ce qui est de la centralisation au niveau du trésor, il s'agit des ressources longues constituées par les ressources des investisseurs institutionnels (caisse de retraite et d'épargne, sociétés d'assurances..). Quant à la centralisation au niveau de la banque, les crédits provenant du trésor peuvent permettre à ces banques d'accorder des crédits d'une durée de 10 à 20 ans et ceci pour la réalisation de leurs investissements planifiés. Il s'agit des ressources courantes des entreprises publiques, des entreprises de distribution ainsi que des dépôts à vue et à terme des entreprises privées et des particuliers.

De plus, plusieurs directives financières ont influencé le financement de l'économie. Elles ont eu pour règles l'interdiction de l'autofinancement des entreprises, l'interdiction du crédit interentreprises, l'obligation de paiement par virement ou chèque bancaire. Par conséquent, toutes ces directives et lois ont eu un effet sur le volume des crédits accordés. Le tableau 3.5. montre l'évolution des crédits à l'économie et des crédits à l'Etat de 1962 à 1979.

La période qui s'étale de 1980 à 1989 était qualifiée de période de restructuration du système bancaire et les autorités ont essayé de faire passer l'économie algérienne d'un système d'endettement à un système de crédit. Pour y parvenir un ensemble de mesures a été mis. L'événement majeur qui a caractérisé cette décennie est la restructuration des entreprises qui a été accompagné de la restructuration des banques car le conseil national de la planification estime que l'assainissement des entreprises ne pouvait se concevoir sans un assainissement des banques.



**Tableau n°3.5 : Evolution des crédits à l'économie et crédits à l'Etat  
en millions de DA de 1962 à 1989.**

	Crédits à l'économie	Part de la banque centrale	Part des banques commerciales	Crédits à l'Etat	Part de la BC	Part des banques commerciales	Autres crédits.
1962	2600						
1963	2147	1300	847				
1964	2454	582	1872	1801	1065	273	463
1965	3119	1246	1873	2135	1320	326	507
1966	2901	989	1912	2117	1174	359	584
1967	3467	704	2763	2542	976	1014	552
1968	5090	593	4497	3352	1246	1474	632
1969	7429	524	6905	3851	1628	1507	716.
1970	6925	336	6589	5969	3329	1534	1106
1971	8429	342	8087	5974	3806	1018	1150
1972	13611	351	13260	5236	2487	1483	1266
1973	18469	338	18131	5209	619	3154	1436
1974	21850	338	21515	3841	- 1389	2004	3226
1975	29009	335	28674	7315	17	3175	4123
1976	37253	335	36918	8863	2512	3076	3275
1977	40108	335	39773	14375	6312	3938	4126
1978	51664	335	51329	24861	15154	3706	6001
1979	59990	335.	59655	26618	14258	5037	7323.
1980	68530	335	68195	33009	19439	4980	8950
1981	88539	335	88204	25147	9745	5613	9788
1982	112817	335	112482	36153	15918	6085	14150
1983	132968	335	132633	52691	28696	8135	15861
1984	156031	335	155696	67741	38793	11257	17691
1985	174614	83	174531	76633	41717	13951	20965
1986	176922	83	176839	101087	65709	15856	19522
1987	180608	83	180525	123188	81969	17980	23240
1988	191993	83	191910	147246	100460	19861	26925
1989	209387	83	209304.	157205	108676	20279	28249

Source : bulletin statistique de la banque d'Algérie. Site Internet : [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).

A partir de 1988, les entreprises ont bénéficié de l'autonomie financière et peuvent affecter librement leurs fonds à leur activité. Cette décentralisation va permettre aux banques et aux entreprises de négocier directement l'octroi de crédit. Néanmoins, l'autonomie de gestion attribuée aux banques et aux entreprises était confrontée à un endettement démesuré des entreprises vis-à-vis des banques et à la forte dépendance des banques du refinancement direct auprès de la banque centrale. Ces obstacles ont limité l'impact de la restructuration financière dans le temps. Par conséquent, le recours au refinancement facile auprès de la banque centrale par le biais du réescompte et des avances en compte courant a poussé les banques à se désintéresser de la collecte de l'épargne.

En général, la caractéristique essentielle du système bancaire algérien durant les années 80 était que l'essentiel des ressources est tiré de l'épargne extérieure et des

ressources du trésor. Durant cette décennie, le même système bancaire public commence à relever ses limites à mesure que se développe le secteur privé et que se tarit l'épargne intérieure. Son rôle dans le financement de l'économie devient matière à débat et son archaïsme est souligné, tout comme celui de l'environnement financier global, à savoir absence de marché de capitaux capable de fournir des financements à longs termes moins coûteux que le crédit bancaire à court terme / moyen terme classique, une politique monétaire laxiste, une politique de changes surréaliste ...etc.

On assiste à un début de la remise en cause du système de planification centrale et un certain nombre de mesures ont été mises en œuvre par les pouvoirs publics dans le sens de décentraliser les décisions. Avec les lois de 86 et 88, les banques ont acquis le statut d'une EPE, l'Etat reste actionnaire et leur laisse l'autonomie de décision en matière d'octroi de crédit. Durant cette période, le système bancaire algérien a subi une restructuration organique qui a vu l'émergence de deux banques : la BADR et la BDL.

Entre 1962 et 1969, le tableau N°3.5 montre que les crédits à l'économie ont accru de façon considérable et ceci peut être expliqué par le souci des pouvoirs publics de financer l'économie avec n'importe quel moyen dans le but d'accélérer le développement économique. Les crédits à l'économie ont connu un taux d'accroissement de 18,46 % de 1963 à 1969.

A partir de 1971, les crédits à l'économie ont augmenté beaucoup plus rapidement par rapport aux années 60. Ceci peut être attribué à l'effet de la réforme inspirée par les différentes lois et directives avec la mise en place de la planification centralisée. D'une part, l'investissement productif des entreprises est désormais financé par des prêts remboursables bien que le trésor continue d'intervenir mais comme fournisseur indirect de ressources longues. Grâce à ce principe de remboursabilité des crédits, les banques sont plus encouragées à accorder des crédits puisque les entreprises étaient obligées de rembourser. D'autre part, l'interdiction des crédits inter-entreprises avait permis aux banques d'accorder plus de crédit puisque le crédit entre les entreprises était interdit. Cette interdiction avait pour but d'aboutir à une centralisation complète des ressources auprès des banques afin d'accroître la trésorerie des banques en développant l'utilisation de la monnaie scripturale. Pour limiter la circulation de la monnaie fiduciaire (billets) et des fuites, les autorités ont institué l'obligation de paiement par virement ou cheque bancaire et le paiement des dépenses des entreprises publiques doit obligatoirement s'effectuer, au-delà d'un montant déterminé, par virement ou cheque bancaire.

Entre 1971 et 1972, les crédits à l'économie ont connu une évolution de 5182 millions de DA soit un accroissement de 38,07 %. Entre 1970 et 1979, le taux d'accroissement annuel moyen des crédits à l'économie était de 18,78, c'est-à-dire un peu plus élevé à celui observé entre 1963 et 1969 (18,64%).

L'analyse de l'activité de crédit par le système bancaire nous amène à calculer le taux d'intermédiation bancaire qui est le ratio crédits à l'économie/ PIB. Globalement, le taux d'intermédiation bancaire est faible et confirme que le système bancaire ne finance pas suffisamment l'économie. Les banques posent le problème de collecte des ressources financières et de leurs affectations pour expliquer la faiblesse de l'intermédiation bancaire. Ce prétexte est aussi utilisé durant la période 90-2005 (voir Chapitre 4). Le tableau N°3.6 donne les taux d'intermédiation bancaire de 1963 à 1989.

**Tableau n° 3.6: Taux d'intermédiation bancaire durant la période 1963 – 1989**

	Crédits à l'économie millions de DA	PIB (dinar courant) En millions de DA.	Taux d'intermédiation bancaire en%
1962	2600	9880	26,3
1963	2147	13300	16,1
1964	2454	14400	17,0
1965	3119	15500	20,1
1966	2901	15000	19,3
1967	3467	16600	20,8
1968	5090	19000	26,7
1969	7429	21000	35,3
1970	6925	24000	28,8
1971	8429	24900	33,8
1972	13611	30300	44,9
1973	18469	34500	53,5
1974	21850	55200	39,5
1975	29009	61400	47,2
1976	37253	73800	50,4
1977	40108	87000	46,1
1978	51664	105000	49,2
1979	59990	128000	46,8
1980	68530	163000	42,0
1981	88539	191000	46,3
1982	112817	208000	54,2
1983	132968	234000	63,9
1984	156031	268000	58,2
1985	174614	291000	60,0
1986	176922	300000	58,9
1987	180608	324000	55,7
1988	191993	350000	54,8
1989	209387	423000	49,5

Source : bulletin statistique de la banque d'Algérie + base de données de la banque mondiale.

L'analyse faite ne nous permet pas de porter un jugement sur le rôle des structures financières (la BC, les banques commerciales et le trésor) car nous sommes obligés de connaître qui contribue le plus au financement de l'économie.

Le tableau n°3.5 nous donne une idée sur le rôle de la banque centrale dans le financement de l'économie. De 1962 à 1969, le financement de l'économie se fait beaucoup plus par le biais de la banque centrale que par celui des banques commerciales. L'indice des avances de la banque centrale est, de loin, supérieur à celui du financement bancaire. Remarquons que cet indice tend à diminuer au fil des années, contrairement à celui du financement bancaire qui connaît une augmentation. Cette forte implication de la banque centrale dans le financement de l'économie s'explique par le peu d'engouement des banques commerciales, à cette époque, pour financer le développement de l'économie, car la majorité des banques s'intéressaient au financement des opérations du commerce extérieur. Cette implication de la banque centrale dans le financement de l'économie remet en cause la fonction de contrôle de la distribution de crédit par la banque centrale qui, au lieu de contrôler, accorde elle-même des crédits. Avec la création progressive des banques commerciales, BNA et CPA, l'intervention de la banque centrale a pris un recul et sa part dans les crédits à l'économie s'estime à 1300 millions de DA en 1963 contre seulement 524 millions de DA en 1969 tandis que l'indice du financement bancaire connaît une évolution en passant de 15 en 1962 à 89 en 1969.

Le financement réalisé par la banque centrale d'Algérie se réalisait sous trois formes: créances sur l'Etat (avances au trésor public), le refinancement des banques commerciales (par le biais du réescompte), et les crédits directs accordés aux entreprises relevant du secteur socialiste. Le tableau N°3.7 nous montre les trois formes d'intervention de la banque centrale. La part du réescompte entre 1962 et 1969 est faible par rapport aux autres modes d'interventions de la banque centrale (avances directes et avances au trésor). Ceci est dû au fait que la banque centrale intervient directement dans le financement de l'économie (surtout le secteur agricole) et aussi pour faire des avances au trésor. A partir de 1971, le refinancement des banques commerciales dépasse les avances au trésor et cette période coïncide avec l'intervention des banques dans le financement des entreprises publiques dans le cadre de la planification d'abord puis, entre 1978 et 1980, les avances aux entreprises ont baissé car la BAD a pris en charge le financement d'une partie des investissements.

Dans le tableau N°3.7, la période 64-71 est une période de forte croissance des concours de la BCA au trésor. Entre 1964 et 1971, ces avances ont connu un taux d'accroissement annuel significatif estimé à 26,01%. Entre 1972 et 1975, les avances

au trésor sont faibles et les crédits réescomptés s'accroissent. A partir de 1976 jusqu'à 1978, le trésor s'endette fortement. Le tableau montre que les avances au trésor faites par la banque centrale s'estiment à 2512 millions de DA en 1976, à 6312 millions de DA en 1977, à 15154 millions de DA en 1978 et à 14258 millions de DA en 1979.

**Tableau n° 3.7: Les trois formes d'intervention de la banque centrale**  
**En millions de DA**

	Financement total BCA	Avances au trésor	Part du trésor en %	Refinancement des banques commerciales (Réescompte BCA)	Part du refinancement en %
1964	1677	1065	63,50	612	36,49
1965	1600	1320	82,50	280	17,5
1966	1304	1174	90,03	130	9,96
1967	1154	976	84,57	178	15,42
1968	1418	1246	87,87	172	12,12
1969.	2188	1628	0,74	560	25,59
1970	3497	3329	95,19	168	4,80
1971	4719	3806	80,65	913	19,34
1972	5580	2487	44,65	3093	55,43
1973	5369	619	11,52	4750	88,4
1974	4896	- 1389	-28,37	6285.	128,37
1975	7664	17	0,22	7647	99,77
1976	11290	2512	22,24	8778	77,75
1977	14828	6312	42,56	8516	57,43
1978	22487	15154	67,90	7333	32,60
1979	25797	14258	55,26	11539	44,73
1980	31223	19439	62,25	11784	37,74
1981	32371	9745	30,10	22626	69,89
1982	42954	15918	37,05	27036	62,94
1983	50900	28696	56,37	22204	43,62
1984	65669	38793	59,07	26876	40,92
1985	63770.	41717	65,52	22053	34,58
1986	-	65709	-	-	-
1987	-	81969	-	-	-
1988	-	100460	-	-	-
1989	-	108676	-	-	-

Source : NAAS +bulletin statistique de la banque d'Algérie (1964-2005)

Le tableau N°3.7 montre que les banques commerciales contribuent le plus au financement de l'économie. Cependant, la prépondérance des crédits octroyés par les banques revient au même puisqu'il y a toujours eu un recours au réescompte malgré la constitution des dépôts à terme et à vue (on ne finance pas en fonction de l'épargne). Un examen plus attentif de la structure du financement de l'économie fait ressortir que les banques se contentent durant cette période de placer une grande partie de leurs disponibilités en bons de trésor. Ainsi, la part des souscriptions des banques en bons du trésor dans le crédit intérieur bancaire (crédits à l'économie et crédits à l'Etat) était de 44% en 1967, de 41% en 1968 et de 26 % en 1969.

Il convient de noter que l'obligation faite aux banques de financer les entreprises publiques leur retire toute initiative dans la maîtrise des flux en matière d'emplois. Par conséquent, la banque n'a même pas la possibilité de réguler ses emplois en relation avec ses ressources et cette situation la conduit à recourir de plus en plus systématiquement au refinancement de la banque centrale<sup>13</sup>.

La banque centrale était chargée de contrôler la distribution du crédit par les banques commerciales. Durant cette période, on peut dire que, généralement, la banque centrale joue un rôle classique de direction et de contrôle. Ce contrôle se traduisait au niveau microéconomique par le fait que tout crédit égal ou supérieur à un million de DA doit obtenir l'accord préalable de la banque centrale et cet accord atteste que le crédit s'inscrit dans le cadre de la politique monétaire globale. Par contre, au niveau macroéconomique, ce contrôle se traduit par la fixation par la banque centrale de cotes ou de plafonds de réescompte.

En début d'année, la banque centrale détermine un volume global de refinancement qui est réparti par banque et ceci compte tenu des objectifs de la politique monétaire. Durant cette période, le contrôle exercé par la banque centrale influençait (déterminait) la politique de crédit des banques commerciales. A cette époque, les techniques de contrôle se basaient d'une part sur le contrôle à priori des crédits à l'économie et d'autre part sur des objectifs assignés par la politique monétaire (moyens de contrôle direct). A ces moyens de contrôle direct s'ajoutent des instruments indirects de la distribution du crédit qui sont l'action par les taux d'intérêt (taux de réescompte)<sup>14</sup>, la fixation de coefficients de trésorerie qui a pour but d'amener les banques à geler une partie de leur trésorerie (ce qui aura pour effet de limiter la distribution de crédit, donc un impact sur la politique de crédit des banques commerciales), la fixation pour les banques d'un plancher d'effets publics qui consistent pour les banques à posséder un montant minimum de bons de trésor (qui a été abandonné par la suite en raison des problèmes de liquidité des banques).

Durant cette période, la banque centrale a pris en charge le problème de financement de l'économie. En effet, les crédits directs de la banque centrale qui s'estiment à 1250 millions de DA sont supérieurs à ceux accordés par l'ensemble des

---

<sup>13</sup> Le CNES ajoute que les financements ne vont pas là où ils sont les plus efficaces pour l'économie mais là où ils évitent les perturbations sociales, le crédit est donc davantage social qu'il ne remplit une fonction économique.

<sup>14</sup> Des taux de réescompte dits d'enfer sont appliqués sur une banque lorsque celle-ci dépasse le plafond de réescompte qui lui est accordé.

banques commerciales (1230 millions de DA). Ainsi, la fonction de contrôle de la distribution du crédit par la banque centrale tend à être transformée en une fonction de distribution directe de crédit au secteur productif. Les banques ne décident pas comment elles doivent octroyer des crédits mais c'est le plan qui décide.

Durant les années 60, le trésor est assimilé à une caisse de dépôts pour ses correspondants<sup>15</sup> et les dépôts n'étaient pas rémunérés car ces correspondants bénéficient des concours financiers de l'Etat (prêts d'équipement et avances diverses). 30% des disponibilités des entreprises (c'est à dire leur solde bénéficiaire restant après dotation aux amortissements, provisions et réserves) devaient être déposées en des comptes bancaires et le reste devait être obligatoirement déposé au trésor. Cela veut dire que ce dernier s'accapare une grande partie et que les banques sont lésées. A partir de 1965, ce pourcentage est passé à 15% et il y a eu un rétrécissement du circuit du trésor avec la création de la BNA en 1966. Le trésor est le véritable intermédiaire financier du pays<sup>16</sup>. Le trésor public transforme les crédits obtenus à l'extérieur en capital et le système bancaire n'a fait que produire les moyens techniques (billets, écritures, opérations...etc.) qui permettent l'exécution de ces transformations.

Le trésor a émis des obligations sur 20 ans et plus en contre partie de créances détenues par les banques sur les entreprises publiques. Ces obligations ont modifié la configuration des bilans des banques car elles font courir à la banque un risque d'illiquidité tout en aggravant le niveau de coefficient de transformation qui délimite la couverture des engagements à long terme par des ressources à court terme. Par ailleurs, le taux de rémunération de ces obligations est de 5 % tandis que le coût à la marge des ressources que supportent les banques qui se refinancent à découvert chez la banque d'Algérie était de plus de 22 %. Les obligations du trésor n'étaient ni réescomptables ni négociables au niveau du marché monétaire. Cette situation limitait la capacité des banques commerciales à intervenir non seulement dans le financement du cycle d'exploitation et de commercialisation mais aussi celui du développement.

---

<sup>15</sup> Les correspondants du trésor sont tous les agents économiques financiers et non financiers à l'exception des banques privées étrangères.

<sup>16</sup> Abdelkrim Naas : Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché, Edition maisonneuve et larose ; page 57.

## 2.4. Structure des crédits selon l'échéance et la destination

Les crédits étaient divisés en crédits à court terme et crédit à moyen et long terme. L'automaticité des crédits aux entreprises entraîne leurs endettements à court terme auprès des banques. Les crédits à court terme atteignent 84,6 % du crédit à l'économie en 1982. Le tableau n°3.8 donne la structure des crédits selon l'échéance de 1969 à 1989.

**Tableau n°3.8 : Structure des crédits selon l'échéance de 1969 à 1989 En millions de DA.**

Nature des crédits	Crédits à court terme	Indice d'évolution des crédits à CT	Crédit à MLT	Indice d'évolution des crédits à MLT	Total des crédits
1969	4449,5	88	1082,4	70	5531,9
1970	4650	92	1398	91	6048
1971	5068	100	1550	100	6618
1972	6384	126	4190	285	10574
1973	8229	162	7546	487	15775
1974	11448	226	10085	650	21533
1975	14021	275	12153	748	26174
1976	11981	236	16125	-	28104
1977	10735	212	19471	--	30206
1978	20946	413	16764	-	187710
1979	-	-	-	-	-
1980	36405,4	718	13258,6	-	49664
1981	49801,7	983	16302,5	-	66104,2
1982	59783,9	1180	17421,2	-	77204,4
1983	93900	-	-	-	-
1984	117400	-	-	-	-
1985	132800	-	-	-	-
1986	135300	-	-	-	-
1987	144300	-	-	-	-
1988	160700	-	-	-	-
1989	173200	-	-	-	-

Source : compilé par nous même à partir de différentes sources : M.H Rahiel : le financement par le système bancaire, Page 250 ; livre collectif : monnaie, crédit et financement en Algérie, CREAD 1987. + IMf, statistical appendix algeria, september 1998 ; 2001, 2004.

Le secteur privé a été relativement exclu du crédit bancaire par rapport au secteur public. Certains considèrent cette exclusion comme un effet de la politique de crédit appliquée à cette époque. En effet, le tableau n°3.9 montre clairement la part du secteur privé dans les crédits accordés par les banques. Le secteur public s'est toujours accaparé la plus grande part dans les crédits à l'économie. Par conséquent, les banques ont peu provisionné puisqu'il y a toujours la garantie de l'Etat.



**Tableau n° 3.9: Evolution des crédits au secteur Privé en millions de DA.**

Année	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Secteur privé	431,88	651,03	644,99	805,42	1360,26	1589,47	2184,02	2898,79	3742,42	4012,45
année	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Secteur privé	5188,19	5994,46	6874,08	8835,49	13303,43	12845,86	15626,42	17443,3	17721,73	18077,63

Source : base de données de la banque mondiale 2005.

### **Section 3: Impact de la politique de crédit sur l'investissement et la consommation**

Le rôle dévolu par le système de planification à la banque commerciale a un double impact négatif tant sur l'entreprise (à l'échelle micro) que sur l'économie nationale (à l'échelle macro). Il y a eu une expansion rapide des moyens de paiement dans l'économie. Entre 1967 et 1977, la masse monétaire augmente de 630% alors que la production globale physique n'augmente que de 96%. Au sein des contreparties de cette masse monétaire, les crédits à l'économie se développent rapidement et le phénomène d'inflation a surgi suite à cette expansion laxiste du crédit.

Entre 1978 et 1979, le taux d'intérêt nominal occasionne une expansion très rapide du crédit à l'économie et des avances importantes au trésor public. Cependant, certains affirment que l'analyse classique de la masse monétaire n'a pas d'importance puisqu'il n'existe pas une distinction entre la monnaie banque centrale et la monnaie des banques commerciales<sup>17</sup>.

D'un autre côté, le mode de financement des besoins des entreprises est source de gaspillage du fait que l'allocation des ressources est faite par le biais de la planification mais cette planification est partielle car elle ne touche que le volet relatif à la distribution des crédits sans celui relatif à la collecte de l'épargne. Des lors, l'entreprise n'est pas astreinte à la réalisation des objectifs financiers mais plutôt à la réalisation d'objectifs physiques puisque le financement n'est pas un problème.

Concernant la situation des banques, la dégradation de leur situation financière a pour origine principalement l'obligation qui leur est faite de se substituer aux pouvoirs

<sup>17</sup> Le professeur Ahmed Henni ajoute que dans ces conditions le célèbre multiplicateur de crédit n'a pas de sens : pour les crédits liquidités il n'existe pas et pour les crédits revenus il est égal à 1, voir : monnaie, crédits et financement en Algérie, livre collectif, CREAD 1987.

publics dans la gestion du crédit chronique des EPE<sup>18</sup>. La moitié du portefeuille bancaire est constitué de créances douteuses (après les restructurations, le portefeuille des banques est constitué pour près de la moitié par des créances sur le trésor public) et d'un rendement nul et la distribution des crédits qui est déconnectée de la collecte des ressources notamment au niveau de la gestion des taux d'intérêts et la détermination des coûts des ressources a affecté gravement la rentabilité et l'équilibre financier des banques<sup>19</sup>.

Cela dit, la politique de crédit suivie à cette époque avait, de loin, un effet et sur les entreprises et sur les banques. Sur le plan macroéconomique, la politique de crédit avait un impact sur le financement des investissements, la masse monétaire et l'endettement du trésor (il rachetait les créances non performantes des entreprises publiques, et le budget de l'Etat était le seul à supporter les contraintes financières du développement). Sur le plan microéconomique, elle avait un impact sur les banques et leurs clientèles. Dans le cadre de ce travail, nous mettons l'accent beaucoup plus sur l'investissement et la consommation.

### **3.1. Impacts sur l'investissement**

Etudier l'impact des différentes politiques de crédit qui ont été mises en œuvre de 1962 à 1989 sur l'investissement revient à analyser la part du volume des investissements qui sont financés par les crédits bancaires. L'objectif de ce point n'est pas d'étudier le problème de financement des investissements en Algérie qui répond à une autre problématique mais c'est de trouver le lien entre les politiques de crédits mises en place par l'Etat et le volume des investissements financés par le crédit bancaire. Nous voulons savoir si les politiques de crédit conçues et définies par l'Etat ont eu un impact sur le volume des investissements. La réponse nous permettra de savoir quel est le degré d'engagement des banques dans le financement des investissements.

La problématique du financement des investissements par le système bancaire, quand elle est évoquée, fait immédiatement penser aux difficultés d'accès des investisseurs aux crédits bancaires et ces difficultés d'accès, en particulier aux crédits d'investissement, sont avancées par des opérateurs et autres institutions comme étant

---

<sup>18</sup> Abdelkader chaker : L'assainissement – redressement des banques ; l'entreprise et la banque, ouvrage collectif, office des publications universitaires, page 24.

<sup>19</sup> Pour plus de détail voir : M.Rahiel : Le financement par le système bancaire, page 250, ouvrage collectif : la monnaie, crédit et financement en Algérie, CREAD 1987.

une contrainte majeure à l'investissement et à la création d'entreprises. D'un côté, une enquête menée par la banque mondiale montre que 80 % des entreprises ciblées ont été créées sur fonds propres à 100 % et cela peut être compris comme étant la conséquence du peu d'engagement des banques dans le financement des investissements et le résultat de la mauvaise volonté des banques<sup>20</sup>. D'un autre côté, certains affirment que l'entreprise algérienne privée, dans la quasi-totalité des cas depuis le premier code des investissements privés de 1967 en passant par la loi de 1988 relative à l'orientation des investissements économiques privés nationaux et l'ordonnance de 2001 relative au développement de l'investissement, a bénéficié de crédits bancaires destinés au financement de ses moyens de production et de son exploitation.

Par ailleurs, la suppression des crédits d'investissements à moyen terme, à une certaine époque, signifiait que les banques commerciales n'étaient plus impliquées dans le financement. Il serait intéressant de voir si les banques, grâce aux politiques de crédits conçues par les autorités, financent les investissements ou pas.

Le trésor peut paraître comme l'institution motrice du cycle d'investissements global car il est non seulement le seul circuit principal du financement mais il se trouve que les autres circuits sont déterminés par ce circuit<sup>21</sup>. Cependant, l'engagement excessif du trésor dans le financement des investissements ne signifie pas que le système bancaire est totalement absent.

La réglementation régissant l'investissement concerne, durant cette période, principalement le secteur public. Le privé, national ou étranger, a été totalement négligé malgré le code des investissements de 1963 et de 1966 qui ont essayé de poser certains principes régissant l'activité du privé.

La période des années 60 a vu le lancement du plan triennal (1967-1969) qualifié de prè-plan. En fait, les plans de développement sont perçus comme des plans de crédits d'investissements auxquels sont associées des enveloppes budgétaires. Les sources de financement ne posaient pas problème et l'argent était débloqué facilement. Durant cette période, les investissements des sociétés nationales étaient essentiellement financés par des dotations ou des concours temporaires octroyés directement par le trésor. Le trésor assurait en grande partie le financement des investissements. Dès 1964-1965, le trésor a mis en place un circuit de financement des investissements relativement élaboré

<sup>20</sup> Amar Daoudi : Les problèmes de financement des investissements en Algérie, revue CNEP NEW, numéro spécial, 17 mai 2003.

<sup>21</sup> Ahmed Bouyakoub : Le cycle d'investissement global, page 348 livre collectif ; monnaie, crédit et financement en Algérie, CREAD 1987.

en s'appuyant sur ses auxiliaires (BCA, CAD, CACAM, avant la BNA et le CPA) pour assurer ses fonctions bancaires<sup>22</sup> qui sont le financement d'équipement public, les prêts et avances aux différents secteurs économiques et aux ménages, les garanties aux investissements et à la construction.

Quant à l'intervention des banques commerciales, elle concernait d'une manière générale les crédits à court terme. Le tableau suivant montre que le trésor participe à hauteur de 81 % dans le financement des investissements. Par ailleurs les entreprises avaient la possibilité de s'autofinancer et les banques n'étaient pas obligées d'accorder des crédits si l'opération ne leur paraissait pas opportune.

La CAD, devenu après BAD, avait un rôle important dans le financement des investissements. Elle avait pour mission le financement des entreprises privées quel que soit leur statut juridique, la prise de participation au capital social d'entreprises existantes ainsi que la création de sociétés nationales. Par conséquent, ce système de financement excluait les banques du financement des investissements. Cependant, l'augmentation des programmes d'investissement (multipliée par 3 entre 69 et 70) a poussé les autorités à réfléchir à impliquer toutes les institutions dans le but d'assurer une bonne allocation des ressources. Dans ce contexte, la réforme de 1971 a permis l'implication des banques dans le circuit du financement des investissements planifiés des entreprises publiques. Le tableau n° 3.10 donne les investissements de 1967 et 1969.

**Tableau n°3.10 : Le financement du plan triennal en millions de DA.**

	Concours définitifs (1)	Prêts du trésor (2)	Investissements publics (3)	$\frac{1 + 2}{3}$
1967	825	690,2	1907	73,3%
1968	1259,9	1655,1	3008	88,2%
1969	2064,7	1370,2	4249	79,3%

Source : Fouad Hakka ; la décision d'investir et le financement. Page 314, livre collectif : monnaie, crédit et financement en Algérie, CREAD 1987.

La période des années 70 reste caractérisée par la planification centralisée et la décision d'investir revient intégralement au plan. Les plans de financement se basent sur le coût du projet fixé par le ministère de la planification. L'opérateur était marginalisé et l'évaluation des projets d'investissements était absente. En effet, le système de planification a élaboré un système de planification des investissements à deux niveaux. Les investissements centralisés comprenaient le renouvellement d'équipements lourds

<sup>22</sup> Abderrahmane Saker : Le circuit du trésor : analyse institutionnelle et évolution, page 106 ; livre collectif : monnaie , crédit et financement en Algérie, CREAD 1987,

et les projets nouveaux continuent de relever leurs réalisations de l'autorisation du plan et des ressources du trésor. Les investissements décentralisés relevaient de l'entreprise pour l'opportunité de sa réalisation et de la décision de la banque pour son éligibilité au crédit.

Pour comprendre comment le financement est assuré à cette époque, il faut comprendre d'abord comment le projet d'investissement se concrétise et se réalise. L'investissement passe par plusieurs étapes, ce qui rend la tâche difficile pour les entreprises qui veulent investir. En effet, la décision de financement n'est accordée qu'après une longue durée durant laquelle le projet d'investissement circule entre différents organismes (ministère de la planification, ministère des finances, la BAD, la banque centrale, la banque commerciale où sont domiciliés les comptes du promoteur). Le conseil de direction technique de la BAD où étaient représentés l'organe de planification, le ministère de tutelle et l'entreprise concernée par un projet, les banques primaires, la banque centrale, définissait la structure de financement de l'investissement, les montants du crédit long terme, du crédit moyen terme et les crédits extérieurs appropriés en précisant la durée des crédits et leurs conditions de remboursement (Plan de financement). Ce plan de financement était ensuite notifié à l'entreprise.

La réalisation de l'investissement a comme préalable l'utilisation des crédits qui est soumise à la conclusion d'une convention entre le promoteur et les banques nationales engagées dans le financement du projet. Elle s'établit sur la base de la décision de financement, contient l'énoncé des obligations respectives: le montant, les conditions et les modalités de remboursement du prêt. Ensuite, après conclusion et signature de cette convention, seule la banque commerciale domiciliaire a le droit d'effectuer les paiements liés aux projets après engagement ou prévision de dépenses visées par la BAD qui joue à ce niveau un rôle décisif. Les banques commerciales interviennent juste pour débloquer les sommes d'argent et effectuent un contrôle au niveau de l'ordre de paiements en vérifiant que le paiement correspond bien au document signé par la BAD. Elles n'interviennent pas dans les tâches de conception, d'analyse et dévaluation des projets et de conseil des entreprises. Elles interviennent peu dans le financement à long terme des investissements. Par contre, elles interviennent massivement dans le financement à court terme de l'exploitation des entreprises

publiques soit dans le cadre du plan de financement adopté soit par l'octroi de crédits sous forme de découverts pour financer le fonds de roulement<sup>23</sup>.

Par conséquent, les banques ont été réduites au rôle du caissier et de contrôleur financier des sociétés nationales. Elles contrôlent la gestion des entreprises ainsi que la réalisation des projets. Le trésor a, par contre, connu une profonde transformation en 1971 quand il est passé d'un simple circuit de collecte de dépôts à vue à un circuit de collecte / mobilisation de l'épargne. Selon l'article 7 de l'ordonnance n° 70-93 du 31 décembre 1970 portant loi de finances pour 1971, le trésor jouait un rôle majeur car le financement des investissements planifiés des entreprises publiques devait être assuré par des crédits à long terme octroyés sur des ressources d'épargnes collectées par le trésor. La réforme de 1971 a fait passer la BAD (ex CAD) d'un simple agent d'exécution du trésor à une institution autonome dans le cadre de la planification centralisée. Elle reçoit des prêts du trésor, se charge du financement à long terme et répond sur ses propres équilibres financiers du recouvrement des crédits auprès des sociétés contractantes<sup>24</sup>.

Sitôt les plans de financement autorisés, la BAD finançait les investissements par le biais des comptes spéciaux ouverts auprès des banques primaires qu'elle alimentait sur la base des appels de fonds effectués auprès du trésor compte tenu des prévisions de consommations par les entreprises. La BAD avait un rôle majeur dans le contrôle des investissements puisque c'est elle qui se charge de l'éclatement des autorisations de dépenses d'investissement par année, par ministère puis par entreprise et par projet. Elle pouvait ainsi suivre les consommations de crédit à l'échelle globale<sup>25</sup>.

L'interdiction de l'autofinancement des investissements dit que les entreprises ne peuvent investir sans autorisation du plan. C'est un mécanisme conçu pour empêcher l'entreprise de s'engager dans la réalisation des projets d'investissements non inscrits au plan, y compris pour l'extension ou le renouvellement de leur potentiel de production. De plus, la faible solvabilité des entreprises et un niveau de fonds propres nettement insuffisant ainsi que le manque de liquidité des banques sont des facteurs qui ont restreint les capacités d'intervention des banques dans ce domaine<sup>26</sup>.

---

<sup>23</sup> Abdelhamid Brahim : L'économie algérienne, office des publications universitaires, 1991, page 324.

<sup>24</sup> En plus des prêts consentis par le trésor, la BAD assure son financement par la mobilisation des crédits extérieurs.

<sup>25</sup> Fouad Hakiki : La décision d'investir et le financement. Livre collectif : monnaie, crédit et financement en Algérie; CREAD 1987.

<sup>26</sup> Benmalek Riad : la réforme du secteur bancaire en Algérie ; mémoire de maîtrise à l'université de Toulouse 1, année universitaire 98 – 99; Page 9.

En 1978, le trésor public reprend en charge le financement des investissements planifiés du secteur public selon les dispositions de la loi de finance 1978. Durant cette année, les études de pré investissement pour les entreprises étaient prises en charge par le trésor et cette situation a allégé les charges d'investissement pour les entreprises. En effet, le financement par le trésor durant cette année s'élève à 37801,8 millions de DA soit un accroissement annuel de 19,56% par rapport à l'année 1977. Les crédits à moyen terme des banques publiques sont supprimés du système de financement des investissements planifiés excepté pour certains secteurs, notamment le transport et les services. Le financement par les banques est alors inférieur à celui assuré par le trésor (1000 millions de DA contre 37801,8 millions de DA pour l'année 1978). Même avant 1978, la part des banques commerciales est vraiment minime car elle est seulement de 1208 millions de DA pour l'année 1971, 2181 millions de DA en 1973, 2319 millions de DA pour l'année 1975 et 3450 millions de DA pour l'année 1977. A partir de là, la problématique du financement des investissements par le système bancaire est remise en cause puisque le financement par les banques est vraiment minime par rapport à celui assuré par le trésor. La question est de savoir si la politique de crédit suivie durant cette période avait pour objectif le financement des investissements par le biais du trésor ou bien par le biais des banques?

En 1979, une circulaire du ministère des finances (n° 975) précisait le domaine d'application des différents types de financement ainsi que les conditions permettant de les mettre en œuvre. Elle indiquait notamment que les dépenses d'infrastructures liées à l'investissement, de même que la formation professionnelle, seraient financées sur concours définitifs. Le reste le sera sur financement à long terme et quelques fois à moyen terme<sup>27</sup>. Le tableau n°3.11 retrace le financement des investissements durant la décennie 70.

Cependant, le fait que la performance et la rentabilité du projet n'étaient pas toujours déterminantes au niveau de la décision d'investir a induit inévitablement une déresponsabilisation de l'entreprise dans le remboursement des crédits mis en place pour la réalisation des projets.

---

<sup>27</sup> Mabrouk Djelloul : Le financement des investissements productifs, page 200 ; ouvrage collectif : l'entreprise et la banque ; office des publications universitaires, 1994.

**Tableau n ° 3.11: Sources de financement des investissements  
durant les années 70 en millions de DA.**

	1971	1973	1975	1977	1978
<b>Financement du trésor dont :</b>	4781,7	8120,8	18480,8	30404,4	37801,8
<b>Concours définitifs :</b>	2254,2	371,3	5412,3	10191,3	12371,2
<b>Prêts du trésor :</b>	2527,5	4401,5	13068,5	20211,1	25430,6
<b>Financement hors trésor dont :</b>	2539,0	4049,0	7286,0	12575,0	14626,0
<b>Banques commerciales</b>	1208	2181	2319	3450	1000
<b>Concours extérieurs.</b>	1331	1868	4967	9125	13626.

Source : Fouad Hakiki : La décision d'investissement et le financement ; page 319, livre collectif ; monnaie , crédit et financement en Algérie, CREAD 1987.

La BAD qui fait partie du circuit du trésor<sup>28</sup> avait un rôle prépondérant et est un agent d'exécution de financement des investissements. Le système bancaire hors BAD n'a fait que compter, escompter et réescompter (fournir les moyens techniques) les billets présentés par l'agent réalisateur avalisés par la BAD. Les banques commerciales utilisent ces billets d'investissement planifiés pour se procurer des ressources auprès de la banque centrale et les liquidités sont alors acquises sur présentation de pièces administratives (décision d'individualisation, décision de financement et convention de crédit).

La circulaire n° 975 du 3 -02-1979 a opéré une transformation dans le financement des investissements et dans les modes de prise en charge. A partir de cette date, les entreprises publiques ne supportent plus le financement des infrastructures environnantes et de la formation professionnelle car il est pris en charge par des concours définitifs. La loi de finances 1982 a confié les investissements stratégiques au trésor public sur la base de concours remboursables à long terme et les autres investissements publics aux banques commerciales. Ce n'est qu'en 1988 que le trésor s'est retiré du financement des investissements et le déficit budgétaire s'estimait durant cette année à 108 milliards de DA. La réforme de janvier 88 a introduit de nouvelles procédures de mise en œuvre des investissements productifs. Désormais, les organes responsables de l'entreprise publique économique (conseil d'administration, assemblée générale des actionnaires) ont la pleine liberté pour initier, évaluer, décider et réaliser des projets qui ne sont plus soumis à aucune décision de l'administration. Par ailleurs, les banques n'avaient pas la capacité de stopper le fonctionnement d'une entreprise

<sup>28</sup> On note que le circuit du trésor est relié à la BCA par l'intermédiaire d'un compte courant ouvert auprès de l'institut d'émission et figurant au passif de son bilan.



publique en lui suspendant le crédit à court terme sous les pressions politiques et réglementaires et étaient tenues d'assurer un financement obligatoire<sup>29</sup>.

**Tableau n° 3.12 : Le financement des investissements de 1962 à 1989 en millions de DA.**

Années	Investissements totaux	Budget	Crédit	Prêts du trésor
1967	1907	836	1071	690
1968	3007	1296	1712	1655
1969	4249	1875	2374	1370
1970	6253	1623	4630	2970
1971	8223	2254	5969	2528
1972	10066	2832	7234	2713
1973	11755	3719	8036	4402
1974	15990	4002	11988	9566
1975	24244	5412	18832	13069
1976	34430	6947	27483	10852
1977	47438	10191	37247	20211
1978	52634	12531	40103	25431
1979	55265	13846	44468	28694
1980	54058	17846	36212	31493
1981	57585	22667	34801	31163
1982	70679	33667	37012	27383
1983	75277	41252	34025	33253
1984	79791	44648	35134	33430
1985	78377	44820	33557.	27575.

Source : Fouad Hakiki : la décision d'investir et le financement, page 335 ;livre collectif : monnaie , crédit et financement en Algérie, CREAD 1987.

**Tableau n°3.13 : Répartition du financement des investissements**

En %	1967-1969	1970-1978	1979-1986	1967-1982
Financement par le budget.	44	25	45	31
Financement à crédit.	55	75	55	39.

Source : Ahmed Bouyakoub : Le cycle d'investissement global, page 350 ; livre collectif : monnaie, crédit et financement en Algérie, CREAD 1987.

Le financement des investissements s'est fait principalement par le biais du trésor. Durant cette période, la part des investissements financés par le trésor est toujours élevée comme le montre le tableau 3.14.

**Tableau n°3.14 : Part du trésor dans le financement des investissements**

	1967-1969	1970-1973	1974-1977	1978.	1979-1982	1984-1985	1967-1982	1967-1985.
En % du total du financement des investissements.	81	58	59	71	84	88	74	77.

Source : Ahmed Bouyakoub : le cycle d'investissement global, livre collectif : monnaie, crédit et financement en Algérie, CREAD 1987, page 350.

<sup>29</sup> Mohamed Benmansour : Perspectives pour les réformes du secteur bancaire et financier, dans : l'entreprise et la banque ; ouvrage collectif, office des publications universitaires, 1994 ; page 102.

On note que le trésor intervient directement par le biais du budget ou bien indirectement par le biais de la BAD. En plus, les entreprises publiques qui bénéficient de crédits d'investissement n'ont pas remboursé les crédits. Par conséquent, les banques jouaient un rôle minime dans le financement des investissements et s'occupaient de la gestion administrative des fonds. Le financement monétaire est une ressource structurelle durant cette période. Au-delà de son aspect financement, le crédit bancaire en Algérie comporte en son sein un financement monétaire.

La participation des banques au financement des investissements productifs, en liaison avec le trésor et la BAD, se fait sur la base de leurs propres ressources pour les crédits à moyen terme ainsi que par la mobilisation des crédits extérieurs. Le financement à long terme des investissements du secteur productif n'est pas du ressort des banques mais de la BAD sauf pour l'agriculture où la BNA consent des crédits à long terme avec le concours du trésor. Cependant, le financement par les banques s'est fait grâce à la pratique du réescompte auprès de l'institut d'émission

Alors que les banques n'avaient pratiquement aucun rôle dans l'analyse financière des projets, l'article 4 de la loi 86 stipule : « dans le cadre de l'évaluation des investissements des entreprises et avant que n'intervienne la décision d'investissement, les établissements du crédit concernés ont la charge de procéder à l'analyse financière des projets et de communiquer conformément aux directives des autorités compétentes, les résultats de leurs études quant à la rentabilité des dits projets » Ceci nous permet de dire que la loi 86 est loin d'être appliquée.

La timide implication des banques dans le financement des investissements devient, au fil du temps, une caractéristique structurelle de l'économie algérienne. Tandis que certains accusent les banques d'être réticentes malgré les liquidités importantes dont elles disposent, d'autres comme l'ex ministre des finances, Monsieur Benachenhou, défendent les banques en disant qu'elles ne peuvent pas accorder des crédits lorsqu'elles ont en face des entreprises souvent déficitaires.

La situation financière des entreprises est parmi les causes qui poussent les banques à ne pas répondre toujours aux demandes de crédits qui leurs sont adressées par les entreprises. Les autres facteurs explicatifs du comportement des banques, en matière d'octroi de crédits, sont liés à la structure des banques et à leur organisation mais aussi à l'environnement dans lequel évoluent les banques, c'est-à-dire le cadre législatif et réglementaire.

Cependant les banques ne sont pas les seules responsables, surtout durant la période 1962 –1989, car il y a eu un décalage entre la décision d'investissement qui relève du ministère de la planification et la décision de financement qui relève du ministère des finances<sup>30</sup>. Le projet chaudières industrielles de Relizane ( ex SN Metal) pourra illustrer ce décalage:

- décision d'individualisation : 14 août 1974.
- Décision de financement : 4 février 1975.
- Demande de réévaluation : 27 juin 1979.
- Décision de financement : 1 mars 1980.

S'agissant de la responsabilité de l'entreprise, le non-respect des conditions d'accès au financement bancaire par les entreprises est souvent évoqué et les banquiers disent que le crédit ne peut être accordé que sur la base d'un dossier dont l'étude consiste à vérifier et à confirmer, à travers un examen et une analyse critique, la rentabilité du projet et la remboursabilité des crédits à mettre éventuellement en place. Cependant, les spécialistes se demandaient comment exiger des entreprises d'être rentables si la décision d'investissement ne leur appartient pas.

Durant la période considérée (62 -89), il y a eu non seulement une ambiguïté juridique des entreprises publiques et surtout la diversité de leur régime, mais le législateur ne s'est pas prononcé quant à leur régime financier<sup>31</sup>. Le problème du capital des entreprises n'a pas été résolu. D'autre part, les problèmes liés à l'environnement et à la conjoncture économique sont constitués des contraintes administratives en général et du foncier en particulier. D'autres contraintes juridiques sont les difficultés rencontrées par les banques dans le cadre de la réalisation des sûretés réelles et / ou personnelles recueillies en garantie des crédits consentis à leur clientèle.

Par ailleurs, le marketing bancaire y est pour beaucoup dans l'explication de la faiblesse des banques dans le financement de l'économie car les banques algériennes ont accordé très peu d'intérêt à tous ces critères. La notion de marketing est quasiment inexistante dans le vocabulaire des banques algériennes et explique qu'aucune banque ne disposait de département marketing à cette époque.

---

<sup>30</sup> Ahmed Bouyakoub : Les mécanismes financiers et les entreprises publiques ; Livre collectif, CREAD 1987, page 183.

<sup>31</sup> Idem , CREAD 1987, page 146.

Etant donné que la banque est une entreprise qui produit des services, la qualité de service et des hommes dans la banque est un élément essentiel dans la politique de marketing. La qualité de service se mesure par les infrastructures et les conditions d'accueil de la clientèle et la qualité des hommes aptes à recevoir la clientèle est d'une importance particulière. A cette époque, les banques algériennes ont complètement négligé ces questions. Ce phénomène peut être expliqué par le fait qu'elles ont eu toujours des liquidités par le biais du refinancement auprès de la banque centrale et que l'accord des crédits est soumis à une logique de plan dont elle n'avait aucun contrôle. Elles ont ainsi négligé la collecte des dépôts et l'offre de produits bancaires, c'est-à-dire une politique de produits car l'accord des crédits ne se faisait pas en fonction des dépôts.

La réglementation bancaire est aussi considérée comme un facteur qui a freiné l'activité des banques. La réglementation bancaire y est pour beaucoup dans le comportement des banques vis-à-vis de leurs clients. Durant cette période, la réglementation bancaire était de portée limitée aussi bien en ce qui concerne le niveau des textes que la consistance des dispositions techniques. Elle était en plus timide sur le double plan de son contenu et des organes de supervision. Les articles 119 et 421 du code pénal peuvent transformer en toutes circonstances un banquier en criminel où, autrement dit, un risque purement commercial en risque pénal<sup>32</sup>.

Normalement, les banques avaient un statut d'EPE (entreprise publique économique) et doivent être autonomes et leurs relations doivent obéir aux règles de la commercialité et de rentabilité. Cependant, l'Etat n'a pas respecté ces règles et a édicté des injonctions pour lesquelles il donne toutefois très rarement la contre partie prévue par la loi<sup>33</sup>. Ainsi, ce comportement de l'Etat a fait perdre aux banques la notion du risque bancaire. En outre, le problème de gouvernance des banques se pose avec acuité car il y a une confusion du rôle de l'Etat puisqu'il est propriétaire et partenaire à la fois, et cette situation a permis aux pouvoirs publics d'utiliser les banques pour se servir.

---

<sup>32</sup> Mourad benachhou: Les politiques de crédits, dans : ouvrage collectif : l'entreprise et la banque dans les mutations économiques en Algérie, OPU, 1994, page 233.

<sup>33</sup> Madjid Nassoun : La banque et les principales contraintes de l'environnement institutionnel ; ouvrage collectif : l'entreprise et la banque, OPU, 1994, page 88.

### **3.2. IMPACT SUR LA CONSOMMATION**

Globalement, durant cette période, les banques se soucient très peu des besoins des ménages. Elles se sont ainsi orientées beaucoup plus vers les entreprises que vers les ménages et ceci explique la rareté des produits bancaires destinés aux ménages. En effet, les banques s'étaient cantonnées dans une situation de mono produit (compte chèque) et mono client (domiciliation des entreprises publiques). Elles n'avaient pas de comportement innovateur et leurs procédés furent archaïques puisqu'elles enregistrent à la fois un retard technologique en informatique et un handicap dans la maîtrise des techniques de marketing.

#### **Conclusion du chapitre 3**

En réalité, il n'y a eu qu'une seule politique de crédit durant toute la période 62-89 avec de petits changements au début des années 80 qui ne sont pas des changements fondamentaux.

La situation du secteur bancaire durant la période 1962-1979 était le résultat de politiques poursuivies. Le dirigisme était la règle dans le secteur bancaire que ce soit au niveau de la détermination des taux d'intérêt ou bien dans la détermination des crédits. L'adoption d'une planification centralisée comme mode de gestion et de régulation de l'économie algérienne avait pour corollaire la mise en œuvre d'un système d'allocation centrale des ressources qui fait que la distribution du crédit était orientée par des procédures administratives en dehors de tout critère de rentabilité financière.

Cette politique de crédit s'est caractérisée par un mode de gestion planifié, une structure financière axée sur le refinancement auprès de la banque centrale et le résultat a été que le financement de l'économie algérienne était purement un financement monétaire. La politique de crédit suivie durant cette période fait que les problèmes de la collecte de l'épargne et d'intermédiation étaient négligés par le système bancaire. Les conditions de crédit et la fixation centralisée des taux d'intérêt n'étaient pas utilisées pour stimuler la mobilisation des ressources à vue et à terme. Le trésor public s'était substitué à l'intermédiation bancaire pour assurer le financement de l'économie. Les créances sur l'Etat ont constitué la principale source de la création monétaire. La fonction de contrôle de la distribution du crédit était peu exercée car la banque centrale était un instrument d'exécution de la politique arrêtée par le plan en matière de distribution de crédit.

L'économie nationale a fonctionné par endettement et non pas par crédit. Les banques ont été de purs comptables. Selon Ahmed Henni : « les banques algériennes ont eu par le passé davantage un statut d'agent comptable de l'usage de fonds générés administrativement que celui de mandataire politique dans la génération elle-même des fonds<sup>34</sup> ». Le système bancaire n'assurait guère la transformation monétaire des revenus en capital et l'activité des banques a été caractérisée par un fort cloisonnement des activités doublé d'une spécialisation sectorielle.

Le financement des investissements par les banques a été caractérisé par une affectation préalable des ressources aux différents projets où les banques et les établissements financiers ne faisaient qu'appliquer les mesures en matière d'octroi de crédits et des taux d'intérêts qui leur sont arrêtés par les autorités. Cette situation avait engendré un manque de concurrence entre les banques et la fonction de collecte de l'épargne et de la distribution du crédit était quasiment délaissée. Cependant l'absence d'un marché financier a aggravé le rôle des banques car elles sont les seules à financer l'économie. Le rôle que doit jouer le marché financier était ignoré et le financement de l'économie ne peut être assuré uniquement par les banques.

---

<sup>34</sup> Ahmed Henni : Monnaie, crédit et financement en Algérie, livre collectif, CREAD 1987, page 6.

## **Chapitre 4**

### **La politique de crédit bancaire en Algérie de 1990 à 2005.**

#### **Introduction au chapitre 4.**

L'étude de la politique de crédit durant la période 1990-2005 s'inscrit dans le cadre des changements adoptés par les autorités en matière de fonctionnement de l'économie. L'événement majeur qui a caractérisé le début de cette période est la promulgation de la LMC. Néanmoins depuis 1990, l'évolution du système bancaire algérien a été marquée par plusieurs faits importants comme le plan d'ajustement structurel, la recapitalisation des banques, l'assainissement financier des banques...etc. Ainsi, deux faits majeurs sont à distinguer durant cette période. Tout d'abord, l'intrusion de la banque mondiale dans le débat, à travers la définition des programmes d'ajustements sectoriels de plus en plus contraignants et l'esquisse dès 1989 d'une refonte globale du secteur financier. L'insuffisance des moyens de paiements et surtout le poids de la dette extérieure (qui s'élève à 26,1 milliards de dollars en 1990) ont constitué les causes immédiates du recours au financement des institutions monétaires et financières internationales. Ainsi, des réformes macroéconomiques sont progressivement mises en place sous l'égide du FMI. Ensuite, la LMC de 1990 autorise la création d'établissements bancaires privés. Il est significatif de noter que cette loi n'a pu produire son effet qu'à partir du moment où la problématique de l'environnement économique-financier a été correctement posée à travers le programme d'ajustement structurel<sup>1</sup>.

Les dévaluations du dinar, les augmentations des taux d'intérêts nominaux, les augmentations des salaires nominaux et les restrictions du crédit étaient les principales caractéristiques de cette époque.

Suite à cela, les banques publiques ont fait l'objet d'un certain nombre de mesures d'assainissement de leur situation initiant ainsi un processus de redressement. Dans ce cadre, les banques ont engagé en 1993 des réformes importantes visant, par exemple, l'adaptation de leurs produits et services ou encore la mise à niveau de leurs systèmes d'information. Sur le plan des fonds propres, des efforts importants ont également été consentis et l'ouverture de l'économie s'est poursuivie dans un contexte

---

<sup>1</sup> La banque algérienne ; enjeux et perspectives : colloque international : banques et libéralisation, Alger, 10 juin 2001 : site Internet : [www.financesmediterranee.com](http://www.financesmediterranee.com).

de rétablissement de la balance des paiements, parallèlement à une réduction du déficit budgétaire.

Ces évolutions ont été confortées, sur le plan législatif, par l'assouplissement du contrôle des changes, la définition d'un nouveau règlement prudentiel ou encore la déréglementation des conditions générales de banque. Par conséquent, l'évaluation de la politique de crédit suivie durant cette période se fera par l'analyse des éléments cités auparavant. En outre, pour accompagner les banques dans leurs processus d'octroi de crédit et afin de les inciter à s'impliquer davantage dans le financement de l'économie, l'Etat a mis en place plusieurs dispositifs : ANSEJ (Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes), ANGEM, PNDA (plan national de développement agricole), FNRDA (fonds national de régulation et de développement agricole).

Ce chapitre aura pour objectif de présenter et d'évaluer la politique de crédit bancaire en Algérie de 1990 à 2005. Dans la section 1, nous analysons la LMC. Dans la deuxième section, nous étudions comment le financement de l'économie est assuré durant cette période en touchant à trois critères : les taux d'intérêts, les dépôts et les crédits. Dans la section 3, nous analysons l'impact de cette politique sur l'investissement et la consommation.

## **Section 1: La LMC et l'évolution de la structure du système bancaire algérien.**

La promulgation de la LMC a constitué l'un des premiers changements institutionnels profonds qu'a connus l'économie algérienne de la décennie 90.

### **1.1. La Loi sur la Monnaie et le Crédit :**

Les premières tentatives de réformes datent du milieu des années 80 mais la réforme de 1990 constitue un tournant décisif dans l'histoire du système bancaire algérien. La définition par les pouvoirs publics d'un ensemble de réformes sur différents plans (organisationnel, réglementaire et institutionnel) qui s'est faite en parallèle avec la réforme de 1990 est considérée comme étant un facteur favorable pour sa réussite. En effet, la LMC s'inscrit dans un cadre plus large et dans une perspective de transition vers l'économie de marché. Par conséquent, elle représente une rupture totale car elle a créé un nouveau cadre dans lequel le système bancaire a évolué. Dès 1990, le cadre macroéconomique a été orienté vers une régulation par le marché. La LMC est



d'inspiration libérale et couvre un champs 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 et le régime des changes. C'est une sorte de loi programme dans la mesure où elle ne se limite pas à codifier des pratiques et usages établis mais surtout à introduire de nouvelles règles en matières monétaire et bancaire compatibles avec les mécanismes du marché<sup>2</sup>.

Nonobstant le contexte de déséquilibre interne et externe dans lequel cette loi a été introduite, la LMC est basée sur des principes rigoureux, notamment au plan de l'orthodoxie financière en général et bancaire en particulier. Le contenu de la réglementation bancaire algérienne est détaillé dans la LMC structurée en huit livres qui sont :

- 1- de la monnaie.
- 2- Structure, organisation et opérations de la banque centrale.
- 3- Organisation bancaire.
- 4- Le contrôle des banques et des établissements financiers.
- 5- Protection des déposants et des emprunteurs.
- 6- Organisation du marché de change et des mouvements de capitaux.
- 7- Les sanctions pénales.
- 8- Dispositions transitoires et diverses.

L'objectif ultime de cette loi est l'amélioration de l'intermédiation bancaire tout en assurant l'allocation optimale des ressources. La LMC a été promulguée durant la période de la mise en œuvre de la réforme axée sur l'autonomie de l'entreprise publique. En effet, cette loi peut permettre de soutenir les réformes économiques engagées depuis 1988 par les autorités politiques du pays. Elle s'est fixée plusieurs objectifs, à savoir mettre fin aux ingérences administratives, réhabiliter le rôle de la banque centrale dans la gestion de la monnaie et du crédit, aboutir à une meilleure bancarisation de l'économie, encourager les investissements extérieurs utiles (projet créateur d'emploi ou apport de technologie), assainir la situation financière des entreprises du secteur public, déspecialiser les banques et clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers, diversifier les sources de financement des

---

<sup>2</sup> M. Ilmane : la politique monétaire en Algérie, mai 2005 ; à paraître.

agents économiques notamment les entreprises par la création d'un marché financier, et rétablir la valeur du dinar algérien.

Les problèmes auxquels cette loi s'attaque sont essentiellement l'endettement, l'inflation et la gestion monopolistique des affaires économiques. Elle vise à leur substituer le financement par les fonds propres et l'épargne ainsi que la régulation par les règles du marché.

Les aspects positifs de cette loi peuvent être résumés. La LMC traite de l'unité monétaire nationale, des statuts et des fonctions de la banque centrale. Elle comporte également les éléments d'une loi bancaire. A ce titre, elle remplace la loi bancaire de 1986 relative au régime des banques et du crédit. Elle prévoit deux catégories d'intermédiaires financiers : les banques et les établissements financiers. La LMC reconduit le principe d'une commission de contrôle bancaire, «la commission bancaire», qui est composée du gouverneur de la banque d'Algérie et de quatre membres (deux magistrats de la cour suprême et deux membres proposés par le ministre des finances). Elle veille au respect des règles de la profession et de déontologie bancaire, la sanction extrême en cas d'infraction en matières de règles professionnelles est le retrait d'agrément. Notons qu'avant la promulgation de la LMC, le contrôle du système bancaire était exercé par la banque centrale d'Algérie. Cette loi a permis l'ouverture du secteur au privé national et étranger qui a abouti à la création de nouvelles institutions financières bancaires. La loi permet de constituer des établissements financiers sous forme de banques d'affaires ou de sociétés de leasing. La LMC donne une importance particulière au capital étranger (article 181 et 188) Ainsi, il y a l'institution des zones franches après la consécration de l'égalité du traitement entre le capital national et étranger. Avant la LMC, le capital étranger n'était autorisé à intervenir que dans le cadre des sociétés mixtes où l'Etat devait détenir la majorité du capital.

En dépit des apports de cette loi, elle présente certains points négatifs. La LMC stipule que la valeur du dinar est fixée par une loi mais cette loi n'a pas été élaborée<sup>3</sup>. Par ailleurs, une double limite est fixée au découvert du trésor auprès de la banque centrale. En effet, les avances au trésor ne peuvent être supérieures à 10 % des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours de l'exercice budgétaire précédent. Les avances au trésor public doivent être remboursées avant le 31 décembre de chaque année mais,

---

<sup>3</sup> A. Naas : Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché ; déjà cité, page 177.

dans les faits, il s'agit d'une limite de pure forme qui peut être facilement contournée. Durant la période de la gestion planifiée de l'économie, le principe de la centralisation des avoirs en devises au niveau de la banque centrale était clairement affirmé<sup>4</sup>, mais la LMC ne reprend pas de manière explicite ce principe. Toutefois, eu égard aux caractéristiques de l'économie et au fait que l'essentiel des recettes en devises est tiré des exportations des hydrocarbures, le principe de la centralisation des avoirs en devises au niveau de la banque d'Algérie est repris de manière indirecte par la LMC. Les établissements financiers sont des sociétés par action qui sont habilitées à effectuer toutes les opérations de banque à l'exception de la collecte des fonds du public sous forme de dépôts. Alors que les établissements de crédit spécialisés avaient la possibilité de collecter des ressources, en particulier des ressources longues, les établissements financiers n'ont pas cette faculté. Dans les faits, la LMC supprime une catégorie essentielle d'intermédiaires financiers spécialisés dans le financement des investissements à partir de ressources longues, c'est-à-dire des ressources d'épargne.

### 1.1.1 Impacts de la LMC

Cette loi a introduit un changement dans le fonctionnement du système bancaire à travers une nouvelle structuration des institutions financières bancaires avec la consécration du rôle dominant et de l'indépendance de la banque d'Algérie, une codification des relations entre la banque d'Algérie et le trésor public, l'ouverture du secteur financier à l'investissement privé et la création d'une institution indépendante chargée du contrôle des banques, la commission bancaire ainsi que la définition des règles de fonctionnement que les banques doivent respecter.

Les banques primaires sont appelées à jouer un rôle plus important dans le système inscrit en perspective, eu égard aux pouvoirs qui leur sont conférés par la LMC. En effet, en matière de distribution de crédit, les banques devront cesser d'être des caissiers de l'Etat et exercer désormais leur fonction en toute autonomie sur la base des principes de rationalisation des prêts et d'endossement total des risques d'immobilisation et de non remboursabilité des crédits octroyés. Elles doivent dorénavant assumer leur responsabilité avant d'accorder du crédit à une entreprise publique ou privée, sélectionner leur clientèle, et respecter les règles prudentielles instituées par la banque d'Algérie. Les nouveaux engagements qu'elles prendront ne

---

<sup>4</sup> Abdelmadjid Bouzidi : Comprendre la mutation de l'économie algérienne; OPU, 1992, page 37.

sont plus couverts par la garantie de l'Etat. En outre, la structure des ressources des banques devrait connaître une baisse des ressources provenant des entreprises du fait de l'autofinancement à court terme pour les importateurs.

En outre, la LMC autorise les banques et les établissements financiers à prendre des participations dans les entreprises existantes ou en création à condition que ces détentions ne dépassent pas 50% des fonds propres. Ces prises de participations ne font partie ni des opérations de banques ni des opérations connexes. Il s'agit d'opérations financières que les banques et les établissements financiers effectuent aussi bien pour leur propre compte que pour le compte de tiers (article 118 et 117. Ces opérations sont énumérées par l'article 110 de la LMC. Ces prises de participation permettent aux banques d'offrir une vaste gamme de moyens de financements à la clientèle, y compris sous forme de concours en fonds propres (le capital risque, le capital investissements...). Néanmoins, c'est le CMC qui détermine les catégories d'investissements, c'est à dire les activités dans lesquelles ils peuvent détenir des titres et les limites maximum par participation.

Avec cette loi, l'institut d'émission est dénommé banque d'Algérie au lieu de la banque centrale d'Algérie<sup>5</sup>. La dépendance de la banque d'Algérie du ministère des finances avant 1990 était l'un des handicaps majeurs de l'économie algérienne pour mener une politique de développement. La LMC donne des pouvoirs considérables à la banque d'Algérie, notamment vis-à-vis des banques commerciales et des investisseurs étrangers. Cependant, le manque de qualification du personnel a entravé l'exercice de ces pouvoirs par la banque d'Algérie. La LMC n'a pas tenu compte de ce critère et surestime par conséquent la capacité technique de la banque d'Algérie à prendre effectivement en charge les tâches qui lui sont dévolues.

Grâce à cette loi, les concours de l'institut d'émission au trésor sont limités dans leur montant et leur durée et ceci prouve la volonté du trésor d'investir moins et de s'en tenir aux investissements stratégiques. Toutefois, le problème ne se pose pas là (c'est-à-dire dans la limitation des concours accordés au trésor par la banque centrale) mais se pose comme suit : en cas de chute des prix de pétrole, cette clause de limitation des concours de la banque centrale résistera-t-elle aux appels du trésor public sans réduire les investissements directs de l'Etat ? Ensuite, l'autre question est comment l'Etat

---

<sup>5</sup> Article 12 de la loi 90-10 du 14 avril 1990.

trouvera-t-il les ressources nécessaires pour rembourser l'encours de sa dette à l'égard de la banque centrale et aboutir à une réduction de la liquidité<sup>6</sup>.

La LMC insiste sur le fait que le refinancement des banques commerciales par l'institut d'émission est toujours remboursable à échéance, et cette règle implique en contrepartie de ce que les concours des banques commerciales aux entreprises soient également remboursables à temps. Cependant, cet enchaînement sera difficile à réaliser étant donné que les entreprises enregistrent des déficits d'exploitation importants. Par conséquent, il y aura plusieurs demandes de crédits de la part d'entreprises insolvable qu'il sera difficile aux banques de rejeter et ceci mène la banque centrale à suivre les banques commerciales dans ce financement inflationniste.

En outre, cette loi prévoit la constitution d'une société de garantie des dépôts bancaires en monnaie nationale. Le fonds géré par cette société est alimenté, en partie, par des contributions des banques qui sont égales à un maximum de 2 % des dépôts en monnaie nationale, et par le trésor dont la participation au fonds est égale à celle de l'ensemble des banques. Par conséquent, deux contraintes sont à signaler. En cas de cessation de paiement d'une banque, le remboursement des dépôts en devises convertibles n'est pas garanti alors que le remboursement des dépôts en monnaie nationale n'est garanti que partiellement. Le trésor participe au même titre que l'ensemble des banques au remboursement des dépôts alors qu'il n'exerce aucun pouvoir de contrôle sur la gestion, la liquidité ou la solvabilité des banques<sup>7</sup>.

### 1.1.2 L'Ordonnance N° 01-01 du 27 février 2001.

L'ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001 comporte 14 articles<sup>8</sup> qui modifient certaines dispositions de la LMC tant sur le fond que sur la forme. En réalité, cette ordonnance donne beaucoup de prérogatives au président de la république et au ministère des finances pour intervenir dans les activités de la banque d'Algérie. Par conséquent, cette ordonnance a remis en cause l'autonomie de la banque d'Algérie. D'une part, le gouverneur et les trois vices gouverneurs ne sont plus couverts par des mandats mais sont devenus de hauts fonctionnaires installés et démis par le président de la république qui peut mettre fin à leurs missions à tout moment. D'autre part, le CMC qui était un organe stratégique de la banque d'Algérie se trouve réduit à une

<sup>6</sup> Benissad : La réforme économique en Algérie, OPU, 1991, page 140.

<sup>7</sup> Abdelkrim Naas : le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché, page 294.

<sup>8</sup> Ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001 modifiant et complétant la loi n° 90-10 relative à la monnaie et au crédit, journal officiel de la république algérienne n°14 du 28 février 2001.

simple autorité monétaire. A partir de cette ordonnance, le conseil de la monnaie et du crédit est scindé en deux organes. Le premier est constitué du conseil d'administration qui est chargé de l'administration et de la direction de la banque d'Algérie, le second du conseil de la monnaie et du crédit chargé de jouer le rôle d'autorité monétaire.

Par conséquent, après la séparation des tâches avec le conseil d'administration, le CMC est chargé de l'émission de la monnaie, de la définition des normes et conditions applicables aux banques et établissements financiers et à la banque d'Algérie, la protection de la clientèle, les ratios et les règles comptables que les banques et établissements financiers doivent respecter et les conditions d'implantation de banques étrangères.

Cette ordonnance a aussi changé la composition du CMC avec l'introduction de trois nouveaux membres nommés par le président, et les membres représentant l'Etat ou le ministère des finances sont majoritaires (article 2 de l'ordonnance). Le principal changement apporté par cette ordonnance concerne la composition du CMC qui est majorée de trois personnalités choisies pour leurs compétences dans le domaine économique et monétaire par décret présidentiel. Suite à ce changement, le CMC se compose désormais de dix membres: quatre représentent la banque d'Algérie et six représentent le ministère des finances. Ainsi, les représentants de la banque d'Algérie n'ont aucune influence sur les décisions prises car les décisions sont prises à la majorité simple et en cas d'égalité des voix, celle du président est prépondérante.

### **1.1.3 L'ordonnance du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.**

Cette ordonnance N°03-11 contient quelques améliorations. Elle renforce les conditions d'installation et de contrôle des banques et établissements financiers<sup>9</sup> et vise une meilleure coordination entre le ministère des finances et la banque d'Algérie. Cependant, en introduisant le principe selon lequel le trésor peut obtenir une avance exceptionnelle de la banque d'Algérie<sup>10</sup>, cette ordonnance remet en cause l'autonomie de la banque d'Algérie et pourrait provoquer l'interférence du ministère des finances dans la gestion de la banque d'Algérie. Concernant la composition du conseil de la monnaie et du crédit (CMC), le nombre des personnalités désignées par le président de la république est réduit à deux et la présence d'au moins six est nécessaire pour la tenue de ses réunions. De plus, cette ordonnance met l'accent sur la nécessité de transparence,

---

<sup>9</sup> Journal officiel de la république algérienne n°52, 27 août 2003

<sup>10</sup> Article 46 de l'ordonnance de 2003.

de contrôle et de surveillance des banques et des établissements financiers par rapport à leurs situations financières et de leur conformité à la réglementation régissant la fonction.

## **1.2. Evolution de la structure du système bancaire algérien**

Avant de présenter la structure du système bancaire algérien, il est nécessaire de présenter l'environnement économique et financier dans lequel a évolué le système bancaire car nous estimons que le système bancaire en général et la politique de crédit en particulier sont largement affectés par les différents facteurs qui ont caractérisé cette période. Ainsi, l'accord de stand by en 1991, le plan d'ajustement structurel en 1994, la structuration et la recapitalisation des banques ainsi que le retour à la stabilité macro financière après 2000 sont les principaux facteurs qui ont caractérisé la période 1990-2005. Cette période a été aussi caractérisée par la refonte du code de commerce et de la fiscalité, l'instauration des principes d'autonomie et de la responsabilité contractuelle des entreprises et des banques, l'introduction et le développement de la concurrence par l'ouverture du marché monétaire et du crédit à d'autres opérateurs, la libération graduelle des prix des échanges et des changes.

Le 3 juin 1991, l'Algérie a conclu un accord de stand by<sup>11</sup> avec le FMI qui a eu des effets sur la politique de crédit suivie à cette époque. En effet, cet accord instaurait des critères et des conditions concernant l'accord de crédits comme l'établissement d'un plafond pour la distribution du crédit intérieur total qui consiste à imposer une limite aux crédits accordés par la banque centrale au trésor et aux banques mais aussi aux crédits donnés par les banques aux entreprises, en particulier les entreprises publiques. Cet accord a porté également sur une augmentation de 55 % des plafonds de réescompte ouverts par la banque d'Algérie avec pour effet la réduction du coût moyen du crédit pour les entreprises. Par conséquent, la politique monétaire en général et la politique de crédit en particulier étaient définies dans un contexte d'intervention des institutions monétaires et financières internationales<sup>12</sup>.

A la fin de 1993, les problèmes de l'économie algérienne ont été aggravés par la baisse des prix du pétrole et l'Algérie a conclu un plan d'ajustement structurel sous l'égide du FMI et le support de la Banque Mondiale. Deux accords ont été conclus. Le

<sup>11</sup> Il constitue un vaste programme économique et financier à très court terme

<sup>12</sup> D'après Naas les programmes financés par le FMI ne s'inscrivent pas dans une perspective de croissance mais dans celle d'un rétablissement rapide de l'équilibre de la balance des paiements.

premier est un accord de confirmation d'une durée de 12 mois conclu en avril 1994 avec le FMI accompagné par un autre accord de rééchelonnement en 1995 de 3 ans appuyé par un mécanisme élargi de crédit. Il a été aussi précédé d'un accord de rééchelonnement avec les pays membres des clubs de Paris et de Londres. L'ensemble de ces accords et de ces mesures est connu sous le nom du plan d'ajustement structurel (PAS). L'ensemble de ces mesures porte sur la dévaluation du dinar et le remplacement graduel du régime de parités fixes par un régime de flottement dirigé, la libéralisation des prix réglementés et suppression du système généralisé des subventions, la déréglementation des taux d'intérêts accompagnée d'une limitation temporaire de la marge d'intérêts des banques, et la libéralisation presque totale du système de commerce et des paiements extérieurs et abolition de l'allocation administrative des devises.

Durant cette période, le système bancaire a évolué dans un contexte de contraintes extérieures et était un volet important des politiques classiques du FMI et de la Banque Mondiale. Cependant, beaucoup utilisent cette contrainte extérieure pour justifier l'attitude du système bancaire en matière de financement de l'économie.

Après 1998 et suite au rééchelonnement de la dette extérieure, il y a eu la levée de la contrainte extérieure, le rétablissement des équilibres externes ainsi que la reconstitution des réserves de change. Cependant, ces réalisations ne peuvent être le résultat du rééchelonnement car il faut prendre en considération l'augmentation des exportations des hydrocarbures.

La période 2000-2005 est caractérisée par une certaine stabilité macro financière. En effet, depuis 2000 et surtout 2001, le système bancaire algérien était dans une situation de surliquidité structurelle inédite due aux recettes d'exportation d'hydrocarbures auquel s'ajoutent l'épargne du public et les débours du trésor au profit des banques pour leur recapitalisation et pour son désendettement partiel envers elles.

Globalement, la période 2000-2005 se caractérise par une inflation modérée et remarquablement stable, une balance des paiements courants significativement excédentaire, une croissance économique positive mais aussi par un taux de chômage très élevé.

### **1.2.1. Restructuration et Recapitalisation des banques publiques.**

Les assainissements successifs procèdent de l'idée que l'Etat doit répondre au maintien du capital des entreprises publiques autonomes et résultent dans certains cas



de la garantie donnée par le trésor aux banques pour permettre certains financements. De plus, afin d'évaluer la solvabilité des banques publiques en fonction des règles prudentielles universelles, leur assainissement est devenu une nécessité depuis 1990. Les objectifs attendus de l'opération d'assainissement étaient de soutenir la relance des activités productives, de sauver l'outil de production et de préserver l'emploi à travers principalement l'amélioration de la production et de la productivité, l'amélioration du management et de l'encadrement, le recentrage des activités sur le ou les métiers de base et la réduction des charges par des mesures d'organisation de gestion

Cette opération consiste en le rachat par le trésor des crédits bancaires irrécouvrables détenus sur les entreprises publiques. Ainsi, le trésor a racheté les créances détenues sur les sociétés mères de sociétés publiques restructurées organiquement en 1983, les créances détenues sur les entreprises publiques dissoutes, les créances détenues sur les entreprises publiques en activité, les pertes de change engendrées par la mobilisation de crédits extérieurs pour consolider la balance des paiements, les différences des taux d'intérêts des dits crédits, et les diverses opérations (telles que le volet social et le financement d'audit) effectuées par les banques à la demande de l'actionnaire. Le trésor a racheté les créances détenues sur les sociétés mères à un montant de 35,4 milliards de DA (fin décembre 1990). Ainsi, ce processus de rachat des créances non performantes est passé par trois grandes étapes. En 1991, une évaluation faite par la banque d'Algérie et les banques intermédiaires a concerné les créances détenues sur 23 entreprises importantes. Ces créances ont été transformées en créances gelées ou bloquées (soit 64,7 milliards de DA nets d'intérêts). D'autre part, le trésor a débloqué un montant de 7,5 milliards de DA au cours des exercices 1991 et 1992 afin de régulariser les comptes de produits des banques. Au total, les créances rachetées par le trésor durant les années 1991 et 1992 ont atteint une valeur de 275,4 milliards de DA sous forme de bons pour une durée de 20 ans avec un taux d'intérêt de 5 %<sup>13</sup>. La seconde étape s'étale sur la période allant de 1996 à 1998 et a touché les offices d'importation de certains produits essentiels ainsi que certaines entreprises spécialisées. Par conséquent, le trésor a racheté environ 186,7 milliards de DA de créances au moyen de bons sur 12 années avec un taux d'intérêts de 10 %. Notons que l'évaluation des créances a permis de distinguer entre les entreprises capables de poursuivre leurs activités et que les banques peuvent accompagner et celles ne pouvant

---

<sup>13</sup> Rapport de la banque d'Algérie, 2001.

continuer leurs activités. La troisième étape s'étalant sur la période 2000-2001 a consisté en le rachat des créances détenues sur les entreprises dissoutes et des créances liées aux accords spécifiques (volet social). Ainsi, le trésor a déboursé un montant de 346,5 milliards de DA, y compris le rachat partiel des pertes de change et des différences des taux d'intérêts qui s'estiment à 21,293 milliards de DA. En 2001, il a transformé les bons des première et deuxième périodes en bons sur 20 ans avec un taux d'intérêts de 6 %. Il a en plus décidé le rachat des crédits agricoles auprès des banques pour un montant de 15 milliards de DA. Toujours dans le cadre de l'opération d'assainissement et dans le but d'alléger l'impact sur la trésorerie des banques, le trésor a accordé des avances aux banques publiques entre 1991 et 1998 qui s'estiment à 281,2 milliards de DA à la fin 1998<sup>14</sup>. Les résultats sont donnés dans les tableaux N°4.1 et N°4.2. Cette opération d'assainissement a permis la transparence de la situation financière des banques ainsi que la consolidation de leur politique de gestion des risques de crédits. De plus, elle a permis l'amélioration des liquidités des banques au cours de l'année 2001 qui a eu un effet sur la structure des crédits (importance des créances sur l'Etat, objet de l'opération d'assainissement).

L'assainissement du patrimoine financier des banques à la fin 2001 a concouru à l'amélioration de la structure des ressources. Par conséquent, l'année 2001 a été caractérisée par un réel développement des instruments d'intervention des banques dans le sillage de l'évolution positive des liquidités bancaires. Cependant, le CNES affirme que cette opération ne règle que partiellement le problème des banques. Il assainit leur portefeuille mais immobilise leurs actifs et leurs ressources sont, compte tenu de la durée des obligations, proprement gelées puisque les titres ne sont même pas négociables sur le marché<sup>15</sup>.

La recapitalisation des banques par le trésor s'est effectuée en cinq étapes. La première s'est réalisée en 1991 et reposait sur une évaluation par la banque d'Algérie des états financiers des banques à la fin de 1990. Les autres recapitalisations qui ont eu lieu en 1993, 1995, 1997 ont été basées sur les résultats des audits des banques effectués par des cabinets internationaux et validés par la banque d'Algérie. Pour les montants, la

---

<sup>14</sup> Le CNES se demande sur quelle base légale se sont effectuées toutes les mesures d'assainissement puisque la loi 88 -01 dispose en son article 8 que l'Etat ne répond pas des obligations des EPE, l'Etat ne peut alors intervenir au titre de l'assainissement que s'il y est autorisé par une loi de finances, Rapport.

<sup>15</sup> Rapport du CNES sur le système bancaire algérien, 1999.

recapitalisation s'est effectuée en cash pour le renforcement des fonds propres de base et en titres participatifs pour les fonds propres complémentaires<sup>16</sup>.

**Tableau n° 4.1: Résultats de l'assainissement du patrimoine financier des banques (à l'exception de la caisse d'épargne) en milliards de DA.**

	<b>Fin 2000</b>	<b>Fin 2001.</b>
Accords consolidés dans le cadre des deux premières étapes de rachat des créances des banques.	238,730	214,857.
Accords signés dans le cadre de la troisième étape de rachat des créances des banques.	346,228	311,605
Total des bons conservés par les banques.	584,958	526,462

Source: le paysage bancaire algérien. page 15, revue BNA finance n° 4 avril / juin 2003

**Tableau n° 4.2: Les paiements effectués par le trésor dans le cadre des accords de rachat en milliards de DA**

	<b>Fin 2001</b>
Le principal dans le cadre des accords consolidés.	11,937
Le principal dans le cadre des nouveaux accords.	34,623
Les intérêts dans le cadre des accords consolidés 2001	13,608
Les intérêts dans le cadre des nouveaux accords (2000, 2001).	40,509
<b>Total</b>	<b>100,677.</b>

Source : rapport de la banque d'Algérie, 2001.

Le tableau N°4.3 montre les coûts de cette recapitalisation. La recapitalisation est considérée comme un acte hautement positif. Elle est un signal en direction des partenaires étrangers en ce sens que la recapitalisation porte sur la valorisation de la signature des banques publiques et est un indice de crédibilité et de performances.

<sup>16</sup> Rapport de la banque d'Algérie, 2001.

**Tableau N°4.3: Recapitalisation des banques  
(y compris la caisse d'épargne).en millions de DA.**

<b>Année</b>	<b>Cash</b>	<b>Titres participatifs</b>
<b>1991</b>	8800	-
<b>1993</b>	9000	-
<b>1995</b>	14000	24900
<b>1997</b>	18000	10000
<b>2001</b>	24600	25200
<b>total</b>	74400	60100

Source : rapport de la banque d'Algérie, 2001, page 54.

### **1.2.2. Les Acteurs du Système Bancaire**

Durant les années 90, le système bancaire algérien a évolué dans un environnement caractérisé par une répartition inadéquate du réseau bancaire, la prépondérance, dans les portefeuilles des banques, de créances non performantes, la faiblesse de l'innovation au niveau des instruments monétaires et financiers, une circulation monétaire hors circuit bancaire que le système n'arrive pas à récupérer, et une défaillance du système de communication et de télécommunications qui bloque le fonctionnement des banques.

Jusqu'à 2003, le système bancaire algérien se compose, en plus de la banque d'Algérie, de banques publiques et de banques privées, comme le montre le tableau 4.4. Les banques publiques sont des banques à grand réseau pendant que les banques privées sont en phase de développement de leur réseau d'agence. Selon la banque d'Algérie, la création des banques privées et le développement de leurs activités a permis le développement d'une concurrence saine entre les banques au niveau du marché des ressources, du marché des crédits et au niveau des services bancaires. Le tableau 4.5 nous donne le nombre d'agences en 2003.

A la fin de 2005, le système bancaire se compose de 24 banques et établissements financiers: six banques publiques dont la caisse d'épargne, une mutuelle d'assurance agréée pour les opérations de banques, 12 banques privées dont une à capitaux mixtes, 2 établissements financiers dont un public, 2 sociétés de leasing et une banque de développement. En décembre 2005, le réseau des banques publiques comprend 1097 agences et succursales, celui des banques et établissements financiers ne représente que 130 agences, soit au total 1227 guichets bancaires<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Rapport de la banque d'Algérie pour l'année 2005.

**Tableau n° 4.4: Développement du réseau des Institutions financières et bancaires**

	1997	1998	1999	2000	2001
<b>BA</b>	49	49	49	49	49
<b>BADR</b>	305	307	305	310	315
<b>BDL</b>	168	164	170	152	170
<b>BEA</b>	74	74	74	76	76
<b>BNA</b>	183	187	181	182	189
<b>CPA</b>	133	134	135	119	135
<b>Cnep.</b>	174	180	185	185	185
<b>Bank elbaraka</b>	5	5	5	8	8
<b>Union bank</b>	1	1	1	1	1
<b>Elkhalifa bank</b>	0	5	5	24	24
<b>Mouna bank</b>	0	1	1	1	1
<b>SRH</b>	0	1	1	1	1
<b>BCIA</b>	0	1	1	12	12
<b>Citibank</b>	0	1	1	1	1
<b>CAB</b>	0	0	1	4	1
<b>ABC</b>	0	0	0	1	4
<b>SG</b>	0	0	0	1	1
<b>NAB</b>	0	0	0	1	2
<b>AIB</b>	0	0	0	1	1
<b>AAB</b>	0	0	0	1	1
<b>Arab bank.</b>	0	0	0	1	1
<b>Total</b>	1092	1110.		1278	

Source: M. Gharnout : crises financières et faillites des banques algériennes, Edition GAL, 2004.

**Tableau N° 4.5 : Nombre d'agences Bancaires en 2003.**

Banque d'Algérie	49
Banques commerciales	1048
Dont :	
Banques publiques	1004
Banques mixtes	10
Banques privées nationales	11
Banques privées étrangères	23
Etablissements financiers.	65
Total	1162.

Source : Rapport de la banque d'Algérie, 2003

Dans son rapport 2003, la banque d'Algérie estime que l'introduction des banques et établissements privés a fait apparaître les premiers signes de la concurrence et que cette ouverture conjuguée à l'important renforcement patrimonial des banques a constitué un fort potentiel d'amélioration de l'intermédiation bancaire. Néanmoins, cette concurrence entre les banques est loin d'être établie.

## **Section 2: le financement de l'économie**

Au-delà de l'objectif assigné à la politique de crédit qui est celui de relayer le financement budgétaire, la politique de crédit bancaire de 1990 à 2005, et à la lumière de la loi sur la monnaie et le crédit, avait pour objectifs la réduction de la liquidité de l'économie et l'inflation, la réémergence de la fonction des risques bancaires, l'extension du marché du crédit à d'autres opérateurs ( autres banques, agents non financiers non bancaires...), la contribution à la mobilisation de l'épargne de manière plus efficace.

A ces objectifs de long terme s'ajoutent des objectifs opérationnels à court et moyen terme comme la contribution au désengagement du trésor dans le financement des investissements productifs, l'assainissement et la restructuration du portefeuille des banques commerciales, l'extension de la gamme des produits bancaires et un accès non discrétionnaire du secteur privé au crédit bancaire<sup>18</sup>.

### **2.1. la politique des taux d'intérêts**

L'octroi massif des crédits durant la période 62-89 était à l'origine d'une création monétaire excessive. A la veille de la réforme de 90, la liquidité de l'économie était élevée. Ainsi, sa réduction était l'un des objectifs tracés par les autorités à partir de 90 et la politique des taux d'intérêts devrait poursuivre cet objectif. Dans le cadre de l'accord de stand by conclu avec le FMI, les taux d'intérêts et leurs ajustements sont utilisés en vue de réduire le volume de la distribution du crédit. Néanmoins, ce plafonnement de l'expansion du crédit a eu comme conséquence la limitation des dépenses d'investissement de l'Etat qui avait un effet sur la croissance.

L'action par les taux d'intérêts a représenté un des leviers pour la réalisation des objectifs de la politique monétaire. Elle était l'instrument indirect essentiel par lequel les pouvoirs publics voulaient orienter la politique de crédit afin d'exercer à la fois un effet sur la structure financière des entreprises et des banques et sur l'épargne et ceci par l'instauration des taux d'intérêts réels positifs.

En 1990, on parlait de libéralisation des taux créditeurs mais cette libéralisation est fictive puisque les taux créditeurs sont restés sous l'influence du plafonnement des taux débiteurs à 20 %. En 1994, les taux d'intérêts débiteurs étaient fixés à 25 %

---

<sup>18</sup> Djamel Touati : Objectifs et limites de la politique de crédit en Algérie (1971- 2000), mémoire de Magister, université d'Alger., 2001.

suivant les conditionnalités et les critères de performance du FMI. A partir de 1995, une déréglementation des taux d'intérêts est opérée et l'encadrement des marges des banques à 5% au-dessus du coût moyen des ressources est levé.

Les taux débiteurs ont évolué sur trois périodes. La première allant jusqu'à 1993 est caractérisée par une stabilisation des taux aux environs de 17,8%. La seconde 1993-1995 est marquée par une progression des taux qui passent de 17,5 à 20,42 % en 1995. la troisième période commence à partir de 1996 et est marquée par une baisse progressive des taux qui arrive à 12,5% en 1998. Cette baisse est liée à la baisse du taux d'inflation<sup>19</sup>.

Au début, la détermination des taux de réescompte obéissait à la logique de mise à la disposition des entreprises publiques des fonds nécessaires à leur exploitation et de ne pas alourdir le coût des crédits contractés par celle-ci. Ils étaient fixés à 11,5 % mais les banques ont maintenu en 1995 les niveaux des taux débiteurs entre 20-24% avec une prédominance du découvert dans le schéma de refinancement de l'économie. Ce qui a renchéri le coût du crédit et a érodé les effets positifs attendus de l'assainissement sur la reprise de la croissance<sup>20</sup>. Quant au taux de découvert appliqué aux banques par la banque d'Algérie, il était de 20%. Cependant, le taux de réescompte ne constitue plus à partir de 1994 l'instrument unique de refinancement du système bancaire car les opérations d'appels d'offre, de prises ou de mises en pensions constituèrent les principaux instruments de régulation de la liquidité par la banque d'Algérie.

Le tableau N°4.6 nous montre l'évolution des taux d'intérêts et le taux de réescompte de 1990 à 2005. La baisse du taux de réescompte à partir de 1995 est due en grande partie à la baisse du taux d'inflation favorable à la politique monétaire de manière générale. Ainsi, les taux d'intérêts débiteurs et créditeurs deviennent à partir de 1996 positifs (5,59 % en 1997) et rendent la politique des taux d'intérêts plus souple et plus facile à mener. Cette évolution des taux d'intérêts créditeurs a eu des effets sur la structure des dépôts qui composent la masse monétaire et il y a eu une simple transformation des dépôts à vue en dépôts à terme. En effet, le montant des dépôts à terme s'élève à 325958 millions de DA en 1996 contre 409948 millions de DA en 1997 soit un taux d'accroissement de 25,76%. Néanmoins, l'importance du taux d'inflation

---

<sup>19</sup> La politique monétaire a été consolidée en 1995 par le passage aux instruments indirects avec la mise en œuvre des opérations d'adjudication par appel d'offres, les adjudications des bons du trésor et la suppression de l'encadrement de la marge bancaire libérant totalement les taux d'intérêts débiteurs des banques.

<sup>20</sup> Rapport du CNES, 1998.

durant la période a rendu les taux négatifs et ce n'est qu'à partir de 1996 qu'ils sont devenus positifs. Le tableau N°4.7 montre l'évolution du taux d'inflation, des taux d'intérêts débiteurs et créditeurs réels.

**Tableau n° 4.6: évolution des taux d'intérêts de 1990 à 2006.**

	Taux d'intérêts créditeurs	Taux d'intérêts débiteurs.	Taux de réescompte.
<b>1990</b>	7,67 - 14,67	12 - 20	10,5
<b>1991</b>	9,75 - 15,58.	12 - 16	11,5
<b>1992</b>	12 - 16	12 - 16	11,5
<b>1993</b>	12 - 16	16,5 - 18.	11,50
<b>1994</b>	19 - 24.	16,5 - 18	15
<b>1995</b>	17 - 21,5	6,5 - 18.	14
<b>1996</b>	9 - 13	6 - 7.	13
<b>1997</b>	8,5 - 12,5	8,5 - 12.	11
<b>1998</b>	8,5 - 12.	8,5 - 12,5	9,50
<b>1999</b>	8,5 - 10	8,5 - 11,3	8,5.
<b>2000</b>	7 - 8,5.	8,5 - 11,2	6,8
<b>2001</b>	5,5 - 6,75	8 - 11	6
<b>2002</b>	4,50 - 9,00	8,00 - 9,75.	5,5
<b>2003</b>	2,5 - 4.	6,5 - 9	4,5
<b>2004</b>	1,5 - 3,5.	6,5 - 9.	4
<b>2005</b>			

Source : compilé par nous-mêmes à partir de différentes sources

**Tableau n°4.7 : Evolution des taux d'inflation et  
Taux d'intérêts réels entre 1990 et 2005.**

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Taux d'inflation	17,9	25,9	31,7	20,5	29,0	29,8	18,7	5,7
Taux d'intérêts créditeurs	-5,43	-19,13	-14	-7	-22,56	-1,56	2,25	10,67
Taux d'intérêts débiteurs.	0,28	-14,3	-10,5	-3,5	-18,87	2,42	3,58	10,25
année	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taux d'inflation	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	4,6	-
Taux d'intérêts créditeurs.	3,84	7,7	8	5,02	7,58	6,41	4,44	-
Taux d'intérêts débiteurs.	4,04	6,78	5,75	2,77	5,21	2,91	3,94	-

Source : compilé par nous-mêmes à partir de différentes sources

## 2.2. Les Dépôts

La structure des dépôts bancaires montre un renversement de situation avec la prédominance des dépôts à terme à partir de 1992. Ces derniers sont en croissance continue et plus rapide que les dépôts à vue et sont passés de 50,3% du total des ressources collectées à 78,6% en 2003 pour chuter à 58,3% en 2004. Cette progression peut trouver son origine dans l'impact positif du relèvement des taux d'intérêts créditeurs qui ont permis à une part importante des ressources à vue de se transformer



en dépôts à terme. A partir de 1996, les ressources à terme ont commencé à enregistrer une forte croissance suite au rétablissement des intérêts positifs en terme réels.

En 2001, la collecte des dépôts est caractérisée par la progression de la part des banques privées dans le marché des ressources (10 % fin 2001 contre 7% fin 2000). Les ressources collectées par les banques publiques proviennent plus des entreprises privées et des ménages (62%) que du secteur public (38%). Par contre, les ressources des banques privées proviennent à concurrence de 91 % des entreprises privées et des ménages<sup>21</sup>.

En général, la collecte des ressources des banques de 2000 à 2005 s'est caractérisée par:

- La persistance de l'importance des dépôts collectés auprès des entreprises privées et ménages (64,9% en 2001, 58,6% en 2002 ; 59,7% en 2003, 60,6 % en 2004 et 57,4% en 2005) et ce malgré la poursuite de l'accroissement des dépôts des entreprises d'hydrocarbures en 2004 et en 2005.
- Concernant la provenance des ressources, l'augmentation des ressources collectées par les banques publiques provient plus du secteur public (73,1% en 2002, 73,9% en 2005 contre 32,9% en 2003) que des secteurs des entreprises privées et ménages ( avec l'augmentation des prix de pétrole, les dépôts des entreprises des hydrocarbures ont considérablement augmenté). La collecte des ressources en 2004 a connu un développement appréciable soit une augmentation de 10,7% par rapport à 2003. Cependant, et contrairement aux années 2002, 2003 et 2005, l'augmentation des ressources collectées par les banques publiques en 2001 et en 2004 provient plus des secteurs des entreprises privées et ménages (62,5% pour 2001 et 67,1% en 2004 contre 31,3% en 2003) que du secteur public.
- Concernant les banques privées, la collecte des ressources a connu une légère hausse de 2003 à 2005 (6,7% en 2005 contre 6,5% en 2004 et 5,6% en 2003) qui provient uniquement des dépôts des entreprises privées et ménages<sup>22</sup>.

Le tableau N°4.8 donne l'évolution des ressources collectées par les banques. En outre, l'examen de la collecte des ressources par les banques fait ressortir un certain nombre de remarques. Les ressources couvrent largement les crédits à l'économie et à

<sup>21</sup> Rapport de la banque d'Algérie ; 2001.

<sup>22</sup> Rapport de la banque d'Algérie, 2004.



l'Etat en 2001. Un excédent des ressources sur les emplois, supérieur à l'objectif de constitution des réserves obligatoires, est apparu en 2002. Le minimum des dépôts (à vue et à terme), considéré comme un niveau des ressources permanentes, couvre les emplois financés par les banques (crédits à l'économie nets et crédits à l'Etat nets).

Malgré l'augmentation des dépôts des banques, la part de la circulation fiduciaire demeure importante (23% en 2004). Généralement, on attribue la faiblesse de la mobilisation des ressources en Algérie à la faible qualification du personnel de la banque, la faible utilisation de l'outil informatique, la faiblesse des relations banques/clients et banques/produits et à la défaillance du système de paiements.

**Tableau n°4.8 : Evolution des dépôts des banques  
de 1990 à 2005 en millions de DA.**

	Dépôts à vue	Part des banques publiques	Part des banques privées.	Dépôts à terme	Part des banques publiques	Part des banques privées.
1990	105546	Nd	Nd	72923	Nd	Nd
1991	133111	Nd	Nd	90276	Nd	Nd
1992	140841	Nd	Nd	146183	Nd	Nd
1993	188933	Nd	Nd	180522	Nd	Nd
1994	196452	Nd	Nd	247680	Nd	Nd
1995	210775	nd	nd	280455	nd	nd
1996	234029	Nd	Nd	325958	Nd	Nd
1997	254833	Nd	Nd	409948	Nd	Nd
1998	347570	Nd	Nd	766090	Nd	Nd
1999	368375	341306	11401	884167	559290	19284
2000	467502	38244	29258	974350	928468	45882
2001	554927	499174	55723	1235006	1152012	82994
2002	642168	548130	94038	1485191	1312962	172229
2003	718905	648775	70130	1724043	1656568	67475
2004	1127916	1019891	108025	1577456	1509556	67900
2005	1220364.	1104302	116062	1724172.	1642274	81898

Nd : non disponible.

Source : compilé par nous-mêmes à partir de différentes sources.

### 2.3. Analyse de l'activité de crédit des banques.

Contrairement à la période précédente où la banque centrale et le trésor jouaient un rôle majeur dans l'accord des crédits, la période 90-2005 a connu un renversement de tendance. A partir de 1990, les banques commerciales vont accorder plus de crédits d'autant plus que leur refinancement auprès de la banque d'Algérie a fortement diminué. Par conséquent, le rôle de la banque d'Algérie et du trésor sera analysé d'une façon marginale. Durant cette période, les crédits à l'économie constituent la principale source de la création monétaire à l'exception de l'année 1991 où les crédits à l'économie sont à l'origine de l'injection dans l'économie de plus de trois quarts de la monnaie

additionnelle<sup>23</sup>. L'augmentation des crédits n'est qu'apparente puisqu'une grande partie résulte du rachat et de la transformation sous forme d'obligations d'Etat à long terme des créances détenues par les banques commerciales sur les entreprises publiques.

Entre 1990 et 1993, il y avait une contraction du crédit bancaire venue surtout avec l'instauration de plafonds de réescompte, le plafonnement des crédits bancaires à 23 grandes entreprises en voie de restructuration financière, ainsi qu'avec l'instauration d'un sous plafond au réescompte du crédit bancaire à ces entreprises. Le volume des crédits à l'économie est passé de 412310 millions de DA en 1992 à seulement 220249 millions de DA en 1993, soit un taux de diminution de - 46,58%.

A cause d'une politique monétaire restrictive, le crédit bancaire a connu un ralentissement de croissance durant la période du PAS. En effet, de 1993 à 1994, le taux d'accroissement des crédits à l'économie s'estime à 38,86 %. L'évolution de l'intermédiation bancaire à partir de 1994 est alors affectée par le désengagement ou le recul de l'Etat de la sphère productive de l'économie et qui s'est traduit par une diminution de l'investissement public productif.

Pour l'année 2000, la conversion des créances des banques sur les entreprises publiques en créances des banques sur l'Etat a entraîné une diminution du crédit à l'économie et un accroissement égal du crédit à l'Etat. En effet, les crédits à l'économie en 2000 s'élèvent à 993737 millions de DA alors qu'ils étaient de 1150733 millions de DA en 1999 et cette diminution s'explique par l'impact des programmes de restructuration des portefeuilles des banques publiques<sup>24</sup>. En 2001, le crédit à l'économie s'est accru (8,5%) par rapport à 2000 où il avait enregistré une contraction de 13,5%.

Le tableau N°4.9. montre que la part du trésor est de plus en plus faible car la politique budgétaire, axée sur la contraction de la demande, limite fortement l'expansion des dépenses de fonctionnement et d'équipement de l'Etat et on évitait le recours au financement par le système bancaire. De ce fait, la politique de crédit semble aller dans le sens de la politique budgétaire et ceci par la restriction de l'offre de crédits.

L'évolution des crédits à l'économie et à l'Etat est retracée dans le tableau N°4.9. A partir de 2001 et avec l'achèvement de l'assainissement des banques, il y a eu une reprise des crédits à l'économie. En 2002, ils s'estiment à 1266799 millions de DA, soit un taux d'accroissement de 17,4 % par rapport à 2001. En 2003, le total des crédits

---

<sup>23</sup> A. Naas, déjà cité, page 209.

<sup>24</sup> Rapport de la banque d'Algérie, 2001.

à l'économie est de 1380 milliards de DA. Cependant, ils ne représentent que 26,9% du PIB, ratio qui exprime une intermédiation bancaire faible ( mais si on inclut les créances non performantes, ce ratio est de 40% ).

Malgré l'augmentation des crédits bancaires à l'économie à partir de 2002, les banques publiques n'ont pas utilisé entièrement le potentiel d'intermédiation permis par le niveau accru de leurs ressources, notamment avec des ressources stables, qui sont passées de 1347,5 milliards de DA en 2001 à 2299,3 milliards de DA en 2004, soit un accroissement de 71%. L'assiette des dépôts stables s'élargit à partir de 2003 indiquant par-là un niveau appréciable de ressources stables pouvant être distribuées au titre des crédits d'investissement

**Tableau n°4.9 : Evolution des crédits à l'économie  
de 1990 à 2005.en millions de DA.**

	Crédits à l'économie	Part de la BA	Part des banques commerciales	Crédits à l'Etat	Part de la banque d'Algérie	Part des banques commerciales	Autres crédits
1990	246979	0	246979	167043	93489	43960	29395
1991	325848	0	325848	158970	94606	29682	34682
1992	412310	41	412269	226933	160449	22458	44027
1993	220249	42	220207	527835	270855	210320	46661
1994	305843	36	305808	468537	246325	165817	56359
1995	565644	28	565616	401587	231908	111114	58564
1996	776843	28	776814	280548	172464	43897	64187
1997	741281	78	741203	423650	155745	188789	79116
1998	906181	323	905857	723181	99271	535528	88382
1999	1150733	591	1150143	847899	159022	592065	96812
2000	993737	684	993053	677477	- 156413	737734	96156
2001	1078448	749	1077699	569723	- 276292	739582	106433
2002	1266799	756	1266042	578690	- 304773	773978	109485
2003	1380166	693	1379473	423406	-464106	757377	130135
2004	1535029	641	1534389	- 20596	- 915800	736887	158318
2005	1778284	838.	1777446.	- 939242	- 1986499	765903	281353

Source : bulletin statistique de la banque d'Algérie.

De 2003 à 2004, les crédits à l'économie ont connu une augmentation de 11,2% et l'année 2004 montre la convergence entre le taux d'expansion de la masse monétaire M2 (11,4%) et le taux de croissance des crédits à l'économie (11,2%). Les crédits à l'économie ont augmenté au même taux que les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale d'où une performance particulière en matière de financement de l'économie même si le ratio crédits à l'économie /PIB est de seulement

25% en 2004<sup>25</sup>. En 2005, la distribution des crédits à l'économie s'est effectuée dans un contexte d'accumulation des crédits non performants.

Pour affiner notre analyse, nous avons choisi d'introduire le taux d'intermédiation bancaire ainsi que la notion du multiplicateur. Ces deux concepts nous permettront de savoir si les banques ont accordé plus ou moins de crédit. Le multiplicateur monétaire donne le nombre moyen d'unités de monnaie scripturale créées par la banque pour chaque unité de monnaie de réserve détenue. Par exemple, si la valeur du multiplicateur est de 4, cela veut dire que pour chaque unité de monnaie fiduciaire émise par la banque d'Algérie, le système bancaire a créé 3 unités de monnaie scripturale, la quatrième étant de la monnaie fiduciaire ayant servi à leur création puisqu'elle est incluse dans la masse monétaire utilisée dans le calcul. Cependant, on estime que le multiplicateur le plus significatif est celui qui prend seulement les crédits à l'économie. Le multiplicateur du crédit est égal au rapport de la base monétaire sur le volume des crédits. Le tableau N°4.10 donne le taux d'intermédiation bancaire et les multiplicateurs monétaire et de crédits.

**Tableau n°4.10 : Taux d'intermédiation bancaire et multiplicateurs monétaire et du crédit.**

Années	Taux d'intermédiation bancaire (en %)	Multiplicateur monétaire. (M2)	Multiplicateur du crédit	
			Crédit total	Crédit à l'économie
1990	44	2,5	3,0	1,8
1991	37	2,6	3,0	2,0
1992	38	2,6	3,2	2,1
1993	18	2,5	3,0	0,9
1994	20	3,1	3,3	1,3
1995	28	3,1	3,8	2,2
1996	30	3,0	3,5	2,5
1997	26	3,0	3,3	2,1
1998	32	3,9	4,0	2,2
1999	35	4,0	4,4	2,6
2000	24	3,7	3,2	1,8
2001	25	3,2	2,4	1,4
2002	27	3,4	2,5	1,5
2003	26	2,9	1,9	1,2
2004		3,2	1,3	1,3
2005		3,6		

Taux d'intermédiation bancaire : calculé par nous-mêmes à partir des données du tableau. 4.9

Source : compilé par nous même à partir de différentes sources.

Le multiplicateur M2 est passé de 3,7 en 2000 à 2,9 en 2003, soit une baisse totale de près de 22%. Cela veut dire que ce multiplicateur n'est pas stable mais son évolution à la baisse a conforté la politique monétaire puisque les banques créaient

<sup>25</sup> Rapport de la banque d'Algérie 2004.

relativement de moins en moins de monnaie. Cela veut dire également que les banques octroyaient relativement de moins en moins de crédits. Les statistiques montrent que le multiplicateur de crédits (octroyés par les banques commerciales à l'Etat et l'économie) a évolué de 3,2 en 2000 à 1,94 en 2003, soit une baisse totale de près de 40 % et cette baisse confirme la remarque précédente

### **2.3.1. Le rôle de la banque d'Algérie et du trésor public**

Pendant cette période, La banque d'Algérie a élaboré une stratégie de gestion de la dette extérieure et cette stratégie a influencé le rôle du système bancaire<sup>26</sup>. De plus, elle s'est préoccupée à fixer les niveaux de refinancement de chaque banque.

Après la promulgation de la LMC, l'implication de la banque d'Algérie dans le financement de l'économie est toujours aussi importante. Le volume des crédits à l'économie accordés par la banque d'Algérie s'élève à 41 millions de DA en 1992 et à 838 millions de DA en 2005 (voir le tableau n° 4.9), soit un taux d'accroissement de 19,43%. L'objectif de la LMC concernant le rôle de la banque d'Algérie est apparemment loin d'être atteint car elle n'est pas sensée distribuer des crédits mais les contrôler.

Pour analyser l'intervention de la banque d'Algérie, nous avons pris en considération deux paramètres: les avances au trésor et les crédits qu'elle accorde aux banques, c'est-à-dire le refinancement. Nous n'avons pas pris le paramètre « autres crédits » accordés également par la banque d'Algérie car ils sont minimes. En plus, nous voulons juste voir quelle est la part du trésor et des banques commerciales dans les financements accordés par la banque d'Algérie. Ceci va nous permettre de connaître la tendance et la politique de la banque d'Algérie en matière d'intervention. Le tableau N° 4.11 retrace l'évolution des avances au trésor et le refinancement accordés par la banque d'Algérie.

Avant cette période, le refinancement des banques commerciales par la banque centrale était une caractéristique structurelle du système bancaire algérien. Cependant, cette caractéristique tend à disparaître. En effet, la part du réescompte est de plus en plus faible. Cependant, cette diminution ne peut pas être attribuée à l'effet de la LMC car la diminution commence à partir 1999, soit 10 ans après la promulgation de la LMC.

---

<sup>26</sup> Durant la période 1990-1993, l'Algérie rembourse tous les 3 ans l'équivalent de sa dette extérieure.

**Tableau n°4.11 : L'intervention de la banque d'Algérie  
de 1990 à 2005. En millions de DA.**

	<b>Financement total BCA</b>	<b>Avances au trésor</b>	<b>Part des avances au trésor en %</b>	<b>Refinancement t des banques commerciales (réescompte BCA)</b>	<b>Part du réescompte en %</b>
<b>1990</b>	159189	93489	58,72	65700	41,27
<b>1991</b>	203006	94606	46,60	108400	53,39
<b>1992</b>	238749	160449	67,20	78300	32,79
<b>1993</b>	300255	270855	90,20	29400	9,79
<b>1994</b>	296725	246325	83,01	50400	16,98
<b>1995</b>	422208	231908	54,92	190300	45,07
<b>1996</b>	431564	172464	39,96	259100	60,03
<b>1997</b>	374845	155745	41,54	219100	58,45
<b>1998</b>	325471	99271	30,50	226200	69,49
<b>1999</b>	469822	159022	33,84	310800	66,15
<b>2000</b>	14078	- 156413	-	170500	12,11
<b>2001</b>	-276292	- 276292	-	0	0
<b>2002</b>	-	- 304773	-	0	0
<b>2003</b>	-	-464106	-	0	0
<b>2004</b>	-	- 915800	-	0	0
<b>2005</b>	-	- 1986499	-	0	0

Source : Compilé par nous même à partir de différentes sources

La diminution du refinancement des banques commerciales en 1994 (16,98%) peut être attribuée à la fixation, pour chaque banque, d'un plafond de refinancement global et d'un plafond de réescompte révisable chaque trimestre entre 1994 et 1998. Néanmoins, cette fixation n'a pas pu limiter réellement le refinancement puisqu'il atteint 69,49 % en 1998. Le refinancement a représenté la moitié du crédit bancaire<sup>27</sup>.

La période qui s'étale de 1990 à 1993 se caractérise par un retour à la centralisation et aussi par l'encadrement du crédit bancaire et la fixation de plafonds de réescompte pour les banques commerciales, le plafonnement des crédits bancaires à 23 grandes entreprises publiques déstructurées financièrement, l'application des limites aux interventions de la banque centrale sur le marché monétaire interbancaire. A partir de 1992 la banque d'Algérie a supprimé le plafonnement des opérations de crédit des banques commerciales. A la fin de 1993, une partie du refinancement des banques qui était fait par le biais du réescompte a été orientée vers le marché monétaire et cela explique la part du réescompte qui s'élève à 9,79%. Ensuite, en raison de l'insuffisance de la liquidité bancaire, cette mesure a eu pour effet l'augmentation des crédits contractés par les entreprises.

<sup>27</sup> Keramane et Youcef Benabdellah : Politique monétaire et financière ; CREAD ; institut de la méditerranée, France, Economic Research Forum, FEMISE, 2006.

La baisse du refinancement accordé aux banques n'est pas due à la LMC car cette baisse n'a eu lieu qu'à partir de 2000, année où le rachat par le trésor des créances non performantes détenues sur les entreprises publiques, la recapitalisation et l'assainissement des banques sont des facteurs qui ont augmenté la liquidité des banques qui n'étaient plus dans l'obligation de recourir à la banque d'Algérie pour couvrir leurs besoins de financement. Par ailleurs, la faiblesse du refinancement n'est pas due pour autant à une quelconque performance du système bancaire à drainer l'épargne oisive pour se mettre en position d'indépendance du refinancement de la banque d'Algérie.

Quant au rôle du trésor, sa politique en matière de financement de l'économie a connu des changements par rapport à la période précédente. Il s'est dégagé du financement direct des investissements des entreprises publiques. Par ailleurs, la politique budgétaire qui est axée sur la contraction de la demande limite les dépenses de l'Etat, en particulier les dépenses d'équipement. Par conséquent, le désengagement du trésor a été une source de destruction monétaire. La part relative des concours à l'Etat dans les contreparties de la masse monétaire ne représente que 15%. Cependant, à l'égard des banques commerciales, l'endettement du trésor est très important puisqu'il représente 34% de la masse monétaire en 2000 et 27% en 2001. Cette situation résulte du prolongement du dispositif « banques-entreprises » qui se traduit par le rachat par le trésor des créances non performantes des banques publiques détenues sur les entreprises.

Entre 1994 et 1998, le rééchelonnement de la dette extérieure a eu pour effet immédiat de permettre au trésor de ne pas recourir aux crédits du système bancaire et aux concours de la banque d'Algérie. On assiste à un désendettement du trésor à l'égard des banques. En effet, le tableau n° 4.9 montre que les avances au trésor s'élèvent à 280548 millions de DA en 1996 contre 527835 millions de DA en 1993. Nous avons une diminution de 247287 millions de DA (presque la moitié).

A partir de 2000, la position du compte du trésor dans les livres de la banque d'Algérie est devenue créditrice et on remarque qu'il y a un désendettement du trésor qui commence à rembourser sa dette suite à une augmentation conséquente de la fiscalité pétrolière et de la création du fonds de régulation des recettes (FFR) qui est logé au niveau de la banque d'Algérie et le trésor n'a pas besoin de recourir au concours de la banque d'Algérie. Le tableau n°4.11 donne la répartition des concours de la banque centrale entre 1990 et 2005. Il montre que les limites dans le temps et le



montant fixé au découvert du trésor auprès de l'institut d'émission, instaurés par la LMC ne sont pas respectés. Il convient de signaler que les relations entre la banque d'Algérie et le trésor ont connu une évolution durant cette période puisque la loi de finances 1993 a apporté des aménagements aux relations entre le trésor et la banque centrale.

### **2.3.2. Le Rôle des banques commerciales**

Les banques sont habilitées dans le cadre du nouveau dispositif de financement mis en place à effectuer elles mêmes des arbitrages quant au volume des crédits à allouer à leurs clients. Dans le but de garantir un minimum de performance des créances sur les entreprises, un nouveau dispositif « dispositif banques-entreprises » a été mis en place en 1996 dans le cadre duquel les banques étaient prêtes à aider un certain nombre d'entreprises restructurées. Entre 1994 et 1998, il y a eu la mise en place d'une marge bancaire maximum de 5 points au-dessus du coût moyen des ressources bancaires afin de limiter la hausse du coût des crédits accordés aux entreprises, ce qui pouvait décourager les banques dans leurs activités mais cette limitation est supprimée à partir de 1995. Il y a eu aussi le plafonnement par banque des flux de crédits aux entreprises publiques non autonomes.

Le volume des crédits à l'économie accordés par les banques commerciales passe de 905857 millions de DA en 1998 pour atteindre 1777446 millions de DA en 2005, soit un taux d'accroissement très significatif de 96,21 %. Cependant, les banques limitent volontairement leurs engagements à l'égard des entreprises et optent pour une politique de placement de leurs excédents de liquidités sur le marché monétaire. Les banques commerciales ont adopté un comportement de rationnement de crédit qui ne dit pas son nom<sup>28</sup>.

Pour analyser la situation des banques, nous analysons les créances non performantes et la liquidité bancaire. Il y a lieu de signaler d'abord que si nous nous intéressons uniquement à l'analyse de la situation des banques publiques, c'est parce qu'elles représentent plus de 92,5% du total des actifs de l'ensemble des banques, 88% du produit net bancaire et 86% du réseau bancaire national. Ceci est quand même significatif et la part des banques privées est vraiment minime mais ceci ne diminue en rien le rôle qu'elles jouent dans l'activité de l'intermédiation bancaire.

---

<sup>28</sup> M. Ilmane : politique monétaire en Algérie, mai 2005 ; à paraître.

Les banques publiques détiennent des créances sur le trésor sous forme d'obligations au titre des rachats de créances non performantes<sup>29</sup>. Cette situation est le résultat de plusieurs années de soutien aux entreprises déstructurées qui étaient incapables d'honorer leurs engagements.

**Tableau n° 4.12: Evolution du montant des créances non performantes des banques publiques, en milliards de DA.**

Année	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Montant	nd	438,965	599,224	586,674	nd	nd	629,2	501,6

Nd : non disponible

Source : Rapport de la Banque d'Algérie : 2004, 2005.

Plusieurs années après la promulgation de la LMC, les créances non performantes des banques publiques sont toujours importantes d'après le tableau N°4.12. La LMC n'a pas pu changer la situation des banques publiques. L'économie algérienne est fortement influencée par l'évolution des prix de pétrole. Elle est ainsi passée, en quelques années seulement, d'une situation où le système bancaire était menacé par une crise de pénurie à une situation d'excès d'offre de liquidités.

Au début de 1994, la liquidité bancaire était régulée par la fixation à chaque banque d'un plafond de refinancement au moyen du réescompte ou de la prise en pension sur le marché monétaire. La liquidité bancaire est également sensible aux mesures d'assainissement par le trésor des portefeuilles non performants que les banques détenaient sur les entreprises publiques (le trésor a remboursé 100 milliards de DA fin 2001, 34 milliards de DA en 2002 et 72 milliards de DA fin 2003).

Le caractère satisfaisant de la liquidité bancaire depuis 2001 n'est qu'un symptôme parmi d'autres du développement du stock d'épargne financière dans l'économie nationale. Les banques publiques ont toujours avancé la maturité « courte » de leurs ressources collectées pour justifier la faiblesse de l'octroi des crédits à moyen et long terme. Au cours de 2001, la conduite de la politique monétaire a permis de réguler la liquidité bancaire au moyen principalement des instruments indirects de politique monétaire. L'instrument de réserves obligatoires a été réactivé et mis en œuvre

<sup>29</sup> On note que les créances sur l'Etat des banques privées sont représentées par les bons du trésor acquis et par les avoirs détenus en comptes courants au trésor et aux centres des chèques postaux.

avec flexibilité en fonction de l'évolution de la liquidité bancaire et du marché monétaire. La forte amélioration de la liquidité bancaire a créé une situation d'excès d'offre sur le marché monétaire interbancaire qui a conduit à une baisse significative des taux d'intérêts négociés. Les banques publiques sont caractérisées aussi par l'insuffisance de provisionnement qui concerne les crédits alloués aux grandes entreprises publiques pour 75%, les petites entreprises publiques pour 11%, le reste concerne le secteur privé<sup>30</sup>. Le tableau N°4.13 montre l'évolution de la liquidité bancaire.

**Tableau n°4.13 : Evolution de la liquidité  
Des banques en millions de DA.**

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Montant	76944	219676	227252	387703	322523	271515

Source : Rapport de la Banque d'Algérie.

Pour assurer une gestion prudente de la liquidité bancaire et atténuer l'effet inflationniste potentiel, la banque d'Algérie a réactivé l'instrument des réserves obligatoires en tant que principal instrument indirect de la politique monétaire. Pour conforter le contrôle de la liquidité bancaire, la banque d'Algérie a introduit un nouvel instrument indirect de politique monétaire à savoir les reprises de liquidité sur le marché monétaire à partir d'avril 2002<sup>31</sup>.

Un autre aspect qui a influencé le comportement des banques est la réglementation prudentielle. Le durcissement des normes prudentielles par la banque d'Algérie a incité les banques à revoir la politique de crédit facile appliquée jusqu'en 1993. Les banques publiques affichent un ratio de solvabilité supérieur à la norme prudentielle qui est de 8% (surtout avec la recapitalisation). Cependant, le ratio de solvabilité doit constituer un instrument de sécurité financière et non un outil de limitation de crédits pour les banques publiques. Au lieu d'octroyer un volume de crédit équivalent à 12,5 fois leurs fonds propres, elles se limitent à seulement à 7 fois. Leur marge de prudence observée reste trop large (6 points).

Parallèlement, la banque d'Algérie a renforcé la réglementation portant sur la centralisation des risques crédit, en imposant aux banques et établissements financiers la déclaration de l'ensemble des crédits par caisse et engagements par signature dans une

<sup>30</sup> M. Ilmane : Politique monétaire 2000-2004, les cahiers du CREAD n°75, 2006.

<sup>31</sup> Instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.

centrale des risques gérés à leur niveau. Les banques algériennes sont aussi appelées à mettre à jour leurs systèmes de gestion des risques dans le cadre de Bale2.

Signalons que la capacité de contrôle des autorités se heurte à d'importants obstacles, en particulier le défaut de ponctualité et de fiabilité des reportings de base (bilan ou situation comptable), la faiblesse du contrôle interne, l'insuffisance du provisionnement des découverts, l'absence de procédure de consolidation et le manque de sanctions pour non-respect des règles.

Il y avait une introduction timide assez tardive du marketing dans la plupart des banques algériennes et ce retard a eu pour conséquence majeure un manque d'intérêt porté au client. Selon une étude réalisée<sup>32</sup> sur la BNA, la BADR, le CPA et la BEA, la création de départements et de directions marketings n'est pas récente et le marketing n'est pas encore bien appréhendé par certains responsables. Cependant, des efforts ont été fournis comme la densification du réseau dans un souci des banques d'améliorer la qualité des prestations offertes à leur clientèle de façon générale tout en améliorant la qualité de l'accueil et de l'aménagement intérieur.

Les banques accusent aussi des retards importants en matière de systèmes d'informations. La collecte de l'information sur la concurrence paraît être moins importante et la concurrence n'est pas réellement appréhendée et ressentie par les responsables. Les informations collectées proviennent essentiellement du système comptable et du personnel en contact et le recueil de l'information se fait généralement de manière irrégulière et ne se fait pas sur une base continue. En outre, les informations utilisées le sont dans le but d'établir des diagnostics et des analyses. Par contre, elles sont peu utilisées dans la prise de décision et dans l'établissement des prévisions car les décisions sont prises de façon administrative. Cette situation a engendré que le système d'information marketing et le système informatique sont confondus et ils ne sont utilisés que dans le stockage de données.

Les banques se caractérisent aussi par un déficit de management (organisation, encadrement adaptation au changement). En effet, le niveau de formation des employés et des cadres est souvent insuffisant tout particulièrement dans les domaines stratégiques tels que les fonctions commerciales (relation avec la clientèle), la gestion des risques, l'incapacité d'évaluer le risque (pratiquement toutes les banques publiques

---

<sup>32</sup> Amal Kazi Tani , Mohammed Benbouziane et Abderzak Benhabib : Système d'information marketing ; cas des banques algériennes, les cahiers du MECAS ( laboratoire de recherche management des entreprises et du capital social), n° 1 avril 2005

opèrent avec des systèmes anciens et peu performants de gestion des risques), l'absence de concurrence qui incite à l'inertie, des rigidités entraînant une grande perte de temps aux différents utilisateurs<sup>33</sup> et enfin un retard dans la modernisation.

### 2.3.3. La structure des crédits selon l'échéance et la destination.

Globalement, les crédits à long terme sont minimes. Les crédits à moyen terme ne représentent que le tiers des crédits distribués à l'économie et les crédits à court terme sont souvent dominants. Les banques algériennes préfèrent les financements à court terme qui leurs sont plus rentables et moins risqués que les financements à long terme. Cette structure de financement montre ainsi le peu d'engagement du système bancaire à l'égard du financement de développement.

**Tableau n° 4.14 : Structure des crédits selon la maturité, de 1990 à 2005 en millions DA.**

Années.	Crédit à court terme	en % du total	Crédit à moyen terme	En % du total	Crédit à long terme	En % du total
<b>1990</b>	193800	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
<b>1991</b>	260600	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
<b>1992</b>	393600	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
<b>1993</b>	156600	71,5	59300	27,1	3200	1,5
<b>1994</b>	227400	74,6	74300	24,4	3000	1
<b>1995</b>	465400	82,5	95000	16,8	4000	0,7
<b>1996</b>	601600	77,4	169700	21,9	5500	0,7
<b>1997</b>	449700	62,5	285900	36,7	5600	0,8
<b>1998</b>	405800	44,8	458200	50,6	42200	4,7
<b>1999</b>	552100	48,0	565000	49,1	33600	2,9
<b>2000</b>	467000	47,0	492900	49,6	33800	3,4
<b>2001</b>	513300	47,6	529500	49,1	35600	3,3
<b>2002</b>	628000	49,6	602800	47,6	36000	2,8
<b>2003</b>	773000	55,9	559100	40,7	47500	3,4
<b>2004</b>	828400	54,0	654600	42,6	52100	3,4
<b>2005</b>	924328	52,0		45,0		3,0

ND : non disponible

Source : compilé par nous mêmes à partir de différentes sources.

Les crédits à court terme distribués par les banques à la fin 2004 (54%) sont plus importants que les crédits à moyen et long terme (46%). Cette nouvelle tendance, amorcée en 2003, s'est poursuivie en 2004. Par contre à la fin 2002 les crédits à court terme distribués par les banques (49,6 %) avoisinaient les crédits à MLT accordés (50,4%). En 2005, les crédits à court terme distribués par les banques (52%) sont plus

<sup>33</sup> On note que l'agence n'est qu'un simple guichet, elle applique des normes uniformes aux clients, les chargés de clientèle ont peu de marge de manœuvre.

importants que les crédits à MLT (48%). Le flux de crédits des banques privées a presque entièrement été distribué à court terme (96%) alors que celui de crédit à MLT est de 4% en 2005<sup>34</sup>.

Soulignons qu'il y a beaucoup d'entreprises qui ne déclarent pas le résultat de leurs activités et qui ont tendance à éviter le secteur bancaire. Le statut de la propriété privée qui reste encore de type familial a contribué à pousser les banques à préférer de s'orienter vers les prêts à court terme lourdement garantis.

L'analyse de l'activité de crédit des banques montre une tendance à l'augmentation des crédits au secteur privé. La banque mondiale a réalisé en 2003 une étude intitulée : contraintes et perspectives de développement de l'entreprise algérienne. Si la comparaison entre le secteur public et le secteur privé se fait à taille égale (entreprise de plus de 100 emplois), l'étude constate que l'accès est meilleur pour le secteur privé tant pour le fonds de roulement que pour l'investissement. La baisse des crédits au secteur public en 1999 s'explique par le fait que les créances non performantes sur les entreprises publiques ont été partiellement transformées en créances sur le trésor et par-là déduites des crédits au secteur public. Bien que les ressources proviennent principalement des entreprises privées et ménages, les crédits au secteur public sont prépondérants<sup>35</sup>.

Ce n'est qu'à partir de 1999 que le secteur privé a enregistré une forte croissance (17,99% en 1990 à 44% en 2004) qui dénote l'impulsion du privé en Algérie. En 2001, les crédits au secteur privé se sont accrus de 63% contre une légère baisse (3,3%) des crédits au secteur public de sorte que la part du secteur privé dans l'encours des crédits à l'économie est passé de 31,3% à la fin 2001 à 43,5% à la fin 2002. Le volume des crédits au secteur public reste important avec une part de 56,5% de l'encours des crédits à l'économie alors même que les ressources des banques proviennent plus des entreprises privées et des ménages (58,5%) que du secteur public. Par conséquent, la discrimination en défaveur du secteur privé n'est pas d'actualité car il y a une croissance rapide au cours de ces dernières années (19% en 1998, et 43,5% en 2002).

Contrairement à 2001, les banques publiques assurent la totalité du financement du secteur public en 2002 et voient leur part dans le financement du secteur privé diminuer passant de 88,2% en 2001 à 67% en 2002, d'où un développement rapide des crédits au secteur privé accordés par les banques privées et qui a même débouché sur

---

<sup>34</sup> Rapport de la banque d'Algérie pour l'année 2005.

<sup>35</sup> Rapport de la banque d'Algérie ; 2001.

des difficultés pour ces dernières en raison de la concentration des risques de crédit sur une clientèle apparentée.

**Tableau n° 4.15: Evolution des crédits par secteurs, de 1990 à 2005 en millions de DA.**

	Secteur privé	En % du total des crédits	Part des banques publiques	Part des banques privées.	Secteur public	En % du total	Part des banques publiques	Part des banques privées
<b>1990</b>	Nd	17,99	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
<b>1991</b>	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
<b>1992</b>	76050	Nd	Nd	Nd	332400	nd	Nd	Nd
<b>1993</b>	77100	35,0	Nd	Nd	142000	64,5	Nd	Nd
<b>1994</b>	96700	31,6	Nd	Nd	208000	68	Nd	Nd
<b>1995</b>	102500	18,1	Nd	Nd	462000	81,7	Nd	Nd
<b>1996</b>	137800	17,7	Nd	Nd	637800	82,1	Nd	Nd
<b>1997</b>	108600	14,6	Nd	Nd	632600	85,3	Nd	Nd
<b>1998</b>	172400	19,0	Nd	Nd	733700	81,0	Nd	Nd
<b>1999</b>	173908	19,2	159849	14059	760597	80,8	760597	Nd
<b>2000</b>	291241	29,4	264872	26369	701,812	70,6	701812	Nd
<b>2001</b>	337612	31,3	297916	39696	740087	68,6	735098	4989
<b>2002</b>	550208	43,5	368936	181252	715834	56,5	715834	0
<b>2003</b>	587780	43	487740	100040	791694	57	791495	199
<b>2004</b>	674731	44	568605	106126	859657	56	865976	2681
<b>2005</b>	881616	49,6	750463	131153	895831	50,4	895490	341

Nd : non disponible

Source : compilé par nous même à partir de différentes sources : IMf, statistical appendix algeria, september 1998 ; 2001, 2004 + rapport annuels de 2001, 2003, 2004 et de 2005 de la BA.

En 2002, les crédits au secteur privé<sup>36</sup> se sont accrus de 63% contre une légère baisse (3,3%) des crédits au secteur public de sorte que la part du secteur privé dans l'encours des crédits à l'économie est passé de 31,3% à fin 2001 à 43,5% à fin 2002.

En 2004, les crédits au secteur privé se sont accrus de 14,8% contre une hausse de 8,6% des crédits au secteur public. Bien que les ressources des banques proviennent plus des entreprises privées et des ménages ( 60,6%) que du secteur public, l'encours des crédits distribués au secteur public reste important avec une part de 56% de l'encours des crédits à l'économie contre 57,4% en 2003. Les banques publiques assurent la presque totalité du financement du secteur public en 2004. Par ailleurs, leur part dans le financement du secteur privé est en augmentation passant de 83% en 2003 à 84,3% en 2004. Au cours de l'année 2004, le flux des crédits des banques publiques a

<sup>36</sup> Malgré cette progression, le crédit au secteur privé est marginalisé en Algérie par rapport aux autres pays à l'instar de la Tunisie où 85% des actifs bancaires financent le secteur privé.

bénéficié plus aux entreprises privées et ménages dont la croissance est de 16,6% qu'aux entreprises publiques (8,3%)<sup>37</sup>.

En 2005, les crédits distribués au secteur public restent importants avec une part de 50,4% du total des crédits à l'économie (contre 56% en 2004) bien que les ressources des banques proviennent plus des entreprises privées et des ménages (57,5% ) que du secteur public (42,5%). Comme pour les années précédentes, les banques publiques assurent la presque totalité du financement du secteur public en 2005.

### **Section 3 : impact sur l'investissement et la consommation**

L'analyse de l'impact de la politique de crédit sur l'investissement et la consommation pendant cette période se fera à l'aide des dispositifs mis en place par l'Etat. Avec un taux de bancarisation estimé à 30%, le marché potentiel de l'offre de services financiers aux populations à faible revenu (artisans, commerçants, agriculteurs et salariés) correspond à environ 5 millions de ménages et 150 000 très petites entreprises et les besoins des ménages en services financiers de proximité sont loin d'être couverts. Dans le but de faciliter l'accès aux crédits bancaires, les pouvoirs publics ont opté pour la création et la mise en œuvre d'un ensemble de fonds et caisses de garanties dont les statuts sont majoritairement publics. Le but est d'intervenir de façon massive dans la politique de soutien du financement, notamment des PME, tout en garantissant les risques encourus par les banques et les établissements financiers dans l'octroi de crédits. Les principaux dispositifs sont l'ANSEJ, l'ANGEM, l'ANDI, le PNDA et la CNAC. La présentation de ces dispositifs sera faite dans le chapitre 5.

Ces dispositifs varient en termes de montant de crédit, de population cible et d'objectif social visé par l'Etat, mais fonctionnent tous selon le même type d'organisation. Ils comportent un accompagnement de l'entrepreneur, un prêt à taux bonifié et des exonérations fiscales, notamment en faveur du créateur d'entreprise. Le prêt consenti dans le cadre de ces dispositifs est octroyé et décaissé par le secteur bancaire public, sous convention de partenariat avec chacun des dispositifs. Le risque de crédit des banques est minimisé au moyen de fonds de garantie alimentés notamment par le Trésor Public

---

<sup>37</sup> Rapport de la banque d'Algérie, 2004.



Pour suppléer les banques dans la prise en charge de certains risques jugés importants, un ensemble d'établissements spécialisés ont été mis en place ces dernières années. Il s'agit de la caisse de garanties des marchés publics (CGMP), la société de refinancement hypothécaire (SRH), la caisse nationale du logement (CNL), la société de garantie de crédits immobiliers (SGCI), le fonds de garantie des crédits aux PME / PMI (FGAR). Les six banques publiques ainsi que la CNMA (Caisse Nationale de Mutualité Agricole) participent à ces dispositifs. Certaines banques publiques ont développé des produits adaptés à une clientèle populaire.

### **3.2. L'IMPACT SUR L'INVESTISSEMENT**

L'analyse du taux d'intermédiation bancaire fait ressortir que les dépôts à terme dépassent largement les crédits à terme alloués, ce qui explique le refus des banques algériennes à intervenir sur le long terme dont la raison principale est de maximiser leurs profits tout en minimisant les risques. En effet, après un retour à l'équilibre épargne investissement, l'excès de l'épargne sur l'investissement a vite atteint 17% du PIB des l'année 2000 pour se situer ensuite à 13% pour les années 2001 à 2004 à l'exception de 2002 où l'excédent était de 8%. Par contre, il s'élève à 21,2% en 2005.

#### **3.2.1. Environnement Institutionnel de l'Investissement**

Le décret législatif n° 93-12 du 5 octobre 1993 fixe le régime applicable aux investisseurs privés nationaux et étrangers. Ce code ne fait pas de discrimination entre le privé national et le privé étranger. Il a en plus réduit le délai d'étude des dossiers de 60 à 30 jours et a réduit aussi le taux d'impôts sur les bénéfices et les droits de douanes. Ce code a clarifié la question de l'incitation à l'investissement à travers une multitude d'allègements fiscaux et parafiscaux. Il y avait aussi la création d'un fond d'appui à l'investissement (décret 02-95 du 15 septembre 2002) et la création de fond de garantie des crédits (décret exécutif 02-373 du 11 janvier 2002).

#### **3.2.2. Part des Investissements Financés par les Banques**

La consommation des fonds fixes (CFF) est un indicateur des investissements du secteur privé et public bien qu'il ne donne pas une image fidèle du niveau des investissements nouveaux et anciens à cause du régime appliqué. Il nous permet néanmoins de cerner leurs évolutions d'une période à une autre.

**Tableau 4.16 : Consommation des fonds fixes de 1990 à 2001.**

	<b>1990-1993</b>	<b>1994-1997</b>	<b>1998-2001</b>
<b>Secteur public</b>	72,3	74,8	66,5
<b>Secteur privé.</b>	27,7	25,2	33,5
<b>Total</b>	100	100	100

Source : données de l'ONS.

### **3.2.3. Causes Principales du faible soutien du système bancaire à l'investissement**

Malgré la mise en œuvre du plan de relance 2001-2004, le développement de l'épargne intérieure a dépassé les capacités d'investissement. De plus, selon la banque mondiale, 11% seulement des besoins de financements en fonds de roulement avaient été financés par le crédit bancaire au cours des trois années 2000, 2001 et 2002.

Le financement bancaire ne représente que 18% seulement du financement global à l'investissement par les entreprises algériennes qui ont, en fait, eu recours aux liquidités internes à hauteur de 71 % de leurs besoins<sup>38</sup>. Selon une étude réalisée par le CREAD sur la relation banque-entreprise en 2003, le recours au financement bancaire serait de 38,5% pour l'exploitation<sup>39</sup> et de 50% pour l'investissement pour les entreprises publiques et de 32% et 41% dans le secteur privé.

Plusieurs facteurs sont cités pour expliquer la faiblesse par le crédit bancaire: des facteurs exogènes qui se composent des contraintes institutionnelles de l'économie algérienne (faiblesse du revenu et de l'épargne), l'inexistence des marchés financiers et le cadre institutionnel juridique. Les facteurs endogènes ont pour objet la structure très instable des ressources des banques (les dépôts à vue sont supérieurs aux dépôts à terme). En outre, la segmentation des marchés des institutions financières et de crédit qui ne permet pas aux banques d'accéder à l'épargne contractuelle beaucoup plus stable est un autre facteur qui a contribué à la faiblesse du financement par le crédit bancaire.

<sup>38</sup> Ghanem Lyes : Essai d'analyse de l'impact des politiques monétaires sur le financement des investissements en Algérie ; mémoire de Magister, page 164 ; Université de Bejaia, 2005 ;

<sup>39</sup> L'article 89 de la loi de finances 2005 stipule que l'Etat prenne en charge directement à partir de 2005 les besoins de subventions d'exploitation des établissements et entreprises publiques dans le cadre de loi de finances, le financement par le trésor du rachat de l'endettement bancaire sera assuré par des ressources budgétaires parce que le financement des déficits budgétaires enregistrés par des entreprises publiques déstructurées à travers leur capitalisation ( rachat de leurs découverts bancaires) a coûté au trésor quelques 28 milliards de dollars, et cette démarche vise la responsabilisation des entreprises.

La politique pratiquée par les banques en matière d'octroi de crédit d'investissement ainsi que l'absence d'un marché financier et des banques d'investissement constituent des facteurs qui entravent le développement des entreprises. Les indicateurs relatifs aux crédits à l'économie traduisent les difficultés rencontrées par les entreprises pour couvrir leurs besoins d'investissements.

Durant le PAS, l'entreprise économique se heurte à des difficultés d'accès au financement de l'investissement en raison d'une politique monétaire axée sur une limitation de l'offre de monnaie et d'une gestion restrictive de la distribution du crédit par les banques. Plusieurs faits expliquent cette restriction : la quantité du portefeuille des banques qui freine l'octroi de nouveaux crédits aux entreprises, la faiblesse du financement des investissements par les banques à des contraintes structurelles liées notamment au déficit chronique de trésorerie résultant des créances non performantes des entreprises publiques, les taux d'intérêts élevés, l'absence d'institutions spécialisées dans l'allocation des ressources à long terme<sup>40</sup>.

Cependant, la liquidité n'est plus un problème depuis 2001 car les banques sont en situation de surliquidité structurelle. Les contraintes liées aux délais de traitement des dossiers de crédit et à la centralisation du pouvoir décisionnel au niveau central sont avancés pour expliquer encore cette faible implication des banques dans le financement des investissements. D'autres arguments sont encore avancés comme le désengagement de l'Etat du financement de l'investissement à partir de 1994, le durcissement des règles prudentielles appliquées aux banques et aux établissements financiers et la faiblesse du secteur privé à s'imposer sur le marché en tant que secteur rentable, efficace et solvable.

L'organisation et le fonctionnement des banques influent, par exemple, sur les délais de traitement des dossiers de crédit et constituent un des griefs essentiels retenus par la clientèle à l'encontre des banques. Les banques commerciales algériennes sont connues par les délais longs dans le traitement des dossiers. Le tableau N°4.18 montre le temps moyen nécessaire pour l'offre des principaux services à la clientèle.

Les causes avancées pour expliquer ce retard dans la fourniture des services peuvent être la non fiabilité de la documentation comptable, financière et technique, fournie par les entreprises, des méthodes de gestion obsolètes et quasi inexistence d'une relation banque- client, l'exagération des expertises concernant les biens apportés ou donnés en garantie, la nature du projet et son montage financier, le déficit chronique de

---

<sup>40</sup> Amar Daoudi : Les problèmes de financement des investissements en Algérie, revue CNEP NEWS, numéro spécial, 17 mai 2003, page 6.

trésorerie des banques du fait du poids des créances non performantes des entreprises publiques<sup>41</sup>, la liquidité bancaire liée au secteur des hydrocarbures.

**Tableau n° 4.18 : Temps moyens pour l'offre des principaux services à la clientèle**

Opérations	Nombre de jours.
Réception d'un chéquier	15
Virement entre banques.	17
Réponse à une demande de crédit d'exploitation	117
Réponse à une demande d'un crédit d'investissement.	180

Source : El mouhoub Mouhoud , dominique Plihon et Chen VA Tieu:  
Le financement à long terme de l'économie algérienne ;  
Colloque international : institutions et croissance économique, Oran  
11 et 12 mars 2006.

### **3.3. Impact sur la Consommation**

Pour analyser l'impact des politiques de crédits sur la consommation, nous sommes amenés à étudier les différents types de crédits aux particuliers accordés par les banques. Les crédits aux particuliers englobent les crédits à la consommation (pour l'acquisition d'équipements domestiques) et le crédit immobilier (achat ou construction de logement). Pour cela, nous avons choisi cinq banques publiques (BNA, BADR, CPA, CNEP, BDL).

L'apparition des crédits aux particuliers (crédit à la consommation + crédit immobilier) est récente en Algérie. Le crédit à la consommation fut lancé par la BEA en 1998 puis adopté par les autres banques. Les créneaux concernent les produits électroménagers et l'ameublement fabriqués ou montés en Algérie. Une fois le crédit accordé, une convention s'établit entre le client et la banque qui pour se couvrir contre le risque de contrepartie signe également des conventions d'assurance de nature ou de partenariat avec une compagnie d'assurance.

Au niveau de la BNA, une structure dédiée aux crédits spécifiques et immobiliers (DCPS) a été créée. Par ailleurs, il y a la mise en place du dispositif nécessaire à l'accompagnement du crédit immobilier des prêts véhicules et des concours (CNAC). Selon le rapport annuel de la BNA pour l'année 2003, le nombre d'agences habilitées à traiter le crédit immobilier est de 99. Les prêts véhicules sont pris

<sup>41</sup> Amar Daoudi, déjà cité.

en charge au niveau de 52 agences et 45 agences participent au comité de validation du dispositif CNAC.

Les produits commercialisés par la CNEP se subdivisent en deux grandes catégories de produits: les crédits à la construction et les crédits à l'accession.

Les crédits à la construction concernent:

- La construction individuelle d'une habitation
- L'extension d'une habitation
- La surélévation d'une habitation
- L'aménagement d'un logement
- La construction d'un local à usage commercial ou professionnel
- L'extension d'un local à usage commercial et professionnel
- L'aménagement d'un local à usage commercial ou professionnel.

Les crédits à l'accession concernent :

- L'achat d'un logement auprès d'un promoteur
- L'achat d'un logement vente sur plan
- L'achat d'un logement auprès d'un particulier
- L'achat d'une construction non achevée
- L'achat d'une construction achevée
- L'achat d'un terrain
- L'achat d'un local à usage commercial ou professionnel auprès d'un promoteur
- L'achat d'un local à usage commercial ou professionnel auprès d'un particulier.

La CNEP a introduit le crédit spécifique adouet destiné aux ménages pour les aider à faire face aux dépenses difficiles. Ce produit n'est pas connu du grand public par manque de publicité. Ce sont plutôt les fonctionnaires de la CNEP qui en bénéficient le plus (Crédit immobilier, crédit véhicule). Elle propose des crédits hypothécaires comme le crédit pour l'achat d'un logement neuf, le crédit achat d'un logement auprès d'un particulier, le crédit achat d'un terrain, la construction d'une habitation, le crédit aménagement et extension d'une habitation, et le crédit achat d'un logement promotionnel. En outre des mesures incitatives au recouvrement des créances et au développement du crédit dans ce compartiment ont été prises comme la baisse des taux

débiteurs pour les épargnants et les non épargnants, l'introduction de la codébiton à deux personnes physiques dans le cadre des crédits aux particuliers, l'exonération totale des intérêts moratoires, et la reconsolidation du prêt et rééchelonnement adapté aux capacités de remboursement du client<sup>42</sup>.

Le CPA propose une gamme complète de crédits immobiliers ainsi que certains crédits à la consommation, notamment pour l'achat d'automobiles. Le lancement de nouveaux produits et l'assouplissement du dispositif de financement des crédits aux ménages et aux particuliers ont alors eu un impact positif sur le développement de cette catégorie. En effet, le montant est passé de 1514 millions de DA en 2002 à 2187 millions de DA en 2003 pour s'établir à 3033 millions de DA en 2004, soit une progression de 39% par rapport à 2003<sup>43</sup>. Cette progression est le résultat du développement des crédits immobiliers.

Pour la rentabilisation du portefeuille, la politique de distribution du crédit menée par le CPA privilégie particulièrement les crédits par signature en raison du niveau faible du risque qu'ils présentent mais aussi du fait qu'ils permettent la limitation du recours au refinancement et par là l'allègement des charges financières. Les produits qui sont nouvellement lancés par le CPA sont le prêt pour la construction de la maison individuelle, le prêt pour l'acquisition de logement auprès de particulier et le crédit pour l'achat d'un véhicule de tourisme.

La BDL dispose de produits de crédit à la consommation ainsi que de 7 agences de prêt sur gage, héritage des caisses de crédit municipal. Les crédits aux particuliers ont été institués depuis 2000 à la BDL. Les crédits hypothécaires et à la consommation ont obtenu des résultats très encourageants au cours de l'exercice 2003 où 6488 demandes totalisant un montant de 4457 millions de DA ont été enregistrées pour le crédit hypothécaire portant ainsi l'ensemble des demandes à 11709 pour un montant de 8291 millions de DA<sup>44</sup>.

Le prêt sur gage est un produit exclusif de la BDL<sup>45</sup>. Au début, tout objet de valeur (tapis, tableaux de maître, meubles d'antiquité, armes ...) pouvait constituer un gage. Actuellement, seuls les objets en or sont gagés. Le prêt sur gages sert à financer les besoins sociaux immédiats et le taux d'intérêt appliqué à ces crédits non

---

<sup>42</sup> Rapport annuel de la CNEP, pour l'année 2003.

<sup>43</sup> Rapport annuel du CPA pour les années 2003 et 2004.

<sup>44</sup> Rapport annuel de la BDL pour l'année 2003.

<sup>45</sup> L'Algérie à travers la BDL est membre depuis 1995 et vice-présidente de l'association internationale des institutions de crédit sur gages créée en 1957.

refinancables est de 8,5% l'an en hors taxe et 9,95% en taxes perçues<sup>46</sup>. Il est accordé pour une durée de six mois renouvelable de six mois en six mois jusqu'à trois années maximum.

Le tableau N°4.19 nous indique le montant des crédits aux particuliers accordés par les trois banques publiques.

**Tableau n°4.19 : Evolution des crédits aux particuliers  
au sein des banques publiques de 2000 à 2004 en millions de DA.**

	2000	2001	2002	2003	2004
CNEP	Nd	Nd	35414	37894	Nd
BDL	Nd	834	4329	8779	12722
CPA	Nd	Nd	1514	2187	3033

Nd : non disponible

Source : Rapports annuels de la CNEP, la BDL et le CPA.

<sup>46</sup> Revue BNA finance, n° 3, janvier / mars 2003, page 14.

### **Conclusion du chapitre 4**

La politique de crédit durant la période 1990-2005 a été marquée, surtout, par la promulgation de la LMC. Les pouvoirs publics, à travers cette loi, ont voulu changer le comportement passif des banques en matière d'octroi de crédit tout en initiant une réforme globale de tout l'environnement financier. Les banques publiques ont assumé des charges importantes et ont constitué un élément régulateur durant la période de transition de l'économie administrée à l'économie de marché.

Avec la LMC, les banques sont des entreprises publiques autonomes et elles ne sont plus soumises à une logique de plan dans leurs processus d'octroi de crédit, la collecte de dépôts et l'octroi de crédit relèvent des décisions des banques, néanmoins en matière de collecte de dépôts, les banques n'ont pas su attirer les ressources à long terme, c'est ainsi qu'elles ont souvent évoqué la maturité courte de leurs ressources pour justifier leurs réticences en matière de financement de l'investissement. Par ailleurs, le refinancement auprès de la Banque d'Algérie reste toujours une caractéristique structurelle qui a caractérisé le financement de l'économie et la part du trésor dans les crédits à l'économie reste toujours important. En outre la baisse de la part du trésor et la disparition du refinancement depuis 2001 est due à la stabilité macroéconomique observée ces dernières années dont l'origine est l'augmentation des prix de pétrole.

L'impact de la politique de crédit appliqué durant cette période s'est traduit sur le plan investissement, et ceci après le retrait du trésor du financement des investissements, par la mise en place de plusieurs dispositifs, qui accompagnent les banques et les incitent à accorder plus de crédit. En effet les banques ont pu financer plusieurs projets d'investissements, par conséquent elles ont pu participer au développement économique.

Quant à l'impact sur la consommation, bien que l'apparition des crédits aux particuliers soit relativement récente, les banques ont lancé de nouveaux produits destinés aux particuliers, ce qui leur a permis d'attirer cette clientèle longtemps marginalisée, et d'élargir leurs gammes de crédits.



## **Chapitre 5**

### **Crédits d'Investissements et aux Particuliers : Cas de Bejaia**

#### **Introduction au chapitre 5.**

L'objectif de ce chapitre est de mettre l'accent sur le rôle des banques de Bejaia dans leurs activités d'octroi de crédit. Nous analysons trois éléments essentiels: les crédits à l'investissements, les crédits aux particuliers et les crédits accordés par ces banques dans le cadre des différents dispositifs mis en place par l'Etat.

Pour cela, nous avons procédé à une collecte de données au niveau des structures concernées au niveau de la wilaya de Bejaia. Les banques concernées sont la BNA, la BADR, la BDL, la CNEP, le CPA et la BEA. Cependant, toutes les banques n'ont pas toutes accepté de nous donner les montants des crédits octroyés. Par conséquent, nous nous sommes limités, après recoupement des différentes sources, aux données disponibles. En outre, la nature et la structure des données collectées varient d'une banque à une autre. Il y a des banques qui refusent de nous donner les montants des crédits d'investissements. Le nombre d'années pour lesquelles les données sont disponibles diffère d'une banque à une autre. Nous avons essayé d'avoir des données au moins de 2000 à 2006.

Si l'accord des crédits à l'investissements, au niveau de ces banques, date de plusieurs années, les crédits aux particuliers sont lancés récemment au niveau de ces banques (2001). On verra que les banques accordent de plus en plus des crédits aux particuliers (crédits immobiliers et crédits à la consommation). Néanmoins, certaines pratiques de la part des particuliers poussent les banques à renoncer à ce type de crédit<sup>1</sup>.

Dans le but de rendre notre analyse plus claire, nous nous sommes rapprochés des structures chargées des différents dispositifs mis en place au niveau de la wilaya de Bejaia, à savoir l'ANSEJ, la CNAC, l'ANGEM et l'ANDI pour nous permettre d'avoir les montants des crédits accordés par les banques dans le cadre de ces dispositifs. Ces données nous permettront de faire la comparaison entre les données des banques et celles de ces organismes.

---

<sup>1</sup> Concernant le crédit à la consommation, il y a certains clients qui ont bénéficié de crédit mais ils n'ont pas acheté le bien pour lequel le crédit était accordé et malheureusement la banque ne peut pas vérifier.

**Section 1 : les crédits d'investissements.**

Nous présentons le montant des crédits à l'investissement qui ont été accordés par les banques commerciales publiques de Bejaia.

**1-1-la CNEP :**

Les données sur les crédits d'investissements accordés par cette banque au niveau de la wilaya de Bejaia ne sont disponibles qu'à partir de 2003, année où cette direction a été mise en place. Le tableau 5.1 montre l'évolution du financement de la Pme/Pmi par la CNEP de 2003 à 2006. En 2003, la CNEP a accordé 20000000 DA à travers deux opérations. En 2004, le nombre d'opérations s'est élevé à 3 engendrant un montant de 35000000 de DA. Par conséquent, les montants accordés ont connu un taux d'accroissement de 75 %. En 2005 le nombre d'opérations est toujours égal à 3 mais le montant mobilisé est de 27000000 DA, soit un taux de diminution de -22,85 % qui peut être expliqué à la fois par la dimension de l'entreprise financée et par la nature de l'opération. En 2006, il n'y avait qu'une seule opération et le montant mobilisé était seulement de 4000000 DA avec un taux de diminution de - 85,18%. Globalement, les montants accordés ont connu, entre 2003 et 2006, un taux de diminution annuel de - 11,01 %. De 2003 à 2006, la CNEP a accordé au total un montant qui s'élève à 86000000 DA pour les Pme/Pmi comme le montre le tableau suivant.

**Tableau n° 5.1: Evolution du financement de la PME PMI par la CNEP en DA.**

Année	Nombre d'opération	Montants engagés.	Montants mobilisés
<b>2003</b>	2	20 000 000,00	20 000 000,00
<b>2004</b>	3	35 000 000,00	35 000 000,00
<b>2005</b>	3	27 000 000,00	27 000 000,00
<b>2006</b>	1	4 000 000 ,00	4 000 000,00
<b>Total</b>	9	86 000 000,00	86 000 000,00

Source : Données collectées par nous même auprès de la direction régionale de la CNEP de Bejaia.

Pour voir en détail la répartition du financement accordé par cette banque, le tableau 5.2 nous montre que la CNEP finance les œuvres sociales qui se trouvent au sein des différentes entreprises financées, des entreprises privées, les APC, l'EPLF, l'OPGI et les promoteurs privés. La CNEP /immobilisations, est une filiale 100% CNEP chargée de réaliser les projets de promotion immobilière dont le financement est assuré par la CNEP. Au début, elle était financée par un crédit de la part de la CNEP.

Avec la promulgation de la LMC, son financement est assuré par un budget qui lui est consacré. Le tableau n° 5.2 nous montre la répartition assurée par le CNEP. On remarque que l'EPLF bénéficie de la grande part du financement avec un montant de 8647 millions de DA jusqu'à 2006. Cette situation s'explique par l'expérience acquise par la CNEP dans le financement du logement.

Ensuite, c'est la CNEP/ immobilisation qui est en deuxième place avec un montant qui s'estime à 2173 millions de DA. Le fait que cette filiale ait été financée au début par un crédit bancaire qui explique les montants antérieurs à 2003 (2140 millions de DA) et ceux de 2003 (32 millions de DA). Les promoteurs privés occupent la troisième place avec un montant qui s'élève à 1540 millions de DA. En outre, les crédits accordés à cette catégorie ont connu une augmentation remarquable. En effet, le taux d'accroissement entre 2004 et 2005 est de 990 %, contre seulement 41,42 % entre 2003 et 2004.

**Tableau n°5.2 : Répartition des financements assurés  
par la CNEP en millions de DA.**

Promoteurs	Antérieur à 2003		2003		2004		2005		2006		Total
	ME	MM	ME	MM	ME	MM	ME	MM	ME	MM	MM
<b>FOS</b>	500	480	0	0	0	0	0	0	0	0	480
<b>Entreprises privées</b>	150	130	0	0	0	0	0	0	0	0	130
<b>APC</b>	350	320	0	0	0	0	0	0	0	0	320
<b>Cnep/immo</b>	2200	2140	0	32	0	1	0	0	0	0	2173
<b>EPLF</b>	6000	5840	720	613	153 7	125 0	130 0	900	44	44	8647
<b>OPGI</b>	550	550	0	35	0	0	0	0	0	0	585
<b>Promoteurs privés</b>	250	200	80	70	263	99	800	1080	800	91	1540
<b>Total</b>	10000	9660	800	750	1800	1349	2100	1980	844	135	<b>13875</b>

Source : collectées par nous mêmes auprès de la direction régionale de la CNEP, Bejaia.

FOS: financement des œuvres sociales, ME: montants engagés, MM: montants mobilisés.

Au total, la CNEP a accordé un montant égal à 13875 millions de DA. Cependant, en termes d'années, on constate une baisse dans les financements accordés. En effet, ce montant a été de 9660 millions de DA avant 2003, de 750 millions de DA en 2003, de 1349 millions de DA en 2004, de 1980 millions de DA en 2005 et de 135 millions de DA en 2006. Cette baisse peut être expliquée par le fait qu'à partir de 2003,

la CNEP n'accorde plus de crédit aux œuvres sociales (FOS), aux APC, aux entreprises privées, et, avec un moindre degré à l'OPGI.

### 1-2- la BADR :

La BADR de Bejaia dispose de 10 agences au niveau de la wilaya. Les crédits à court terme se font sous forme de crédit à court terme d'exploitation, de crédit de compagne, d'avances sur garanties et les débits en comptes ( c/ chèques, c/courants et c/divers). Ce type de crédit finance l'actif circulaire du bilan (exploitations, réalisations) pour une durée inférieure à deux ans. Les crédits à moyen terme sont distingués en crédits à moyen terme ordinaires et investissements et crédit à moyen terme restructurés. La durée est entre deux et sept ans. Il est accordé pour l'acquisition d'équipements amortissables entre huit à dix ans ou restructuré.

Quant aux crédits à long terme, on distingue les crédits à long terme ordinaires qui financent les immobilisations lourdes de 8 à 20 ans, les crédits à long terme dont les ressources proviennent du trésor public et les crédits à long terme pour habitat rural. Le tableau suivant nous montre le montant des crédits à CT et des crédits à MLT qui ont été accordés par la BADR de 2001 à 2006.

**Tableau n°5.3 : Montants des crédits accordés par la BADR de 2000 à 2006 en milliers de DA.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total
<b>Crédits à CT</b>	Nd	554716	371012	398783	651252	260900	292235	2528898
<b>Crédits à MLT.</b>	Nd	1320638	864219	956778	1323113	2547100	2683603	9695451
<b>Total .</b>	Nd	1875354	1235231	1355561	1974365	2808000	2975838	12224349

Nd : non disponible

Source : Données collectées par nous mêmes auprès de la BADR de Bejaia.

Il convient d'abord de signaler que les crédits accordés par la BADR dans le cadre de l'ANSEJ sont inclus dans les montants des crédits d'investissements. Nous remarquons que les crédits à MLT dépassent de loin les crédits à court terme. Cela veut dire que la BADR s'implique beaucoup dans le financement des investissements. Néanmoins, ce sont toujours les crédits à moyen terme qui sont majoritaires.

En terme d'années, on constate une évolution dans l'accord de crédit par cette banque aussi bien pour les crédits à court terme que pour les crédits à MLT. En effet, en 2001, cette banque a accordé un montant de 1875354 000 DA (crédit à CT + crédit à

MLT) tandis que ce montant s'élève à 2975838 000 DA en 2006, soit un taux moyen d'accroissement annuel qui est égal à 22,45%.

Au total, entre 2001 et 2006, la BADR a accordé 2528898000 DA sous forme de crédit à court terme et 9695451000 DA sous forme de crédit à moyen et long terme. Le total est de 12224349 000 DA et donne un taux moyen d'accroissement annuel qui est égal à 22,45% pour les crédits à MLT et 21,92 % pour les crédits à court terme.

### 1-3- la BDL.

La BDL de Bejaia dispose de six agences au niveau de cette wilaya. Nous avons pu obtenir le montant des crédits d'exploitation et des crédits d'investissements qui ont été accordés par la BDL à partir de 2000. Dans le tableau 5.4, le montant des crédits d'investissements accordés jusqu'à 2000 (le cumul) s'élève à 522119000 DA. En 2001, il est de 134631000 DA et montre une augmentation de 25,78 % par rapport à l'année précédente. Le cumul des crédits d'investissement en 2003 s'élève à 1017773000 DA. En 2004 et 2005, la BDL a accordé respectivement 93421000 DA et 329452 000 DA, soit un taux d'accroissement annuel de 252,65%. En 2006, le montant des crédits d'investissements s'élève à 1007982000 DA et donne un taux d'accroissement annuel<sup>2</sup> de 205,95 % par rapport à l'année précédente.

**Tableau n°5.4 : Montant des crédits d'investissements et d'exploitation au niveau de la BDL de Bejaia en milliers de DA.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Crédit d'exploitation</b>	379108	822604	Nd	990371	1169959	1502750	1386468
<b>Crédits d'investissements</b>	522119*	134631	Nd	1017773*	93421	329452	1007982
<b>Total.</b>	901227	957235	Nd	2008144	1263380	1832202	2394450

\*: le cumul ND : non disponible

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des données collectées auprès de la BDL de Bejaia.

Au total, la BDL a accordé un montant de 2 448 628 000 DA sous forme de crédits d'investissements.

<sup>2</sup> Les taux d'accroissement sont calculés par nous-mêmes.

**1-4-la BNA :**

Au niveau de la BNA, nous n'avons pas pu avoir les données sur le montant des crédits d'investissement. Par conséquent, nous donnons uniquement les différents crédits accordés dans le cadre des dispositifs. Le tableau n°5.5 montre les différents montants accordés par la BNA depuis le lancement des dispositifs.

**Tableau n°5.5: Montants des crédits accordés par la BNA dans le cadre des différents dispositifs du début de fonctionnement des dispositifs au 31 -03-2007.  
En milliers de DA**

libellés	Nombre de dossiers	Montants crédits bancaires
<b>Dispositif micro entreprise ANSEJ</b>	556	708650
<b>Dispositif « CNAC »</b>	33	36151
<b>Dispositif micro crédit ( ADS )</b>	450	130327
<b>Dispositif micro crédit ( ANGEM)</b>	13	3204
<b>Totaux</b>	1052	878332.

Source : données collectées par nous mêmes auprès de la direction régionale de la BNA , Bejaia.

D'après le tableau, la BNA a accordé un montant de 708650000 DA dans le cadre de l'ANSEJ<sup>3</sup>, 36151000 DA dans le cadre de la CNAC, 130327000 DA dans le cadre de l'ADS (agence de développement social) et 3204000 DA dans le cadre de l'ANGEM ; le montant total et de 878332000 DA.

## **Section 2 : les crédits bancaires dans le cadre des dispositifs.**

Dans cette section, nous présentons les différents dispositifs mis en place par l'Etat, et donnons aussi les montants des différents crédits accordés par les banques commerciales de Bejaia dans le cadre des quatre dispositifs ANSEJ, ANGEM, CNAC et l'ANDI.

<sup>3</sup> Cependant celui avancé par l'ANSEJ est de 671206799,97 DA !

## **2.1. Présentation des dispositifs.**

### **2.1.1 L'Agence National de Soutien à l'Emploi des Jeunes (ANSEJ)**

L'ANSEJ est un organisme mis en œuvre par l'Etat et crée officiellement par le décret n° 96-296 du 8-09-1996 en application des dispositions de l'article 16 de l'ordonnance n° 96-14 du 24 juin 1996. Il est placé sous l'autorité du chef de gouvernement. Les principaux intervenants dans ce dispositif sont le fonds national de soutien à l'emploi de jeunes (FNSEJ), le fonds de caution mutuelle de garantie risque/ crédit et les banques. La mise en place de l'ANSEJ est venue comme alternative aux deux dispositifs qui ont connu un échec et qui sont le dispositif d'insertion professionnelle (DIP) créée en 1990 et le programme d'emploi de jeunes (PEJ) mis en application en 1988. Cet organisme avait pour but d'aider à la création d'entreprises rentables créatrices d'emplois.

Les ressources de l'ANSEJ se composent des dotations du budget de l'Etat, le produits des taxes spécifiques instituées par les lois de finances, une partie de solde du compte d'affectation spéciale n° 302.049 intitulé Fonds National pour la Promotion de l'Emploi, le produit des remboursements de prêts non rémunérés consentis aux jeunes promoteurs et enfin toutes les autres ressources ou contributions. Quant aux emplois, il s'agit du financement des actions de soutien à l'emploi des jeunes, l'octroi de prêts rémunérés consentis aux jeunes promoteurs en vue de compléter le niveau de fonds propres pour qu'il soit éligible au prêt bancaire, les garanties à délivrer aux banques et aux établissements financiers et enfin les frais de gestion liés à la mise en œuvre des programmes et actions susvisés, notamment ceux liés au fonctionnement de l'organisme national.

Les banques publiques qui participent au financement des micro entreprises<sup>4</sup> sont le CPA, la BNA, la BDL, la BADR et la BEA. Les crédits qui peuvent être accordés par les autres banques ne bénéficient pas du taux de bonification de 50% et n'ouvrent pas droit à l'adhésion au Fonds de Garantie des Risques Jeunes Promoteurs de l'ANSEJ.

Dans le cadre de l'ANSEJ, le financement de la micro entreprise se fait selon trois formes. Le premier type est le financement mixte où le montage est composé seulement de l'apport personnel du jeune promoteur et du crédit sans intérêts de

<sup>4</sup> Les formes possibles de la micro entreprise sont : la SARL, EURL, la SNC, personne physique (un seul promoteur), agriculteur, artisan.

l'ANSEJ. Le deuxième type est l'autofinancement. Le troisième type est un financement triangulaire qui fait intervenir les banques. Ce financement se compose de l'apport du jeune promoteur qui varie selon le niveau de l'investissement et la localisation de l'activité (zone spécifique, autre zone), du crédit sans intérêts fourni par l'ANSEJ et enfin du crédit accordé par la banque dont une partie des intérêts est bonifiée par l'ANSEJ à des taux qui varient selon la nature et la localisation et est garanti dans sa totalité par le fonds de caution mutuelle de garantie risque / crédit. Dans ce type de financement, le jeune promoteur bénéficie des avantages fiscaux et parafiscaux. La durée de remboursement du crédit bancaire est de trois à cinq ans et est fixée en fonction de la nature du projet et de sa rentabilité. De plus, la banque accorde au jeune promoteur une période durant laquelle il n'effectue aucun remboursement (période de différé).

### **2.1.2. L'Agence Nationale de Développement des Investissements.**

Le code des investissements de 1993 prévoit la création de l'agence de promotion et de soutien des investissements (APSI) chargée de soutenir et d'assister les investisseurs dans la mise en œuvre de leurs projets et en assurer la promotion. L'ordonnance 01-03 du 20 Aout 2001 relative au développement des investissements a remplacé l'APSI par l'agence nationale de développement des investissements (ANDI) dont les prérogatives sont plus élargies et à côté de laquelle opèrent d'autres organismes dont le conseil national d'investissement chargé de concevoir les politiques d'investissements.

### **2.1.3. La Caisse Nationale d'Allocation Chômage (CNAC)**

Pendant et après le plan d'ajustement structurel, plusieurs travailleurs ont été exclus de leur travail. Ce dispositif est destiné aux chômeurs âgés de 35 à 50 ans et complète celui concernant les chômeurs de moins de 30 ans<sup>5</sup>. Lorsque l'investissement est inférieur ou égal à 2 millions de DA, le postulant contribue avec 5% du montant global. Lorsque il est supérieur à ce montant, l'apport personnel est de 10 % et de 8% dans les zones spécifiques. En outre, le montant des prêts non rémunérés est de 25% lorsque le cout de l'investissement est inférieur à 2 millions de DA et de 20% lorsqu'il dépasse les 2 millions de DA.

---

<sup>5</sup> Quatre textes régissent ce dispositif : décret présidentiel n° 03-514 du 30/12/2003, décret exécutif n° 04-01 du 3/01/2004, décret exécutif n° 04-02 du 3/01/2004 et le décret exécutif n° 04-03 du 3/01/2004.



Quant au montant du crédit bancaire, il ne doit pas dépasser 70% du coût global de l'investissement et 72% dans les zones spécifiques. Ces prêts sont éligibles à une bonification des taux d'intérêts sur les crédits d'investissements avec 75% dans les secteurs de la pêche, de l'agriculture et de l'hydraulique (90% dans les zones spécifiques) et 70% dans les autres secteurs d'activités (75 % dans les zones spécifiques). Pour la garantie des crédits, le promoteur est tenu d'adhérer au fond de garantie contre le risque qui est domicilié auprès de la CNAC. Ce fonds a pour objet de garantir les crédits consentis par les banques et établissements financiers aux promoteurs.

#### **2.1.4 L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit (ANGEM).**

Le microcrédit a été introduit par l'Etat à la fin des années 90 parallèlement à d'autres actions socio-économiques d'accompagnement de l'économie en transition. Mis en œuvre à l'origine par l'Agence de Développement Social (ADS), il était considéré comme un outil de traitement social de la pauvreté et de soutien aux petites activités économiques (auto-emploi, travail à domicile, activités artisanales et de services, ...etc.). Ce volet crédit ayant connu quelques difficultés dans sa phase de démarrage dans le cadre du dispositif ADS, des modifications dans les méthodes d'intervention ont été opérées avec un transfert du portefeuille de l'ADS vers l'ANGEM.

L'ANGEM est créée par décret exécutif n° 04-14 du 22 janvier 2004. Il est l'un des instruments de réalisation de la politique de l'Etat en matière de lutte contre le chômage. Afin de soutenir l'action sociale de ce dispositif, l'Etat a créé, par décrets exécutifs n° 04-16 et n° 05-02 respectivement du 22/01/2004 et du 03/01/2005, le fonds de garantie mutuelle des micro crédits chargé de garantir à hauteur de 85% les crédits accordés par les banques aux promoteurs initiant des projets dont le coût varie entre 100000DA et 400000DA.

Trois types de financements existent au sein de l'ANGEM. Le premier type fait intervenir seulement l'ANGEM et le promoteur (l'ANGEM intervient par le prêt non rémunéré PNR). Le deuxième type fait intervenir la banque et le promoteur, et le troisième type fait intervenir l'ANGEM, le promoteur et la banque. Les montants de crédit sont très variables et parfois à la limite de la micro finance: les prêts de l'ANGEM démarrent à moins de 30 000 DA jusqu'à 400 000 DA. Le micro crédit est considéré

comme un instrument de l'élargissement du tissu économique par la création rapide et intensive d'activité économique. C'est un prêt de petit volume destiné à l'achat d'un petit équipement remboursable durant une période déterminée. Il est octroyé selon des modalités adaptées aux besoins et aux caractéristiques propres relatif aux activités et aux populations concernées. Il est orienté vers la promotion du travail indépendant, du travail à domicile, des petits métiers, de l'artisanat de biens et services.

L'apport minimal du postulant est de 10% du montant du micro crédit. A cela, s'ajoute le paiement des droits de souscription du fonds de garantie représentant 1% du montant du prêt ainsi que les primes annuelles du risque qui s'élèvent à 1% de l'encours du crédit. Le taux d'intérêt est de 2% à la charge de l'emprunteur et le taux bancaire est de 10% bonifié par le trésor au taux de 8%<sup>6</sup>. Selon l'ANGEM, 50000 emplois seront créés en Algérie grâce aux micro crédits qui sont des prêts non rémunérés qui assurent le financement de milliers de petites activités. Au 20 mars 2006, quelque 10.127 petites activités ont été financées pour l'achat de matières premières par le biais de prêts non rémunérés (PNR) octroyés directement par l'Agence. Le taux de remboursement de ces prêts est actuellement de 90%. Cependant, les responsables des organismes d'emploi se plaignent du blocage des crédits, de la lenteur administrative et de la bureaucratie au niveau des banques. La majorité des projets n'aboutissent pas à cause de ces obstacles remettant ainsi en cause la crédibilité de ces institutions dans l'absorption du chômage en Algérie.

### **2.1.5 Le Plan National de Développement Agricole (PNDA)**

Inscrit dans le cadre de la relance économique, le PNDA est un projet de mise à niveau et de modernisation de l'économie agricole. Il a pour mission la reconstruction des vocations agricoles de certaines régions, la création des conditions de compétitivité des activités et produits agricoles ainsi que leur intégration dans l'économie nationale. De plus, il a pour objectif l'amélioration des conditions de vie et de revenus des agriculteurs, la promotion des productions à avantage comparatif avéré en vue de leurs exploitations, la sauvegarde de l'emploi agricole et l'accroissement des capacités du secteur agricole.

---

<sup>6</sup> Lettre de l'agence, revue bimestrielle éditée par l'ANGEM, n° 1.

### **2.1.6. La Caisse Nationale de Mutualité Agricole (CNMA).**

La CNMA est un réseau financier mutualiste assurant des services bancaires à une clientèle agricole à dominance rurale. La Mutualité Agricole est composée de 62 Caisses Régionales (CRMA) et d'une Caisse Nationale (CNMA). Le réseau a été autorisé depuis 1995 à effectuer des opérations de banque puis a créé une banque sous forme de SPA (Société Par action). Au début de 2006, la CNMA banque a plus de 230.000 clients essentiellement dans les secteurs de l'agriculture, des forêts, de la pêche et de l'aquaculture.

Initialement, la CNMA a été limitée à l'assurance des biens agricoles. Elle a été chargée de « promouvoir et développer les activités agricoles, rurales et du secteur de la pêche » mais un décret en 1995 a élargi ses prérogatives. La CNMA s'est transformée en Banque de Dépôt qui effectue toutes les opérations des banques classiques. Elle gère aussi les Fonds de Développement octroyés par l'Etat. A partir de 1996, elle crée des «Caisses Mutuelles Agricoles» en un réseau dit « Pilote » de 15 caisses locales et 3 caisses régionales. Les enquêtes menées en 1999/2000 mettent en évidence que ce sont essentiellement les «exploitations de l'ex secteur public» comme les exploitations Agricoles Collectives et Individuelles qui fournissent les membres. L'adhésion volontaire est quasi inexistante malgré les campagnes de sensibilisation et les fonds que doivent collecter les Caisses n'en rentrent pas. Alors qu'elles ambitionnent de «reconstituer un Système de Financement Institutionnel complet», le taux d'adhésion tourne autour de 1 % en moyenne, 0.5 chez les « privés »<sup>7</sup>.

Un important projet d'extension du réseau par la création de caisses mutuelles de proximité (CMP) situées dans des zones très défavorisées a été initié en partenariat avec le fonds international de développement agricole (FIDA). La CNMA apporte son appui technique pour la mise en place et le suivi de la gestion des CMP. Ces dernières pourront être intégrées au réseau et pourraient permettre à la CNMA de développer un véritable réseau financier mutualiste de proximité, au service d'une clientèle de masse, dans des zones rurales où les investisseurs privés sont souvent réticents à s'installer

## **2.2. Au niveau de la wilaya de Bejaia.**

Au niveau de la wilaya de Bejaia, nous avons procédé à une collecte de données auprès de quatre dispositifs qui sont l'ANSEJ, l'ANGEM, l'ANDI et la CNAC.

---

<sup>7</sup> Marc ROESCH : Quelques éléments d'information sur le financement de l'agriculture en Algérie ; BIM n° 2 septembre 2003 ; article.

**2.2.1. l'ANSEJ .**

L'ANSEJ de Bejaia a été mise en place en 1997. Les différentes banques qui interviennent dans ce dispositif sont la BADR, le CPA, la BDL, la BNA, la BEA, la CNMA et El khalifa.. On remarque que la BADR est la banque qui s'engage le plus dans le cadre de ce dispositif et ceci vu le montant qui s'estime à 2455328982,69 DA. Par conséquent, 49,06 % des projets sont financés par cette banque (un financement triangulaire). Le CPA vient à la deuxième place avec un montant de 1020350071,88 DA. La BDL, qui est à la troisième place, participe avec un montant qui s'élève à 716324050,72 DA. 12,59 % des dossiers sont financés par la BNA qui a participé au financement avec un montant qui s'élève à 671206799,97 DA. Les différents montants sont donnés dans le tableau 5.6.

**Tableau n°5.6: Montants des crédits bancaires dans le  
Cadre de l'ANSEJ. (Financement triangulaire)  
De 1997 au 18 avril 2007. En DA.**

Banques	Nombre de dossiers	%	Montants du crédit	%
<b>BADR</b>	2139	50,92	2455328982,69	49,06
<b>CPA</b>	838	19,95	1020350071,88	20,39
<b>BDL</b>	586	13,95	716324050,72	14,31
<b>BNA</b>	529	12,59	671206799,97	13,41
<b>BEA</b>	104	2,48	141811280,13	2,83
<b>El Khalifa</b>	4	0,10	-	-
<b>CNMA</b>	1	0,02	-	-
<b>Total</b>	4201	100	5005021185,38	100

Source :Données collectées par nous mêmes auprès de l'ANSEJ , antenne de Bejaia.

Au total, le montant des crédits bancaires accordés dans le cadre de ce dispositif est égal à 5005021185,38 DA et est très significatif. Concernant l'impact de ce dispositif sur le développement économique, on constate que plusieurs entreprises ont été créées dans le cadre de ce dispositif qui a permis la création de plusieurs postes d'emplois. Pour analyser cet impact, nous avons élaboré le tableau 5.7.

On remarque que le coût de création d'emplois a connu une légère augmentation de 2001 à 2006. En effet, il était de 496169,96 DA en 2001, et atteint 939584,87DA en 2006, avec un taux d'accroissement moyen de 16,34%. On remarque aussi que le nombre d'emplois varie proportionnellement avec le coût de création d'emplois. C'est-à-dire que plus ce coût est élevé, plus on crée d'emplois. Le coût de création d'emplois au niveau de l'ANSEJ est de 700 041,22 DA.

**Tableau n° 5.7: Nombre d'entreprises et d'emplois créés dans le cadre de l'ANSEJ de 2001 à 2006.**

	<b>MGI En DA</b>	<b>Δ MGI (%)</b>	<b>ME créés</b>	<b>Δ ME (%)</b>	<b>NE créés</b>	<b>ΔNE (%)</b>	<b>Coût de Création d'emplois</b>	<b>Δ (%)</b>
<b>2001</b>	444072121	-	307	-	895	-	496169,96	-
<b>2002</b>	169396222	-61,85	104	-66,12	267	-70,16	634442,77	27,86
<b>2003</b>	336995161	98,93	222	113,46	721	170,03	467399,66	-26,32
<b>2004</b>	602844848	78,88	323	45,49	985	36,61	612025,22	30,94
<b>2005</b>	1047944000	73,83	402	24,45	1240	25,88	845116,12	38,08
<b>2006</b>	1076764265,18	2,75	372	-7,46	1146	-7,58	939584,87	11,17
<b>Total</b>	3678016617,18	38,50	1730	21,96	5254	30,95	700041,22	16,34

MGI : montant global d'investissement, ME : micro entreprise, NE : nombre d'emplois  
Source : élaboré par nous-mêmes à partir des annexes 1 à 12.

On remarque que les montants globaux d'investissements ont connu une augmentation. En effet, le taux d'accroissement entre 2001 et 2002 est de 61,85 %. Entre 2002 et 2003, il s'estime à 98,93%. Par contre, de 2003 à 2004, il est de 78,88%. Entre 2004 et 2005, les montants globaux d'investissements ont augmenté de 445099152DA, soit un taux d'accroissement de 73,83% alors qu'en 2006, ce taux est de 2,75%. De 2001 à 2006, les montants accordés par l'ANSEJ ont connu un taux d'accroissement moyen de 38,50%. Cet accroissement signifie que ce dispositif contribue de plus en plus au financement des activités dans cette région. D'après le tableau 5.7, le nombre d'entreprises créées de 2001 à 2006 est de 1730 micro entreprises, soit un taux d'accroissement moyen de 21,96%. Ces entreprises ont permis la création de 5254 postes d'emplois. Le taux d'accroissement des postes d'emplois qui est de 30,95% est plus élevé par rapport à celui des micro entreprises. Cette situation s'explique par la dimension de l'entreprise et le type d'activité financée. Cette création d'emplois dans le cadre de ce dispositif a participé, sans doute, à la résorption du chômage dans cette région. S'agissant de la création d'emplois par secteur, le tableau 5.8. nous donne la répartition des financements de l'ANSEJ par secteur d'activité ainsi que le nombre d'entreprises et le nombre d'emplois créés. On remarque que le secteur des services est celui qui bénéficie le plus des financements de l'ANSEJ. En effet, sur un total de 3678016617,18 DA, 1362264496,18 DA ont été accordés dans le secteur des services, soit 37,03% du montant global d'investissements. La deuxième place est pour

le secteur « divers » avec un montant de 791746512 DA, soit 21,52% du montant global d'investissement. Le secteur de l'agriculture vient en troisième position avec un montant global d'investissement de 615817336 DA, soit 16,74% du montant global d'investissement. Le secteur de l'artisanat occupe la quatrième place avec un montant de 519104774 DA, soit 14,11 % du montant d'investissement global. Concernant la création des micro entreprises, c'est dans le secteur des services qu'un nombre plus élevé d'entreprises a été crée (712 micro entreprises), suivi de l'artisanat avec 316 micro entreprises. Cependant, il nous faut 191329283 DA pour créer une seule entreprise dans le secteur des services et 1642736,62 DA pour créer une seule entreprise dans le secteur de l'artisanat. L'ANSEJ devra alors privilégier le secteur de l'artisanat par rapport à celui des services. Dans le secteur du transport, il faut investir 2431771,81 DA pour créer une seule entreprise. Par contre, le secteur « divers » vient en dernière place car il faut 2778057,93DA pour créer une seule entreprise.

En termes de coût création d'emplois, c'est le secteur de l'artisanat qui crée plus d'emplois, (551652,25 DA pour créer un seul poste d'emploi). Par contre, dans le secteur des services, il faut investir 662580 DA pour créer un seul poste d'emploi. Dans le cadre de l'ANSEJ, en termes de coût de création d'emplois, le secteur de l'artisanat et ensuite le secteur des services doivent être privilégiés par rapport aux autres secteurs.(voir le tableau 5.8). Néanmoins, nous n'avons considéré que les coûts directs de création sans pour autant calculer les effets induits par ces investissements et qui pourraient donner une meilleure idée du coût de création d'un emploi.

**Tableau n° 5.8 : Répartition des financements de l'ANSEJ  
par secteur d'activités de 2001 à 2006**

secteurs	Montants globaux d'investissements	Nombre de micro entreprises	Nombre d'emplois créés	Cout de création du ME	Cout de création d'emplois
<b>Services</b>	1362264496,18	712	2056	1913292,83	662580
<b>Artisanat</b>	519 104 774	316	941	1642736,62	551652,25
<b>Agriculture</b>	615 817 336	257	750	2396176,40	821089 ,78
<b>transport</b>	389 083 499	160	352	2431771,86	1105350,84
<b>divers</b>	791 746 512	285	1155	2778057,93	685494,81
<b>Total</b>	3 678 016 617,18	1730	5254	-	-

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des annexes 1 à 12.

Pour voir en détail l'évolution de la création d'emplois par secteur, nous avons choisi de traiter secteur par secteur. Cette étude nous permettra de voir quel secteur doit favoriser l'ANSEJ et quelle place occupe ce secteur de 2001 à 2006. Pour cela, nous avons élaboré les tableaux ci-dessous.

**Tableau 5.9 : Evolution du financement du secteur des services dans le cadre de l'ANSEJ de 2001 à 2006.**

	<b>MGI en DA</b>	<b>Δ(%)</b>	<b>ME créées</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>NE créées</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Coût de création d'emplois</b>	<b>Δ(%)</b>
<b>2001</b>	101992 085	-	99	-	275	-	370 880,30	-
<b>2002</b>	46 028 268	-54,87	34	-65,65	87	-68,36	529 060,55	42,87
<b>2003</b>	106 753 553	131,93	90	164,7	272	212,64	392 476,29	-25,81
<b>2004</b>	183 627 527	72,01	113	25,55	348	27,94	527 665,30	34,44
<b>2005</b>	448 538 000	144,26	182	61,06	551	58,33	814 043,55	54,27
<b>2006</b>	475325063,18	5,97	194	6,04	523	-5,08	908 843,33	11,64
<b>total</b>	1362264496,18	59,86	712	38,34	2056	45,094	662580	23,48

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des annexes 1 à 12.

D'après le tableau 5.9, on remarque que les montants globaux d'investissements ont connu, de 2001 à 2006, un taux d'accroissement moyen très significatif qui est de 59,86%. Cependant la création d'entreprises et d'emplois a connu des taux d'accroissement beaucoup plus faibles respectivement 38,43% et 45,094%. Dans le cadre de l'ANSEJ, on remarque que, dans le secteur des services, le coût de création d'emplois a connu un taux d'accroissement important de 11,64 % en 2006. On peut dire qu'il existe une corrélation positive entre le coût de création d'emplois et le nombre d'emplois créés dans le secteur des services. Cela veut dire que plus on investit plus on crée des postes d'emplois. Ce résultat peut être expliqué par le fait que plus le projet est grand plus il crée d'emplois.

Dans le secteur de l'artisanat, on remarque que le coût de création d'emplois a connu une augmentation significative et ce jusqu'en 2006 où il enregistre une augmentation de 10,37%. Contrairement au secteur des services, le nombre d'emplois créés dans le secteur de l'artisanat n'est pas lié au coût de création d'emplois.

En effet, en 2002, le coût de création d'emplois est de 524534,61 DA, et est beaucoup plus élevé par rapport à celui de l'année 2001. Mais le nombre d'emplois créés qui est de 77 est inférieur par rapport à celui de l'année précédente. La même remarque peut être faite concernant les années 2005 et 2006. Le tableau 5.10 nous donne les différents résultats.

**Tableau 5.10 : Evolution du financement du secteur de l'artisanat dans le cadre de l'ANSEJ de 2001 à 2006.**

	<b>MGI en DA</b>	<b>%</b>	<b>ME créés</b>	<b>%</b>	<b>NE créés</b>	<b>%</b>	<b>Coût de création d'emplois</b>	<b>%</b>
<b>2001</b>	91092655	-	60	-	207	-	440 061,13	-
<b>2002</b>	40389165	-55,66	26	-56,66	77	-62,80	524534,61	19,19
<b>2003</b>	38203308	-5,41	31	19,23	113	46,75	338 082,37	-35,54
<b>2004</b>	70043456	83,33	57	83,87	163	44,24	429 714,45	27,10
<b>2005</b>	138293000	99,43	81	42,10	198	21,47	698449,49	62,53
<b>2006</b>	141083190	2,01	61	-24,69	183	-7,57	770 946,39	10,37
<b>Total</b>	519104774	24,74	316	12,77	941	8,41	551652,25	16,73

Source : Elaboré par nous mêmes à partir des annexes 1 à 12.

Dans le secteur de l'artisanat, plus, le tableau 5.10 nous montre que le taux d'accroissement moyen du nombre d'emplois créés est seulement de 8,41% de 2001 à 2006. En 2006, le montant global d'investissement a atteint 141083190 DA mais on a créé seulement 183 postes, contrairement à l'année 2001 où on a pu créer 207 emplois avec un montant global d'investissement égal à 91092655 DA. Donc le nombre d'emplois n'est pas lié au coût de création d'emplois. Ces résultats nous permettent de dire que dans le cadre de ce dispositif, le secteur de l'artisanat doit être favorisé par rapport à celui des services puisque le coût de création d'emplois dans le secteur de l'artisanat qui est de 551652,25 DA est inférieur à celui du secteur des services qui est de 662580 DA

Dans le secteur de l'agriculture, on remarque que le nombre d'emplois créés n'est pas fonction du coût de création d'emplois. Ainsi en 2001, il y a eu la création de 92 emplois avec un montant global d'investissement de 57290788 DA. Par contre, en 2006, 87 emplois ont été créés avec un montant global d'investissement qui s'estime à



79789223 DA alors qu'en 2005 on a crée 143 emplois en investissant un montant de 157932000 DA. Dans le secteur de l'agriculture, le nombre de postes d'emplois n'est pas lié au coût de création d'emplois. Les montants sont donnés par le tableau 5.11.

**Tableau 5.11 : Evolution du financement du secteur de l'agriculture dans le cadre de l'ANSEJ de 2001 à 2006.**

	MGI en DA	%	ME créés	%	NE créés	%	Coût de création d'emplois	%
<b>2001</b>	57297088	-	33	-	92	-	622794,43	-
<b>2002</b>	10752945	-81,23	7	-78,78	18	-80,43	597385,83	-4,07
<b>2003</b>	101505381	843,97	49	600	162	800	626576,42	4,88
<b>2004</b>	208540699	105,44	90	83,67	248	53,08	840889,91	34,20
<b>2005</b>	157932000	-24,26	52	-42,22	143	-42,33	1104419,58	31,33
<b>2006</b>	79789223	-49,47	26	-50	87	-39,16	917117,50	-16,95
<b>total</b>	615817326	158,89	257	102,534	750	138,232	-	9,87

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des annexes 1 à 12.

On remarque, d'après le tableau 5.11, que le coût de création d'emplois a connu un taux de diminution <sup>8</sup> entre 2005 et 2006 qui est de l'ordre 16,95%. Cette diminution pourra encourager ce dispositif dans le financement de ce secteur.

Dans le secteur du transport, le montant global d'investissement en 2001 est de 129799909 DA pour la création de 154 emplois. Par contre en 2002, le montant global d'investissement est de 50337522 DA et le nombre d'emplois créés n'est que de 60 emplois. D'après le tableau 5.12, on remarque que dans le secteur de transport, plus on investit dans le secteur des transports, plus on crée de l'emploi. On remarque aussi que le coût de création de l'emploi a augmenté de 2001 à 2005 pour enregistrer une augmentation de 69,70% en 2006.

On remarque aussi que la baisse du coût de création d'emploi s'accompagne de la baisse du nombre d'emplois créés. Si on veut créer plus d'emplois, on doit augmenter les montants investis dans ce secteur. Dans le secteur «divers», le coût de création d'emploi a connu une baisse remarquable pendant les premières années (2002, 2003 ). Mais, entre 2004 et 2005, il a connu un taux d'accroissement annuel de 47,14%. On

<sup>8</sup> Les taux d'accroissement sont calculés par nous-mêmes.



remarque que le nombre d'emplois créés dépend du montant global investi. En effet, ce montant était de 63 890 384 DA en 2001 et le nombre d'emplois créés était de 167 comme le montre le tableau 5.13.

**Tableau 5.12 : Evolution du financement du secteur de transport dans le cadre de l'ANSEJ de 2001 à 2006 :**

	<b>MGI en DA</b>	<b>%</b>	<b>ME créés</b>	<b>%</b>	<b>NE créés</b>	<b>%</b>	<b>Coût de création d'emplois</b>	<b>%</b>
2001	129799909	-	74	-	154	-	842856,55	-
2002	50337522	-61,21	28	-62,16	60	-61,03%	838958,7	-0,46
2003	38910947	-22,69	22	-21,42	57	-5%%	682648,19	-18,63
2004	33144403	-14,81	13	-40,90	31	-45,61%	1069174,29	56,62
2005	36322000	9,58	8	-38,46	19	-38,70%	1911684,2	78,80
2006	100568718	176,88	15	87,5	31	63,15%	3244152,19	69,70
<b>total</b>	<b>389083499</b>	<b>17,55</b>	<b>160</b>	<b>-15,08</b>	<b>352</b>	<b>-17,43%</b>	<b>1105350,84</b>	<b>37,20</b>

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des annexes 1 à 12.

**Tableau n° 5.13 : Evolution du financement du secteur « divers » dans le cadre de l'ANSEJ de 2001 à 2006.**

	<b>MGI en DA</b>	<b>%</b>	<b>Me créés</b>	<b>%</b>	<b>NE</b>	<b>%</b>	<b>Coût de création d'emplois</b>	<b>%</b>
<b>2001</b>	63 890 384	-	41	-	167	-	382577,14	-
<b>2002</b>	21 888 322	-65,74%	09	-78,04	25	-85,02	875532,88	128,85
<b>2003</b>	51 621 972	135,84%	30	233,33	117	368	441213,43	-49,60
<b>2004</b>	107488 763	108,22%	50	66,66	195	66,66	551224,42	24,93
<b>2005</b>	266 859000	148,26	79	58	329	68,71	811121,58	47,14
<b>2006</b>	279998 071	4,92	76	-3,79	322	-2,12	869559,22	7,20
<b>total</b>	<b>791746512</b>	<b>66,3</b>	<b>285</b>	<b>55,23</b>	<b>1155</b>	<b>83,24</b>	<b>685494,8</b>	<b>31,7</b>

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des annexes de 1 à 12.

En 2005, on a pu créer 329 emplois avec seulement 266859000 DA. On peut dire que, globalement, dans ce secteur, la baisse du coût de création d'emplois s'accompagne de la baisse du nombre d'emplois créés.

### 2.2.2 l'ANGEM.

L'ANGEM de Bejaia a été mise en place en mai 2005 mais l'étude des dossiers n'a commencé qu'à partir de 2006. Les banques qui interviennent dans ce dispositif sont la BNA, la BADR, la BDL, la BEA et le CPA. Le tableau n° 5.14 nous montre que le secteur des services accapare le plus grand nombre de projets (12 projets au total), suivi de l'artisanat (10 projets). Cette situation s'explique probablement par la facilité et la rapidité que trouvent les promoteurs à investir dans ces secteurs mais aussi par la non dépendance de ces secteurs d'autres facteurs qui peuvent freiner leurs activités comme c'est le cas des promoteurs qui investissent dans l'agriculture (effet du climat). On constate que la BDL est la banque qui a financé le plus grand nombre de projet (9 projets) avec un montant qui s'estime à 3503450,45 DA. La BNA a financé 8 projets avec un montant de 2802671,48 DA. Quant au CPA, il a octroyé un montant de 1948081,59 DA totalisant un nombre de projets égal à 5. Le tableau ci dessous nous montre la répartition des financements.

**Tableau n °5.14 : Bilan des crédits bancaires dans le cadre de l'ANGEM.  
De 2006 à mars 2007. En DA**

secteurs	BNA		BADR		BDL		BEA		CPA	
	Nb	MGP	Nb	MGP	Nb	MGP	Nb	MGP	Nb	MGP
<b>Agriculture</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Industrie</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>BTP</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Services</b>	5	1719616,18	0	0	5	1956418,94	0	0	2	786747,69
<b>artisanat</b>	3	1083055,30	0	0	4	154031,51	0	0	3	1161333,90
<b>Total</b>	8	2802671,48	0	0	9	3503450,45	0	0	5	1948081,59
Total général									22	8254203,52

Nb : nombre de projets, MGP : montant global des projets.

Source : Données collectées par nous-mêmes auprès de l'ANGEM de Bejaia.

On remarque que la BEA et la BADR n'ont financé aucun projet. Au total, le montant des crédits bancaires octroyés par les trois banques publiques dans le cadre de ce dispositif, et ce depuis sa mise en place, est de 8254203,52 DA. Le nombre d'emplois créés dans le cadre de l'ANGEM s'élève à 146. Néanmoins, d'après l'annexe n°13, on constate que le financement triangulaire qui fait intervenir la banque,

l'ANGEM et le promoteur, n'est pas dominant. En effet, il n' y avait qu'un seul poste d'emploi crée. Par contre, le financement ANGEM- promoteur a pu créer 145 postes d'emplois. Au total, 146 postes d'emplois ont été créés dans le cadre de ce dispositif. Le nombre de projets éligibles est de 236 concernant le financement triangulaire, mais le nombre de dossiers transmis aux banques n'est que de 84. De plus, le nombre de préaccords (notifications bancaires) est seulement de 22 avec un taux de 26,19%, qui est un taux très faible si on le compare au nombre de dossiers déposés (1229 dossiers). La faible participation des banques dans ce dispositif peut être due au fait qu'il est récemment lancé et que les banques préfèrent toujours prendre des garanties et des précautions avant de s'engager.

### 2.2.3. la CNAC :

Le dispositif de la CNAC a été mis en place en novembre 2004 dans la wilaya de Bejaia. La CNAC n'a commencé à accorder des crédits qu'à partir de 2005. D'après le tableau 5.15, de 2005 au 04/05/2007, 171 entreprises ont été créées dans le cadre de la CNAC. En 2005, le nombre d'entreprises créées est de 39 et atteint 105 entreprises en 2006, soit un taux d'accroissement annuel de 169,23 %. Le montant des crédits avancés par les banques s'élève à 72660493,01 DA en 2005, à 139022260 DA en 2006 avec un taux d'accroissement de 91,33%. Au total, les banques ont accordé un montant de 227092675,8 DA du 01/01/2005 au 04/05/2007. Les montants sont illustrés par le tableau n°5.15.

**Tableau n°5.15 : Montants des crédits bancaires dans le cadre de la CNAC. En DA.**

	2005	2006	du 1-1-2007 au 04/05/2007	Total	Taux d'accroissement moyen
<b>Nombre d'entreprises</b>	39	105	27	171	47,47%
<b>%</b>	-	169,23	-74,28		
<b>Montant total Du projet</b>	103800704,3	198603228,67	22014275,44	324418208,32	1,21%
<b>%</b>	-	91,33	-88,91		
<b>Montant des crédits bancaires</b>	72660493,01	139022260	15409992,81	227092675,8	46,20
<b>%</b>	-	91,33	1,08		
<b>Nombre d'emplois créés</b>	-	388*	33	421	-
<b>%</b>	-	-	-91,49		

Source : élaboré par nous mêmes à partir des données collectées auprès de la CNAC de Bejaia.

\* : le cumul de 2005 et 2006.

Concernant le nombre d'entreprises, 171 micro entreprises ont été créées dans le cadre de ce dispositif et ce jusqu'au 04/05/2007. Ces entreprises ont pu créer 421 postes d'emplois. Par conséquent, dans le cadre de ce dispositif, le coût de création d'emplois est de 770589,568 DA.

#### 2.2.4. l'ANDI :

Contrairement aux autres dispositifs, l'ANDI n'a pas un apport positif. Le financement est assuré seulement par le promoteur et la banque. D'après le tableau 5.16, le montant global des projets s'élève à 5995393595 DA durant toute la période considérée, le ratio d'autofinancement est de 46,98 %. Quant au nombre de projets, il est de 327 projets.

**Tableau n°5.16 : Structure de financement des projets d'investissements déclarés du 1-10-2006 au 24-04-2007.en DA.**

Désignation	valeur
Nombre de projets	327
Montants globaux des projets	5995393595
Coûts en DA	4879677464
Coûts en devises	1115716131
Fonds propres DA	2816795574
Apports en DA	2537956783
Apports en devises	11603000
Apports en nature	267235791
Ratio d'autofinancement	46,98%
Rapport entre apports devises et fonds propres globaux	0,41%
Rapport entre part transférable et le montant global.	18,60%

Source : données collectées par nous mêmes auprès de l'ANDI de Bejaia.

Pour déterminer le montant des crédits bancaires qui ont été accordés dans le cadre de l'ANDI, nous avons procédé par soustraction, et nous avons obtenu le ratio de financement bancaire. Les résultats sont donnés par le tableau n° 5.17.

**Tableau n°5.17 : Montant des crédits bancaires dans le cadre de l'ANDI en DA.**

	Montant global des projets	Ratio d'autofinancement	Ratio de financement bancaire	Montant des crédits bancaires
Du 1-10-2006 au 24 - 04-2007	5995393595	46,98%	53,02	3178757684

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du tableau 5.16

Le ratio de financement bancaire est de 53,02 % et les banques ont accordé un montant égal à 3178757684 DA dans le cadre de ce dispositif.

En ce qui concerne le nombre d'emplois, le tableau suivant nous donne le nombre de projet, les différentes tranches de montants ainsi que le nombre d'emplois qui ont été créés. On remarque que les tranches de montant peuvent aller de moins de 2 millions de DA jusqu'à 500 millions de DA. On remarque aussi que le montant de la plupart des projets varie entre 2 et 10 millions de DA. En effet, ce nombre s'élève à 179 projets sur 327 projets. 54,47 % des projets sont réalisés avec des montants qui varient entre 2 et 10 millions de DA.

**Tableau n°5.18 : Répartition des projets d'investissements déclarés par tranche de montant du 1-10-2006 au 24-04-2007.**

<b>Tranche de montants (en MDA)</b>	<b>Nombre de projets</b>	<b>Montants en MDA</b>	<b>Nombre d'emplois</b>
<b>Moins de 2</b>	52	79	88
<b>2 à 10</b>	179	824	504
<b>10 à 20</b>	45	691	357
<b>20 à 50</b>	30	897	283
<b>50 à 100</b>	11	712	160
<b>100 à 150</b>	3	391	37
<b>150 à 200</b>	2	332	29
<b>200 à 500</b>	4	1458	196
<b>Plus de 500</b>	1	610	77
<b>Total</b>	327	5995	1733

Source : Données collectées par nous mêmes auprès de l'ANDI de Bejaia.

S'agissant des postes d'emplois, 1733 postes d'emplois ont pu être créés du 01/01/2006 jusqu'au 24/04/2007. On note que ce sont toujours les projets dont le montant varie entre 2 et 10 millions qui ont pu créer plus d'emplois, soit 504 postes d'emplois sur un total de 1733. La répartition des projets déclarés par commune et par secteur nous montre que le secteur des transports et auxiliaires des transports occupe une place prépondérante dans les financements de l'ANDI.

Pour apprécier le montant global des crédits bancaires qui ont été accordés dans le cadre de ces quatre dispositifs, nous avons élaboré un tableau récapitulatif qui nous donne le montant des crédits bancaires et le nombre de postes d'emplois créés.

Comme le montre le tableau 5.19, le montant global des crédits bancaires accordés dans le cadre de l'ANSEJ de 1997 au 18 avril 2007 s'estime à 5005021185,38

DA, celui accordé dans le cadre de la CNAC est de 227 092 675,8 DA. Dans le cadre de l'ANGEM, de 2006 à mars 2007 les banques ont accordé 8254203,52 DA. Par contre, elles ont accordé, du 1/10/2006 au 24/04/2007 dans le cadre de L'ANDI, un montant qui s'élève à 3178757684 DA. Au total, les banques ont accordé un montant de 8 419 125 748,95 DA dans le cadre de ces quatre dispositifs.

Le tableau 5.19 nous donne les montants globaux d'investissement, la part des crédits bancaires ainsi que le nombre d'entreprises et d'emplois créés.

**Tableau n° 5.19 : Récapitulatif des montants des crédits accordés par les banques dans le cadre des quatre dispositifs. En DA.**

	Période	MGI	Montant des crédits bancaires	Nombre d'emplois créés.	Cout de Création d'emplois
<b>ANSEJ</b>	De 1997 au 18 avril 2007	3678016617,18 ( de 2001 à 2006)	5 005 021 185,38	5254	700 041,22
<b>CNAC</b>	De 2005 au 23 avril 2007	324 418 208,32	227 092 675,8	421	770 589,568
<b>ANGEM</b>	2006 au Mars 2007.	443 838 216,27	8 254 203,52	146	3 036 871,34
<b>ANDI</b>	Du 1-10-2006 au 24-04-2007	5 995 393 595	3 178 757 684	1733	3 459 546,42
<b>Total</b>	-	10441666626,77	8 419 125 748,95	7554	-

Source : tableau élaboré par nous-mêmes à partir des tableaux précédents.

Avec un montant de 10441666626,77 DA, 7554 postes d'emplois ont été créés, soit 1 382 269,87 DA pour créer un seul poste d'emplois. Pour créer un poste d'emploi, il faut investir 700041,22 DA dans le cadre de l'ANSEJ, 770 589,568 DA dans le cadre de la CNAC, 3 036 871,344 DA dans le cadre de l'ANGEM, 3 459 546,42 DA dans le cadre de l'ANDI. Ces résultats nous montrent que l'ANSEJ est le dispositif qui crée le plus d'emplois et serait le plus efficace en termes d'emplois.

Ceci nous permet de dire que, grâce ces dispositifs, les banques ont pu accorder plus de crédit et permis, sans doute, aux agents économiques d'avoir un accès facile au crédit bancaire et de saisir les opportunités d'investissements. Par conséquent, on peut dire que les banques, à travers ces dispositifs, ont participé au développement économique de cette région.

### Section 3: Les crédits aux particuliers

En matière de crédits aux particuliers, toutes les banques proposent presque la même gamme de produits. Ces produits sont les crédits immobiliers (construction, acquisition de logement, extension, aménagement...etc.) et les crédits à la consommation. Les seules différences se situent au niveau des montants. A titre d'exemple, la CNEP est la banque qui s'engage le plus dans ce segment.

#### 3-1-la CNEP.

La CNEP accorde deux types de crédits hypothécaires: le crédit à la construction et le crédit à l'achat d'un logement. Le montant des crédits à la construction s'élève jusqu'à 2003 à 560000000 DA (le cumul). Durant l'année 2003, la CNEP a accordé un montant de 55000000 DA sous forme de crédits à la construction. En 2004, ce montant est de 102000000 DA, soit un taux d'accroissement annuel de 85,45 %. En 2005, le taux d'accroissement est de seulement 12,47 % et il est de 100% en 2006. Pendant l'exercice 2006, cette banque a pu accorder le double de l'exercice précédent et ce résultat explique les efforts de cette banque et son engagement dans le financement du secteur du logement.

Les crédits à l'achat de logement occupent, aussi, une place prépondérante dans le portefeuille de la CNEP. En effet, le tableau 5.20 nous montre que les crédits à l'achat de logement dépassent le montant des crédits à la construction. Jusqu'à 2003, la CNEP a accordé 1549890000 DA. Pour l'année 2004, elle a accordé un montant de 127970000 DA contre 80000000 DA en 2003 avec un taux d'accroissement de 59,96 %. En 2005, ce montant atteint 444960000 DA et le taux d'accroissement est de 247,70 %. En 2006, le taux d'accroissement est de seulement 30,34 %.

**Tableau n° 5.20: Crédit hypothécaire aux particuliers  
au sein de la CNEP en milliers de DA.**

	Antérieur à 2003	Exercice 2003	Exercice 2004	Exercice 2005	Exercice 2006
<b>Crédit à la construction</b>	560 000	55 000	102 000	115 000	230 000
<b>Crédit à l'achat de logement</b>	1 549 890	80 000	127 970	444 960	580 000
<b>total</b>	2109 890	135000	229970	559 960	810 000

Source : Tableau élaboré par nous mêmes à partir des données collectées auprès de la direction régionale de la CNEP de Bejaia.



Les crédits à la consommation accordés par la CNEP sont le crédit véhicule (on distingue ici les achats individuels des achats groupés, c'est à dire des organismes qui ont signé convention avec la CNEP), le crédit confort destiné à l'achat d'immeubles et le crédit convenance qui est une sorte d'avance sur salaires où il n'y a pas une affectation bien précise. Le tableau 5.21 nous montre les montants de ces crédits.

**Tableau n°5.21 : Le crédit à la consommation au sein de la CNEP en DA**

	<b>Période</b>	<b>Nombre de dossiers</b>	<b>Montants. En DA.</b>
<b>Achat groupé</b>	2003- mars 2005.	80 conventions	52000000
<b>Achat individuel</b>	16/10/2001-4/08/2003	2000 dossiers	800000000
<b>Crédit confort</b>	30/10/2000-03/06/2001	150 dossiers	15000000
<b>Crédit convenance</b>	16/10/2000-21/12/2000	5 dossiers.	200000
<b>Total</b>	-	-	867200000

Source : Données collectées par nous mêmes auprès de la CNEP de Bejaia.

Au total, la CNEP a accordé 867200000 DA pour les crédits à la consommation.

### 3-2- la BNA

Les crédits aux particuliers accordés par la BNA sont les crédits immobiliers, le crédit véhicule et le crédit PC (Oussratic). Pour le crédit véhicule, la BNA travaille seulement avec la Sonelgaz. Les montants sont illustrés dans le tableau 5.22. Le montant des crédits immobiliers, du 20/09/2004 au 31/03/2007, est de 26433000 DA et celui des crédits véhicules est de 50971000 DA. Le montant des crédits PC s'estime à 20452000 DA. Par conséquent, les montant des crédits aux particuliers jusqu'au 31/03/2007 est de 97856000 DA.

**Tableau n°5.22: Montant des crédits aux particuliers au sein de la BNA au 31-03-2007 en milliers de DA.**

	<b>Date du lancement</b>	<b>Nombre de dossiers</b>	<b>Montants.</b>	<b>Total</b>
<b>Crédit immobilier</b>	20-09-2004	22	26433	26433
<b>Crédit véhicule Sonelgaz.</b>	27-07-2004	87	46306	50971
<b>Crédit véhicule ETTERKIB</b>	27-07-2004	2	1190	
<b>Crédit véhicule KAHRAKIB</b>	27-07-2004	6	3475	
<b>Crédit PC</b>	Novembre 2005	364	20452.	20452
<b>Total</b>	-	481	<b>total</b>	97856

Source : Tableau élaboré par nous mêmes à partir des données collectées auprès de la BNA de Bejaia.

**3-3- la BDL :**

Le crédit immobilier au niveau de la BDL a été initié en 2001 et le crédit à la consommation initié en 2003 est arrêté en 2005. On note que la BDL est la seule banque qui pratique le prêt sur gage mais les agences de Bejaia ne pratiquent pas cette forme de crédit, limitée aux grandes villes (Alger, Constantine, Oran).

**Tableau n°5.23 : Montants des crédits immobiliers et crédits à la consommation au sein de la BDL en milliers de DA.( montants cumulés)**

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Crédits immobiliers</b>	nd	nd	123030	114712	227331	452566
<b>Crédits à la consommation</b>	nd	nd	7888			-

Source : données collectées auprès de la BDL de Bejaia.

D'après le tableau 5.23, les crédits à la consommation ont atteint, de 2003 à 2005, un montant de 7888000DA. Les crédits immobiliers ont atteint 123030000DA en 2003, 114712 000 DA en 2004 et 227331000 DA en 2005 (montant cumulé). Jusqu'à 2006, les crédits immobiliers s'estiment à 452566000 DA.

Pour apprécier la totalité des crédits aux particuliers qui ont été accordés par ces banques, nous avons élaboré un tableau récapitulatif.

**Tableau n° 5.24 : Tableau récapitulatif des montants des crédits aux particuliers accordés par la CNEP, la BNA et la BDL en DA.**

	<b>CNEP</b>	<b>BNA</b>	<b>BDL</b>	<b>Total</b>
<b>Crédit immobilier</b>	3844820000	26433000	452566000	4323819000
<b>Crédit à la consommation</b>	867200000	71423000	7888000	946511000
<b>Total crédit aux particuliers.</b>	4712020000	97856000	4604544000	9414420000

Source : établi par nous mêmes à partir des tableaux précédents.

Ces banques ont accordé un montant de 4323819000 DA sous forme de crédit immobilier et un montant de 946511000 DA sous forme de crédit à la consommation. Cette différence peut être expliquée par le fait que les crédits à la consommation sont d'apparition récente. De plus, certaines banques ont été obligées d'arrêter ce type de crédit car les bénéficiaires de ces crédits détournent parfois l'affectation des crédits étant donné que la banque ne peut pas les contrôler dans la majorité des cas.

### **Conclusion au cinquième chapitre.**

Dans ce chapitre, nous avons analysé l'activité de crédit au sein des banques publiques de Bejaia. Nous avons montré que les crédits d'investissements et les crédits aux particuliers ont connu un accroissement remarquable au cours de ces dernières années (2000-2006). En dépit de leur récente apparition, les crédits aux particuliers ont permis aux banques d'adapter leurs produits aux besoins de la clientèle et d'être des institutions très proches des agents économiques. En effet, le montant des crédits aux particuliers durant la période étudiée est de 9414420000 DA.

La collecte de données auprès des quatre dispositifs l'ANSEJ, la CNAC, l'ANGEM et l'ANDI nous a permis d'apprécier leurs rôles et de voir comment les banques ont pu accorder plus de crédit grâce à ces dispositifs. Ces derniers ont contribué au financement de l'activité des agents économiques et ont permis, par conséquent, la création de plusieurs postes d'emploi. Néanmoins, les banques sont parfois réticentes pour s'engager vu le nombre de dossiers qui ne sont pas validés par elles. L'assouplissement des conditions des banques dans le cadre de ces dispositifs permettra probablement un accès plus large au crédit bancaire.

## **Conclusion générale.**

Les politiques de crédits doivent s'insérer dans une politique économique globale et traduire les choix que font les pouvoirs publics en matière de crédit. Par conséquent, le choix d'une politique de crédit affecte plusieurs paramètres dans la sphère économique.

Le système bancaire est censé concrétiser les directives et les choix faits par la politique de crédit. En effet, il est le reflet du modèle de développement et du système économique. De nombreuses études ont pu montrer l'impact de ces politiques aussi bien dans les pays développés que dans les pays sous développés. Cependant, pour arriver à exercer un tel impact, la structure du système bancaire, l'organisation et le fonctionnement de la banque et le comportement vis-à-vis de sa clientèle, ainsi que l'attitude des autorités de régulation, sont des facteurs déterminants. La problématique du financement de l'économie par le système bancaire, en particulier, et la politique de crédit en général est souvent considérée comme l'élément central dans le système financier algérien.

Dans ce travail, nous avons essayé d'analyser les différentes politiques de crédits mises en œuvre par l'Etat algérien et leurs impacts sur l'investissement et la consommation. De 1962 à 1989, la politique de crédit appliquée était soumise à une logique de plan et les banques ne remplissaient guère leurs fonctions d'octroi de crédit car le financement des investissements, à cette époque, était assuré en grande partie par le trésor public, qui jouait un rôle prépondérant. Cette politique de crédit avait pour principe le financement des entreprises du secteur public indépendamment de leurs situations financières. Cette politique de crédit a engendré non seulement un surendettement des entreprises publiques vis-à-vis du système bancaire, mais aussi l'inexistence des normes de gestion du risque des crédits au sein des banques publiques. Les particuliers se sont trouvés complètement marginalisés étant donné le peu d'importance manifesté par les banques. Cette période se caractérise par la quasi-inexistence de produits bancaires qui leur sont destinés. De plus, les banques commerciales étaient considérées comme de purs comptables par lesquels transitent les flux financiers.

Des 1971, l'Etat a commencé par engager un ensemble de réformes afin de restructurer le système financier et changer le comportement passif des banques pour qu'elles aient un impact sur le financement de l'économie. Néanmoins, ce qui manque au système bancaire algérien de façon cruciale, ce n'est pas une réforme mais plutôt les conditions de réalisation de cette réforme. Quoique les premières réformes dans le secteur financier, en général, et le secteur bancaire, en particulier, remontent aux années 70 et qu'il y avait aussi des tentatives de réforme du système bancaire au milieu des années 80, la grande rupture qui a eu un effet sur l'économie algérienne est bien la réforme de 90 concrétisée par la promulgation de la LMC.

De 1990 à 2005, la politique de crédit s'inscrivait dans les changements que dictait la transition de l'économie algérienne vers une économie de marché. Face à une inflation élevée et un déséquilibre macroéconomique important, l'Etat, à travers la LMC, a pu redynamiser le rôle des banques et le comportement de ces dernières a radicalement changé. En effet, les banques sont devenues autonomes, responsables de leurs décisions d'octroi de crédit, et ce dernier obéit à des critères et des normes bien précis. Cependant, le recours des banques commerciales au refinancement auprès de la banque d'Algérie reste toujours important, et les crédits à l'Etat (avances au trésor) ont été important et ce jusqu'à 2001, soit plus de dix ans après la promulgation de la LMC. Certains n'hésitent pas à affirmer que la solidité et la performance du système bancaire algérien est liée aux aléas des prix du pétrole.

En dépit de tous ces changements, les banques accusent un retard considérable en matière de gestion du risque de crédit et s'engagent peu dans le financement des investissements et ce par rapport à l'épargne qu'elles collectent. Elles invoquent toujours la mainmise des pouvoirs publics sur leurs décisions pour justifier leurs insuffisances ou leur timide implication dans le financement de l'économie. Elles avancent aussi les problèmes nés du fait de la clientèle (entreprise et ménages) et préfèrent placer les liquidités dont elles disposent au niveau de la Banque d'Algérie. Dans d'autres pays, la réponse à ces changements auraient été apportés par des instruments financiers différents et par des institutions nouvelles. En Algérie, en plus de réponse à la demande traditionnelle, elle-même en grande évolution, il aurait fallu

développer le système pour répondre aux besoins nouveaux mais avec un personnel de base qui a été longtemps négligé sans formation.

Pour remédier à cette situation, les pouvoirs publics ont mis en place des structures pour inciter le système bancaire à s'impliquer davantage dans le financement de l'économie. Ainsi la politique de crédit, durant cette période, a été caractérisée par la mise en place de plusieurs dispositifs qui ont accompagné les banques dans leurs fonctions d'octroi de crédit. Grâce à ces dispositifs, de nombreux projets ont pu être financés par les banques et de nombreux postes d'emplois ont été par conséquent créés. Ceci a permis aux banques de diversifier leurs portefeuilles de crédits et de faciliter l'accès au crédit bancaire, surtout pour les agents économiques qui ne disposent pas d'un revenu. La mise en place de ces dispositifs a permis aussi de contribuer au développement de certaines activités marginalisées, de certaines régions défavorisées à travers certaines mesures prises à l'égard des promoteurs dont les investissements étaient localisés dans ces régions.

Au niveau de la wilaya de Bejaia, notre étude a montré que les banques s'impliquent de plus en plus dans le financement de l'économie. En effet, les montants des crédits à l'investissement et aux particuliers ont connu un taux d'accroissement élevé. Dans le cadre des dispositifs l'ANSEJ, l'ANGEM, l'ANDI et la CNAC, les banques commerciales de Bejaia (BNA, BDL, BEA, CPA, CNEP et la BADR) ont accordé un montant de 8 419 125 748,95 DA qui est très significatif. A cela il faut ajouter les montants accordés par les dispositifs dans le cadre des financements mixtes (le dispositif + le promoteur). Ces résultats prouvent que ces dispositifs ont constitué des mécanismes efficaces par lesquels les banques ont pu s'impliquer dans le financement du développement. En effet, près de 7554 postes d'emplois ont été créés dans la région de Bejaia.

En ce qui concerne les crédits aux particuliers, les banques, au niveau de cette wilaya, s'intéressent de plus en plus à ce segment vu les montants accordés qui s'estiment à 9 414 420 000 DA durant la période étudiée. Les crédits à la consommation et les crédits immobiliers sont des segments où les banques peuvent innover et proposer de divers produits adaptés à la clientèle. En outre, ils permettront aux banques de développer leur marketing bancaire et par conséquent de se faire concurrence qui pourra être bénéfique pour les clients et pour les banques. Il faut malheureusement noter

qu'une partie de ces crédits à la consommation des ménages est destinée à l'achat de biens de consommation importés et non produits localement. Cette situation pourra être préjudiciable à l'économie algérienne car elle aurait, à long terme, une influence négative sur les équilibres de notre balance des paiements. En effet, une grande partie des revenus générés par la vente de ces produits (véhicules et réseau de téléphone mobile, par exemple) est transférée en devises étrangères par les multinationales concernées.

Grâce aux changements apportés par la réglementation bancaire ( la LMC) les banques ont, d'une façon générale, contribué à la relance de l'économie et au développement économique.

Nonobstant toutes les insuffisances que pourrait comporter ce travail, il nous a cependant permis de retracer l'évolution en matière de politique de crédit et de financement de l'économie et de montrer surtout les impacts qu'elles ont pu avoir. En outre, ce travail peut déboucher sur d'autres pistes de recherches à travers lesquelles nous pouvons approfondir l'analyse des politiques de crédits et d'apporter d'autres éléments de réponse aux questions et problèmes que traverse l'économie algérienne.

Pour que les politiques de crédits aient un impact positif sur l'investissement et la consommation, nous recommandons la mise en place des quelques actions suivantes :

- développer la gestion du risque de crédit au sein des banques pour mettre fin à leurs réticences en se servant de l'expérience des autres pays.
- Instaurer une culture bancaire chez les agents économiques en essayant de faire de la banque un partenaire très proche des individus qui les accompagne dans leurs projets.
- Limiter l'ingérence administrative des pouvoirs publics dans les banques et asseoir l'octroi de crédit sur des bases saines et efficaces.
- Réactiver le marché financier dans sa fonction de financement de l'investissement pour répondre aux différents besoins de financement.