

Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990 – 2017)

AOUDIA Kahina ép NAIT MOHAMED, enseignante-chercheuse

Centre Universitaire de Tipaza

Résumé :

A l'heure actuelle, dans la plupart des pays, l'objectif prioritaire fixé aux autorités monétaires est de lutter contre l'inflation. Une fois ce choix effectué, il faut déterminer de quelle manière cet objectif peut être atteint.

En Algérie, depuis l'indépendance politique, le système monétaire et financier a connu une évolution remarquable. Ainsi, les dispositions législatives d'août 2010, relatives à la monnaie et au crédit, donnent un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire.

Pendant plus d'une décennie (2002-2014), la politique monétaire s'est exclusivement centrée sur la ponction des excédents structurels de liquidités. La chute des cours du pétrole a entraîné un tarissement des excédents de liquidités, ce qui a conduit la Banque d'Algérie à remettre en place ses instruments de refinancement, comprenant les opérations d'open-market comme outil principal.

L'objectif de cet article est de s'interroger sur la manière dont la politique monétaire a été conduite en Algérie de 1990 à 2017 et d'apprécier son rôle quant à l'obtention de taux d'inflation bas réalisés notamment de 2002 à 2014, période d'excès structurel de liquidités.

Mots clés : Banque Centrale, politique monétaire, taux d'inflation, excès de liquidités, Open-market.

ملخص

في الوقت الحالي، الهدف الرئيسي للسلطات النقدية، في معظم الدول، هو محاربة ظاهرة التضخم، و بعد اختيار هذا الهدف، يتم تحديد كيفية الوصول إليه.

في الجزائر، منذ الاستقلال، عرف النظام النقدي و المالي تطورا ملحوظا. فالقوانين التشريعية لأوت 2010، المتعلقة بالقرض و النقد، منحت مرسى قانوني لاستقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية.

لمدة أكثر من عشرية (2002-2014)، وجهت السياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة. انخفاض أسعار البترول أدى إلى انخفاض هذا الفائض، ما أدى بالبنك المركزي للعودة إلى استعمال أدوات إعادة التمويل، من بينها عمليات السوق المفتوحة كأداة أساسية.

الهدف من هذا المقال هو شرح الطريقة التي سيرت بها السياسة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2017 وتقييم دورها في تحقيق مستويات ضعيفة للتضخم خاصة من 2002 إلى 2014، مرحلة الفائض في السيولة.

مفتاح الكلمات: البنك المركزي، السياسة النقدية، معدل التضخم، فائض السيولة، السوق المفتوحة.

Introduction

En matière économique, les pouvoirs publics cherchent à atteindre les objectifs qu'ils se sont fixés, tant à court terme qu'à long terme, par l'intermédiaire d'un ensemble de moyens qui forment la politique économique. Ces cibles finales s'efforcent de parvenir au fameux « carré magique » qui correspond aux quatre grands équilibres que les différentes théories mettent en avant : la croissance, le plein-emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur. La politique économique est constituée de politiques effectives concrètes : politique monétaire, politique budgétaire, politique des revenus, politique de la balance des paiements, etc, chacune étant chargée d'atteindre l'un ou plusieurs des objectifs.

Le rôle attribué à chaque politique est fonction, à un moment donné, de la théorie qui inspire le gouvernement en place et du contexte économique du pays. Ainsi, après une longue période (« les Trente Glorieuses »¹) au cours de laquelle la théorie keynésienne a été largement appliquée, permettant grâce à une politique monétaire « d'argent bon marché », donc de taux d'intérêt faibles, de favoriser la croissance dans les pays sinistrés par la seconde guerre mondiale, la forte hausse des prix qui est suivie a conduit de nombreux gouvernants à appliquer la théorie monétariste, émanation de la théorie quantitative de la monnaie qui prône le contrôle de l'offre de monnaie pour assurer le maintien de la stabilité des prix. La politique budgétaire est, alors, d'autant plus délaissée qu'elle est considérée comme un facteur supplémentaire d'accroissement de la quantité de monnaie en circulation.

Notre objectif dans cet article est d'essayer de comprendre la conduite de la politique monétaire en Algérie de 1990 à 2017 ainsi que son rôle quant à l'obtention des taux d'inflation bas.

Les changements intervenus sur la scène internationale avec l'avènement du mondialisme, l'effondrement du bloc socialiste, le choc pétrolier de 1986, la croissance vertigineuse de la dette extérieure etc....ont rendu impossible la poursuite de la pratique de la gestion administrative devant une économie de marché qui devient importante. C'est dans ces circonstances que la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10 en date du 14/04/1990 a vu le jour. A la faveur de cette loi, le système bancaire est redevenu un système à deux niveaux : une Banque Centrale et plusieurs banques de second rang (commerciales).

Afin d'effectuer notre étude, nous avons organisé notre article en quatre paragraphes. Dans le premier paragraphe, nous allons définir et expliquer les principales notions nécessaires à la compréhension de la politique monétaire. Dans le deuxième paragraphe, nous allons présenter le cadre légal dans lequel la politique monétaire a évolué en Algérie. Ensuite, dans le troisième paragraphe, nous avons trouvé nécessaire d'étudier l'évolution des principaux agrégats et indicateurs monétaires en Algérie. Enfin, dans le dernier paragraphe, nous allons essayer de comprendre la manière dont la politique monétaire a été conduite en Algérie de 1990 à 2017 ainsi que son rôle dans la stabilité des prix.

I / Objectifs et instruments de la politique monétaire

« La politique monétaire peut être simplement définie comme la mise en œuvre des moyens de régulation de la masse monétaire, c'est-à-dire de contrôle de son prix et de sa quantité ». ² Elle est un instrument de politique économique.

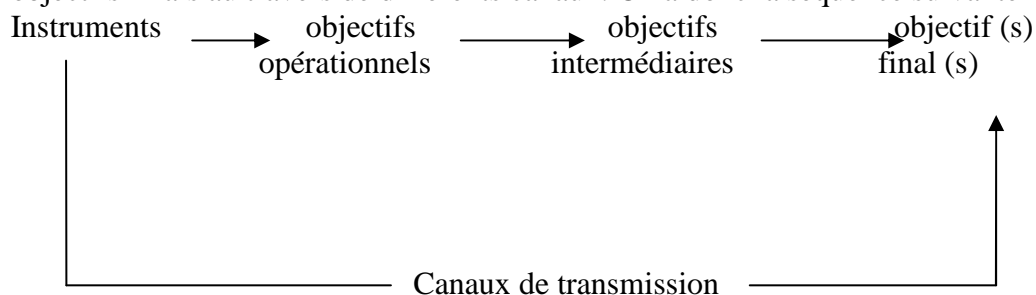
A l'heure actuelle, dans la plupart des pays, l'objectif prioritaire fixé aux autorités monétaires est de lutter contre l'inflation. Une fois ce choix effectué, il faut, encore, déterminer de quelle manière cet objectif peut être atteint.

Afin d'atteindre un (ou des) objectif (s) final (s) en matière de politique économique et plus précisément en matière de politique monétaire, les autorités compétentes dans ce domaine définissent des objectifs intermédiaires. Elles le (ou les) définissent parce qu'il leur est impossible d'agir directement sur le niveau de (ou des) objectif (s) final (s). « Le (ou les) objectif (s) intermédiaire (s) sont donc une sorte d'interface entre objectif final et instrument » ³.

En matière de politique monétaire, le rythme de croissance de la quantité de monnaie, le niveau des taux d'intérêt, ou encore le niveau du taux de change constituent les principaux objectifs intermédiaires. La diffusion de l'innovation et l'internationalisation des marchés ont cependant entraîné une évolution des objectifs intermédiaires vers des concepts plus diversifiés.

Pour atteindre ces objectifs intermédiaires, les autorités monétaires peuvent agir sur des objectifs opérationnels, des variables qu'elles peuvent contrôler directement (taux de réescompte, taux du marché de la monnaie centrale, taux auxquels s'échange la monnaie centrale et quantité de monnaie centrale).

Pour ce faire, elles disposent de certains instruments qui vont agir sur les objectifs finals au travers de différents canaux. On a donc la séquence suivante ⁴ :



Pour mener à bien une politique monétaire, les autorités monétaires disposent de deux types d'actions : des actions directes sur le crédit (sélectivité et encadrement du crédit) et des actions indirectes sur la liquidité bancaire (par l'intermédiaire du coût et des modalités du refinancement des banques et par les réserves obligatoires).

La libéralisation des marchés financiers et leur rôle désormais majeur dans le financement de l'économie ont abouti à privilégier les instruments incitatifs d'intervention sur les marchés aux instruments de contrôle normatifs de la création monétaire.

Plutôt qu'une maîtrise normée du crédit, les banques centrales utilisent désormais des instruments qui agissent sur la liquidité des banques, c'est-à-dire sur la somme de leurs avoirs en monnaie banque centrale, pour parvenir in fine à piloter l'évolution des taux d'intérêt et la création monétaire. Il s'agit donc d'un contrôle indirect.

Si la banque centrale estime que la croissance de la masse monétaire est excessive, elle réduit la liquidité bancaire en augmentant les besoins en monnaie banque centrale ou en les renchérissant, notamment en asséchant le marché interbancaire et/ou en augmentant le coût du refinancement⁵.

Réciproquement, si la banque centrale estime que la création monétaire est insuffisante, elle augmente la liquidité bancaire en diminuant les besoins en monnaie banque centrale ou en les rendant meilleur marché, notamment en apportant des liquidités sur le marché interbancaire et/ou en diminuant le coût du refinancement.

Dans les deux cas, la banque centrale agit sur les volumes et/ou sur les prix.

La principale question qui se pose est de savoir si l'intervention monétaire doit être discrétionnaire ou au contraire si elle doit suivre une règle transparente pour les agents économiques et, dans ce dernier cas, il s'agit de définir le contenu d'une telle règle. Une politique discrétionnaire permet une réoptimisation à chaque période, alors qu'une règle consiste à appliquer de façon contingente, c'est-à-dire en fonction des variables économiques du moment, une formule d'application générale à tous les cas futurs.

La poursuite d'une règle de comportement fixe et annoncée à l'avance est une façon de contribuer à la crédibilité de la politique monétaire : les agents économiques savent alors à quoi s'attendre et n'interprètent pas une expansion de la monnaie (justifiée) comme un relâchement de l'objectif de maîtrise de l'inflation.

« Une règle est une sorte de pilote automatique de la politique monétaire qui prend la forme d'une relation entre un instrument (presque toujours un taux d'intérêt de nos jours, car les agrégats monétaires sont considérés comme moins pertinents en tant qu'instruments de transmission de la politique monétaire, contrairement à ce que l'on pensait dans les années 1970) et l'écart d'une variable à sa cible ou son objectif. La définition précise de la règle dépend du choix de l'objectif des autorités monétaires »⁶.

Pour définir la règle, il faut en effet choisir de fixer son attention sur une grandeur dont l'évolution fait l'objet d'un engagement de la banque centrale. La première idée serait de s'engager directement sur le taux d'inflation et c'est bien ce que font nombre de banques centrales depuis quelques années.

II/ Le cadre légal de la politique monétaire en Algérie

Depuis son indépendance politique en 1962, l'Algérie a connu différentes étapes d'organisation de son économie nationale, dont la plus importante est celle de la politique monétaire.

Le système monétaire et financier algérien a connu une évolution remarquable.

Certes le système bancaire algérien a fourni des prestations considérables à l'économie nationale à travers les opérations de financement direct des programmes de développement économique et social et le soutien accordé à l'appareil productif durant la période de l'économie dirigée en s'appuyant sur les recettes des hydrocarbures (pétrole et gaz naturel) pendant des années. Mais la chute du prix de cette matière en 1986 a mis en évidence ses défauts.

Ce n'est qu'en 1990, avec l'arrivée de la loi 90-10 du 14-04-1990, que le secteur bancaire a renoué avec le rôle qui lui sied dans une économie de marché.

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

- L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle ;
- L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire ;
- Rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés ;
- L'institution d'une autorité de supervision de l'activité bancaire ayant les prérogatives d'une juridiction ;
- L'institution d'une Autorité Monétaire singulière.

La loi 90-10 a été remplacée par l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003, relative à la monnaie et au crédit. Cette nouvelle loi bancaire a repris une bonne partie des dispositions relatives aux instruments de la politique monétaire et a laissé une flexibilité au CMC, en tant qu'autorité monétaire, en matière d'évolution de l'instrumentation.

Si dans la loi n° 90-10, le système de réserves obligatoires était détaillé, l'ordonnance n° 03-11 précise dans l'article 62 point (c) que l'instrumentation monétaire est arrêtée par le CMC. C'est dans ce cadre que le Conseil a édicté le règlement n° 04-02 du 4 mars 2004 fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires.

Compte tenu de l'excès de liquidité depuis début 2002, devenu même structurel, la Banque d'Algérie a utilisé de nouveaux instruments de politique monétaire pour absorber l'excès de liquidité, à savoir : les reprises de liquidité et la facilité de dépôts rémunérés.

En référence au règlement n° 91-08 portant organisation du marché monétaire, il a été promulgué :

- L'instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire ;
- L'instruction n° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôts rémunérés.

Le cadre réglementaire relatif aux interventions de la Banque d'Algérie au titre de la mise en œuvre des objectifs de politique monétaire arrêtés par le CMC, en vertu de l'article 62 de l'ordonnance 03-11, a été revu et complété en relation avec les développements récents en la matière au niveau international.

A cet effet, le CMC a édicté le règlement n° 2009-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire. Ce règlement a normalisé les opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie et a explicité, plus particulièrement, les opérations de politique monétaire menées par elle sur le marché monétaire.

Avec ce nouveau règlement édicté en 2009, comportant un arsenal complet de dispositifs d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire et hors marché monétaire, le cadre opérationnel de la politique monétaire est ainsi consolidé. De plus, les nouvelles dispositions législatives d'août 2010 (ordonnance n° 10-04 modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11), relatives à la monnaie et au crédit, donnent un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire. Il s'agit là d'une importante réforme du cadre de la politique monétaire, mettant en avant la nécessité de ciblage d'inflation.

III/ Evolution des principaux agrégats et indicateurs monétaires en Algérie

III-1/ La masse monétaire (M2)

La masse monétaire (M2) a enregistré une forte augmentation, en 2001, de l'ordre de 23%. L'année 2002 a été marquée par une décélération de la croissance monétaire à un rythme de 17,3% en termes de masse monétaire M2. L'évolution de la situation monétaire au cours de l'année 2003 montre que l'agrégat monétaire (M2) a enregistré une croissance de 15,1%. Il s'agit là de la poursuite du recul du taux d'expansion monétaire. L'agrégat monétaire M2 a connu une croissance de 15,8% en 2004. L'année 2006 s'est caractérisée par une forte croissance de la masse monétaire (18,67%) comparativement au rythme enregistré en la matière en 2005 (11,2%) et ce, après le trend baissier durant les cinq années précédentes. Avec une croissance monétaire supérieure au rythme de 2006 (18,6), l'année 2007 s'inscrit dans le nouveau trend de reprise du rythme d'expansion monétaire et ce, après le cycle baissier de 2001 à 2004⁷. Après le recul du taux d'expansion monétaire en terme de M2 au second semestre 2008 (5,36%) contre 10,13% au premier semestre 2008, le premier semestre 2009 a même enregistré une contraction en la matière (-1,13%), représentant un choc pour la situation monétaire. C'est dans ce contexte que l'expansion de M2 au second semestre 2009 (4,38) a permis de contrebalancer l'effet de la contraction monétaire du premier semestre, débouchant sur un rythme modéré de création de monnaie en 2009 (3,20%)⁸. Après une expansion monétaire historiquement basse enregistrée en 2009 sous l'effet de l'important choc externe, l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire, mais à un taux inférieur aux rythmes élevés des années 2006 à 2008. Avec une progression de 10,2% en 2010⁹, la reprise du rôle

des avoirs extérieurs nets dans le processus de création monétaire s'est conjuguée avec la poursuite du dynamisme des crédits à l'économie. La masse monétaire M2 est évaluée à 11941,5 milliards de dinars à fin décembre 2013 contre 11015,14 milliards de dinars à fin 2012, soit un taux de progression annuel de 8,45%. Cela confirme la décélération des rythmes d'expansion monétaire qui a caractérisé l'année 2012 (10,94% contre 19,91 en 2011). L'année 2014 est marquée par une reprise substantielle du rythme de l'expansion monétaire à 14,50 %.

Afin de mieux voir l'évolution de la masse monétaire en Algérie nous allons construire un tableau pour regrouper toutes les données en la matière.

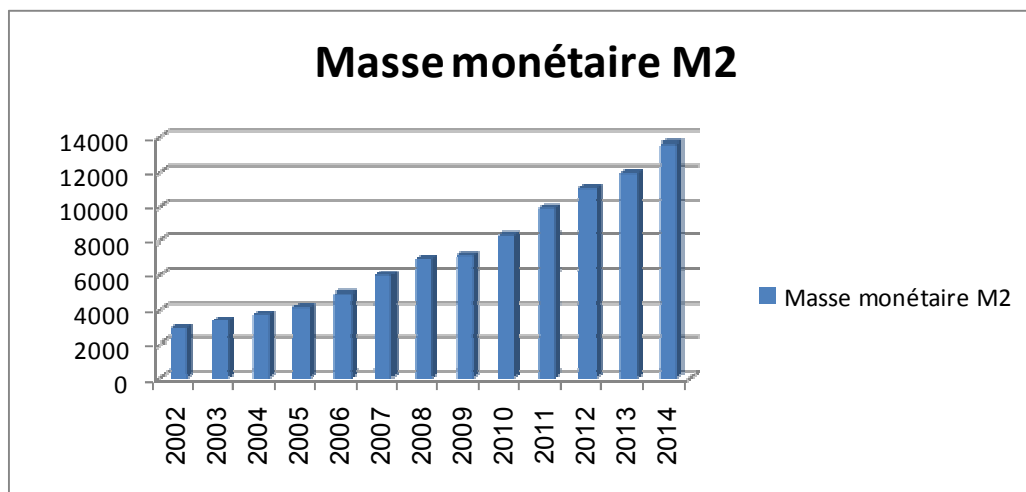
Tableau 1: Evolution de M2 en Algérie de 1990 à 2014 (en milliards de dinars)

| Année | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| M2 | 343,0 | 415,3 | 515,9 | 627,4 | 723,5 | 799,6 | 915,1 | 1081,5 | 1592,5 | 1789,4 | 2022,5 | 2473,5 |

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------|--------|------|--------|--------|--------|--------|------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 2901,5 | 3354,4 | 3738 | 4157,5 | 4933,7 | 5994,6 | 6955,9 | 7173 | 8280,7 | 9929,2 | 11015,1 | 11941,5 | 13663,9 |

Source : Bulletin statistique de la Banque d'Algérie de juin 2012, rapport du conseil national économique et social « regards sur la politique monétaire en Algérie », 26^e session plénière, et document de la Banque d'Algérie : Tendances monétaires et financières au 4^e trimestre de 2013.

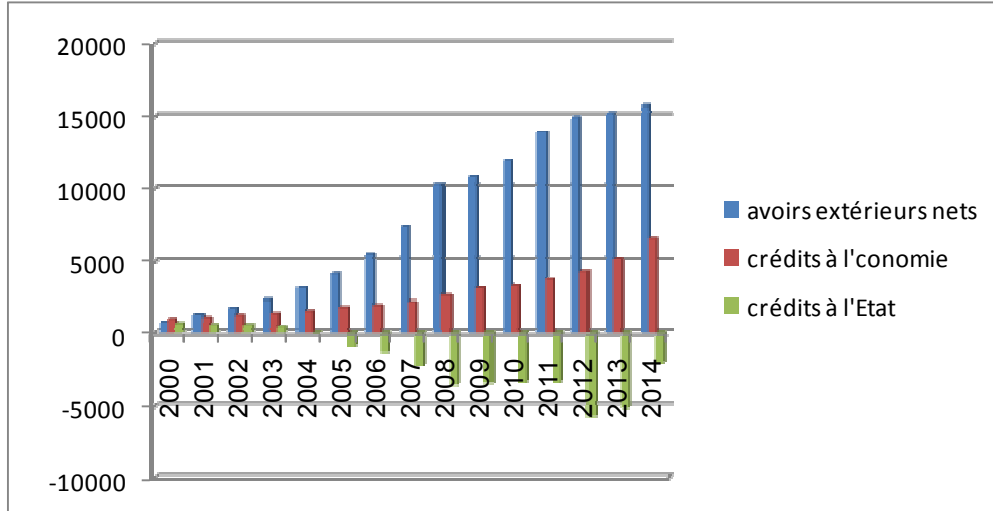
Graphique1: Evolution de la masse monétaire M2 en Algérie (de 2002 à 2014)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau 1.

III.2/ Les contreparties de la masse monétaire en Algérie

Graphique 2: Contreparties de la masse monétaire en Algérie de 2000 à 2014 (en milliards de dinars à la fin de chaque année)



Source : Bulletin statistique de la Banque d'Algérie de juin 2012, rapport du conseil national économique et social « regards sur la politique monétaire en Algérie », 26^e session plénière, et document de la Banque d'Algérie : Tendances monétaires et financières au 4^e trimestre de 2013.

L'analyse de ce graphique montre que l'agrégat avoirs extérieurs nets est la source principale de création monétaire en Algérie. Les avoirs extérieurs jouent un rôle central dans l'expansion des liquidités monétaires et donc dans la formation des épargnes financières des agents économiques non financiers. Constitués par les réserves officielles de change, ils connaissent une croissance constante à laquelle contribue la conjoncture pétrolière.

Nous constatons aussi que les crédits nets à l'Etat sont en constante diminution, et révèlent depuis 2004 la position créditrice nette du Trésor à l'égard de la Banque d'Algérie. Ils contribuent ainsi à la baisse constante des avoirs intérieurs. L'Etat n'emprunte plus, que ce soit auprès de la Banque centrale ou de l'extérieur.

Enfin, les crédits à l'économie apparaissent en conséquent comme l'unique composante du crédit intérieur. Ils connaissent une reprise depuis 2001.

Dans ce contexte d'excès de liquidité structurel, nous allons essayer d'expliquer la politique monétaire conduite par la Banque d'Algérie afin de contenir les pressions inflationnistes et donc à asseoir la stabilité monétaire.

IV/ Conduite de la politique monétaire en Algérie

IV.1/ Conduite de la politique monétaire de 1990 à 2000

Durant la décennie 90, le système bancaire et financier algérien s'apparente à celui d'une économie d'endettement, dans la mesure où l'essentiel, pour ne pas dire le total, du financement de l'économie s'est fait par crédit bancaire. A contrario, les marchés financiers sont quasiment, pour ne pas dire totalement, absents dans le financement. Dans le même temps, le système

bancaire se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la Banque Centrale.

Cette période a vu l'avènement de la loi 90-10 qui a marqué d'une manière décisive, dans le domaine monétaire et bancaire, le processus de transition de l'économie algérienne vers une économie de marché.

Le cadre réglementaire d'expression de la politique monétaire ainsi que son sentier d'évolution sont tracés dans cette loi. Désormais, le rôle de la politique monétaire est activé. En effet, la loi institue les organes, les instruments et les mécanismes indispensables à la construction de la régulation monétaire.

Le premier organe est le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC). Comme le précise la loi : « le Conseil de la Monnaie et du Crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce en édictant des règlements bancaires et financiers »¹⁰. Cet organe conçoit, formule et arrête les objectifs et les instruments de la politique monétaire et de crédit que les structures techniques de la Banque Centrale mettent en œuvre.

Le deuxième organe est la Banque d'Algérie. Comme organe exécutif, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit.

Les objectifs assignés à la politique monétaire par la loi 90-10 sont les suivants :

- Le développement ordonné de l'économie nationale ;
- La mise en œuvre de toutes les ressources productives qui correspondrait à l'objectif de plein emploi ;
- La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

Le contexte dans lequel la BC devait exercer cette mission était caractérisé par :

- Une situation difficile des entreprises publiques caractérisée par une grave déstructuration financière, organisationnelle et technologique ;
- Une dette publique intérieure importante auprès du secteur bancaire ;
- Une illiquidité structurelle dont souffrait le système bancaire ;
- Hausse du volume de la monnaie circulant hors du système bancaire ;
- Les portefeuilles des banques étaient constitués, principalement, de créances non performantes sur des entreprises publiques.

Pour que la BC exerce ses prérogatives en matière monétaire telles que définies par la loi 90-10, il fallait au préalable qu'un certain nombre de conditions soient réunies. Entre autres, l'Etat devait procéder à l'assainissement budgétaire car la politique budgétaire doit être coordonnée avec la politique monétaire. En plus, l'Etat devrait redresser la situation des entreprises publiques en procédant à leur assainissement financier pour les rendre éligibles aux crédits bancaires et prêts à affronter la concurrence.

Le seul objectif qui pouvait avoir une certaine viabilité était de s'efforcer de contenir la dérive monétaire en contenant l'emballage des crédits à l'économie : **Fixation des normes de croissance de la masse monétaire et du crédit intérieur**

Les instruments prévus par la loi 90-10 sont les instruments classiques de la politique monétaire qui sont :

- Le réescompte d'effets publics et privés ;
- L'open market : vente et achat d'effets publics et privés ;
- La prise en pension d'effets publics et privés ;
- La réserve obligatoire.

Au total, la situation économique à fin 1993 se présentait comme suit¹¹ :

- La poursuite de la régression économique (-2,1%) ;
- La hausse du taux de chômage (+ de 27%) ;
- La croissance rapide de la masse monétaire (+ de 21%) ;
- L'accentuation des tentions inflationnistes (+ de 20%) ;
- L'aggravation du déficit budgétaire (-8,7% du PIB) ;
- La détérioration accrue de la balance des paiements, accentuée par la fermeture de l'accès de l'Algérie aux marchés financiers internationaux, avec :
- La chute des réserves de change qui ne couvraient plus que six à sept semaines d'importations,
- Un service de la dette extérieure qui a atteint plus de 82%.

Eu égard à cette situation, le recours au rééchelonnement de la dette extérieure (publique et privée) s'imposa. Il ne pouvait cependant être obtenu sans le soutien des institutions de Bretton Woods, ce qui s'est concrétisé par un double programme de stabilisation, d'abord et d'ajustement structurel, ensuite.

C'est avec l'application du programme de stabilisation macroéconomique (10/04/1994 – 31/03/1995) puis du programme d'ajustement structurel (04/1995 – 04/1998) que la politique monétaire, digne de ce nom : c'est-à-dire avec ses objectifs et ses instruments, a été mise à contribution ; mais elle ne l'a pas été de manière autonome. En fait, elle a été intégrée dans un package d'ensemble aux côtés de la politique budgétaire, de la politique de change et autres mesures telles que le rééchelonnement de la dette extérieure, la libéralisation des importations...etc.

En date du 09/04/1994, le Gouverneur de la BA signe l'instruction n° 16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques. C'est la première fois, depuis 1990, qu'un texte réglementaire explicite a été consacré à la politique monétaire et contenant à la fois ses objectifs et ses instruments.

Dans le paragraphe 5 de cette instruction, on lit ce qui suit : « L'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme d'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit

relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. A cette fin, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire¹² et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie¹³ sont mis en place ».

Ainsi, l'objectif final est la maîtrise d'inflation.

Pour atteindre l'objectif final, un double objectif intermédiaire est mis en avant à savoir la limitation de la croissance de la masse monétaire et celle du crédit. Afin d'atteindre ce double objectif intermédiaire, un double objectif opérationnel a été défini : plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la BC et ceux des banques.

On peut regrouper les différents instruments cités par cette instruction comme suit :

- **Les taux d'intérêt :**
- **Les instruments semi-directs :**
 - Plafonnement du réescompte globalement et par banque ;
 - Introduction de la technique d'appel d'offres dite d'adjudication de crédits (à partir de juin 1995).
- **Les instruments directs :**
 - La réserve obligatoire¹⁴ et l'open market.

Les résultats obtenus grâce à la mise en œuvre de ces instruments sont les suivants :

- Le taux de croissance de la masse monétaire M2 devait passer de 21,5% à fin 1993 à 15% à fin 1994 et à 13,3% à fin 1995. Dans les faits, ce taux a été de 15,4% et de 10,5% à fin 1994 et à fin 1995, respectivement ;
- Le taux d'inflation (IPC du Grand Alger) devait passer de 20,5% à fin 1993 à 38,7% à fin 1994 et 22,2% à fin 1995. Dans la pratique, il était de 29% et de 29,8%, respectivement à fin 1994 et à fin 1995.
- Le taux de croissance du PIB, il devait passer de -2,2% en 1993 à 3% en 1994 et à 6,2% en 1995. Dans la réalité, il était de -0,9% et de 3,9% respectivement à fin 1994 et à fin 1995.

On peut estimer que grâce à la combinaison des deux politiques, budgétaire et monétaire, l'inflation a été stabilisée même en deçà de ce qui était anticipé. Quant à la croissance économique, bien qu'elle se soit redressée, demeurerait bien en deçà de ce qui était projeté.

La nécessité de consolider les résultats positifs du programme de stabilisation, tout en favorisant l'émergence de conditions de relance de la croissance économique, et la nécessité de poursuivre le processus de transition impliquèrent l'application d'un programme d'ajustement structurel.

Pour la période du programme d'ajustement structurel¹⁵ (PAS allant du 01/04/95 au 31/03/98) et avec la mise en œuvre des différents accords avec la Banque Mondiale et le FMI, la politique économique dont la politique monétaire

va abandonner le gradualisme des réformes et opter délibérément pour une thérapie de choc. La loi sur la monnaie et le crédit a aussi été confrontée par la promulgation d'autres lois de réforme telles que la loi des finances 1994 et sa loi complémentaire comportant l'ouverture des EPE aux capitaux privés nationaux ou étrangers tout en abrogeant le plafond du pourcentage majoritaire de l'Etat à 51% du capital antérieurement appliqué.

Comme pendant la période de la contrainte extérieure, une évolution a été relevée dans la conduite de la politique monétaire. Elle s'est manifestée par une certaine libéralisation qui concerne le crédit bancaire et le marché monétaire.

Le principal objectif confié à la politique monétaire durant la période du PAS demeure la lutte contre l'inflation. Il s'agissait de réduire son rythme à un niveau acceptable, soutenable et maîtrisable : c'est-à-dire un taux à un chiffre comparable à ceux des principaux pays partenaires de l'Algérie.

Les instruments mis en œuvre pour l'atteinte de cet objectif sont les suivants :

- Poursuivre l'élargissement du marché monétaire par l'introduction de la technique d'adjudication des bons du Trésor ;
- Mettre en place l'open market ;
- Améliorer la technique d'adjudication de crédits ;
- Promouvoir la flexibilité des taux d'intérêt par la déréglementation de la marge bancaire, ce qui implique la libéralisation des taux débiteurs, dans l'objectif de parvenir à des taux d'intérêt réels positifs.
- Poursuivre la réalisation de l'objectif intermédiaire consistant dans la limitation de la croissance de la masse monétaire (M2) à l'aide de l'instrument opérationnel que peut contrôler suffisamment la BC, à savoir ses actifs internes.

Suite à l'application de ces instruments, les taux d'intérêt sont devenus largement positifs en termes réels et le taux d'inflation a connu une chute libre en passant de près de 30% en 1995 à 18,6% en 1996 et seulement 5,7% à fin 97. Il s'agit du résultat le plus significatif obtenu par la politique monétaire.

Au total, la politique monétaire, soutenue par une politique budgétaire prudente, elle-même accompagnée par une politique de taux de change et une conjoncture pétrolière favorables, a permis non seulement de stabiliser les prix (1994-1995), mais surtout de réduire sensiblement le niveau des prix et de le stabiliser (1996-1997).

IV.2/ Conduite de la politique monétaire de 2000 à 2014

Durant la décennie 90, le système bancaire se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la Banque d'Algérie.

Avec l'avènement d'une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers, suite au net raffermissement des cours du brut à partir de 1999, l'Algérie passe, en quelques années seulement, d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès d'offre de liquidité. Le surplus commence à apparaître à partir de 2001,

année à partir de laquelle le système bancaire vit une situation inédite d'excès de liquidité. Du coup, le système bancaire s'est retrouvé hors Banque Centrale : plus de réescompte, plus de pension ou d'adjudication. Seul le marché monétaire interbancaire demeure fonctionnel. Par conséquent, les seuls instruments qui demeurent utilisables, en plus du taux de réescompte en tant que taux directeur, sont les réserves obligatoires et l'open market.

Le seul objectif final de la politique monétaire retenu par la BA est la stabilité des prix et donc le contrôle du rythme de l'inflation mesuré par le moyen de l'IPC.

Tout en mettant en avant l'agrégat monnaie de base comme objectif intermédiaire de la politique monétaire, la BA a, dès février 2001, réactivé l'instrument réserves obligatoires et ce, pour amener les banques à bien gérer leur liquidité et endiguer l'impact négatif de chocs exogènes sur la liquidité bancaire.

Pour faire face à l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et asseoir un contrôle efficace de la liquidité bancaire, la BA a introduit un nouvel instrument indirect de politique monétaire : la reprise des liquidités¹⁶ sur le marché monétaire.

Au cours de l'année 2002, tout comme en 2001, la réserve obligatoire a été utilisée d'une manière active, à mesure que le taux de cette réserve a été modulé en fonction de l'évolution des réserves libres des banques. En décembre 2002, et pour opérer une contraction additionnelle de l'excès d'offres de liquidité sur le marché interbancaire, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,25% contre 4,25% précédemment.

Depuis l'année 2003, la Banque d'Algérie a opté pour une politique monétaire conduite selon l'approche par les règles, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas le plafond des 3%, ce qui permet aux agents économiques d'avoir une bonne visibilité de l'avenir et sauront par conséquent, à quoi s'en tenir. Cependant, la BA doit tenir son engagement si elle veut gagner la confiance de ces agents et asseoir sa crédibilité.

Afin de contrôler la liquidité globale, la BA a eu recours à la manipulation du taux de réserves obligatoires et à la reprise directe de liquidités. Le taux de réserves obligatoires est passé de 4,25% en décembre 2001 à 6,25% en décembre 2002 puis à 6,5% en mars 2004. Les taux de rémunération liés à ces deux instruments ont été revus en 2005. Les réserves obligatoires sont rémunérées depuis 2005 à 1% au lieu de 1,25% auparavant. La BA a introduit durant le second semestre de 2005 deux nouveaux instruments indirects : « la reprise de liquidités à fréquence trimestrielle » contre un taux de 1,9% et « la facilité de dépôt rémunérée » contre un taux de 0,3%. Ces différents mécanismes ont eu pour effet d'accroître les dépôts des banques auprès de la BA.

Le CMC a maintenu l'objectif d'inflation de 3% à moyen terme, comme objectif ultime de la politique monétaire. Il a en la matière précisé une fourchette allant de 3 à 4% au titre de l'année 2007.

Ajusté à 1% à mi-juin 2007 contre 0,3%, corrélativement au relèvement des taux d'intérêts appliqués aux reprises à sept jours et à trois mois, le taux d'intérêt de la facilité de dépôts rémunérés reste le taux plancher par rapport aux taux applicables aux autres instruments d'absorption de liquidité par la BA, formant ainsi une fourchette de taux. Avec un rôle revu à la baisse au second semestre 2007 en tant qu'instrument de conduite de la politique monétaire, et plus de réglage de la liquidité bancaire, le taux d'intérêt de la facilité de dépôts rémunérés a été abaissé à 0,75% courant de la dernière semaine de décembre 2007. Par contre, corrélativement au rôle très important accordé aux instruments reprises de liquidités au second semestre 2007, la BA a maintenu inchangé les taux d'intérêt de ces instruments après leur relèvement mi juin 2007, soit 2,5% pour les reprises à trois mois et 1,75% pour les reprises à sept jours contre respectivement 1,25% et 2% ; le taux des reprises à trois mois étant le taux élevé de la fourchette de taux appliqués par la BA dans la résorption de l'excès de liquidité.

Pour des fins de régulation qualitative, au début du mois de mars de l'année 2009, la BA a révisé ses taux d'intervention à la baisse pour les fixer à 1,25% contre 2% pour la reprise de liquidité à trois mois, 0,75% contre 1,25% pour la reprise de liquidité à sept jours.

Face à la tendance baissière de la liquidité bancaire, la BA a, en stabilisant le montant des reprises de liquidité à 1100 milliards de dinars, laissé aux banques l'initiative pour gérer une partie de leurs excédents de trésorerie décroissants au moyen de la facilité de dépôts rémunérés à 24 heures. Le taux d'intérêt relatif à cet instrument a été revu à la baisse à 0,30% contre 0,75% avant mars 2009.

Aussi, la BA a abaissé, à mi-mars 2009, le taux de rémunération des réserves minimales obligatoires à 0,50% contre 0,75%, taux qui était en vigueur pour la période du 15 mars 2008 au 14 mars 2009.

Après un ajustement en 2009 du dispositif réglementaire portant instruments de conduite de la politique monétaire, l'année 2010 a été marquée par la réforme du cadre légal en la matière où l'objectif d'inflation a été institué en tant qu'objectif ultime de la politique monétaire, tout en conservant les objectifs quantitatifs monétaires. Ce qui confère de facto un rôle aux agrégats monétaires et de crédit dans la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie, pendant que la prévision de l'inflation à court terme prend désormais une importance particulière. Par ailleurs, la réforme en 2010 du cadre de la politique monétaire devrait contribuer à asseoir le rôle des anticipations des agents économiques comme un autre canal de transmission des effets de la politique monétaire.

La tendance à la reprise de l'inflation mondiale à partir du second semestre 2009 et particulièrement celle dans les pays émergents, a amené le Conseil de la monnaie et du crédit, à fixer l'objectif d'inflation implicite à 4 % au titre de l'année 2010.

L'instrument réserves obligatoires, dont le dispositif opérationnel a été redéfini en 2004, a constitué un instrument actif tout au long de l'année 2010, pendant que son coefficient a été stabilisé suite à son ajustement à la hausse en janvier 2008 (8 % contre 6,5 %). En outre, le taux d'assiette de la réserve obligatoire a été porté à 9 % en décembre 2010, en vue de contribuer davantage à la stabilité financière.

L'année 2012 correspond à la onzième année d'excès de liquidité et à la deuxième année de conduite de la politique monétaire avec ciblage d'inflation, après une reprise de l'inflation au second semestre 2011 liée notamment au choc sur les prix à la consommation au début de cette même année.

Si le montant global des reprises de liquidités a été stabilisé à 1100 milliards de dinars au premier trimestre de l'année 2011, ce montant a été ajusté à la hausse dès avril 2012 (1350 milliards de dinars) pour faire face à l'accélération de l'inflation. Aussi, le coefficient des réserves obligatoires a été ajusté à la hausse à mi-mai 2012 pour être porté à 11 % contre 9 %, afin de renforcer le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation.

En mettant en place une « fourchette » de taux d'intérêt, la Banque d'Algérie accorde de facto une attention grandissante au taux d'intérêt à court terme au niveau opérationnel, pendant que le taux des reprises à trois mois reste le taux supérieur de la fourchette de taux appliqués et émerge parmi les canaux de transmission significatifs (taux d'intérêt, prix des actifs, cours de change, financement des banques, anticipations, etc.) de la politique monétaire en Algérie. En conséquence, les canaux de transmission de la politique monétaire les plus significatifs sont le taux d'intérêt des reprises de liquidité, avec des montants de reprises qui ont augmenté en 2012, et le cours de change nominal. Si ces deux canaux de transmission ont une égale importance, le canal «cours de change» apparaît même comme étant le canal le plus opérant des signaux transmis à l'économie réelle. Celui-ci constitue un important canal de transmission des effets des facteurs externes à la politique monétaire, en régime de change flexible et en situation de taux de change effectif réel proche de l'équilibre. Par ailleurs, le canal crédit est appelé à prendre de l'importance, mais le contrôle du cycle des crédits relèvera plus des instruments macroprudentiels que des instruments de politique monétaire utilisés actuellement par la Banque d'Algérie ; les instruments de refinancement par le « prêteur en dernier ressort » n'étant plus opérant depuis début 2002 avec l'avènement de l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

Dans un contexte de risques d'inflation endogène matérialisés par 19 mois de tendance haussière ininterrompue de l'inflation, soit entre juillet 2011 et janvier 2013, la gestion de l'excès de liquidité sur le marché monétaire est restée une préoccupation majeure dans la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie. Cette dernière, en capitalisant sur les efforts soutenus en

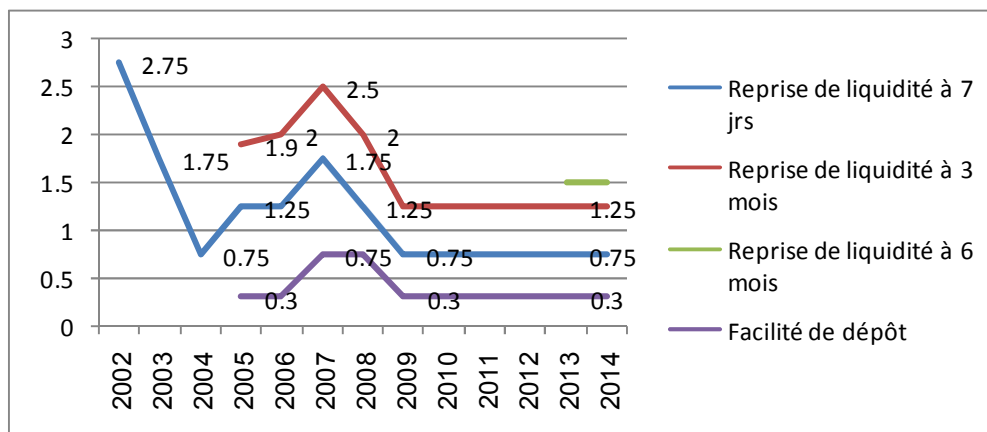
matière de projection des facteurs autonomes et de prévision de liquidité bancaire, a approfondi l'analyse des canaux de transmission des effets de la politique monétaire à l'économie réelle où le taux de change et le canal crédit jouent un rôle important. Dans cet objectif de contrôle efficace de l'excès de liquidité, la Banque d'Algérie affine d'une manière soutenue la prévision de la liquidité centrale en maîtrisant les mécanismes de monétisation des flux de devises et en suivant rigoureusement les flux d'encaissements et de décaissements du Trésor au moyen d'une traçabilité des données de paiement y afférentes.

Dans le respect du nouveau cadre de la politique monétaire institué en août 2010 et des objectifs arrêtés par le Conseil de la monnaie et du crédit pour l'année 2013, la Banque d'Algérie a conduit la politique monétaire en utilisant le cadre opérationnel renforcé, édicté en 2009 suite aux premières leçons tirées de la crise financière mondiale. Si le montant global des reprises de liquidité a été stabilisé à 1350 milliards de dinars en 2013, après son ajustement à la hausse en avril 2012 (de 1100 à 1350 milliards de dinars), l'année sous revue a enregistré un renforcement des instruments de reprise de liquidité. La Banque d'Algérie a introduit dès mi-janvier 2013 un nouvel instrument de politique monétaire, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,50 %. En plus de l'allongement de la maturité des reprises de liquidité à partir de janvier 2013 pour absorber plus de liquidité stable des banques, le taux de constitution des réserves minimales obligatoires a été relevé en mai 2013 à 12 %, douze mois après son relèvement de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %). Ce renforcement des instruments de politique monétaire vise à consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

Face à l'excès structurel de liquidité bancaire, à mesure que la somme des facteurs autonomes de ponction de liquidités est inférieure à celle des facteurs autonomes d'apport de liquidités hors effet de valorisation des réserves de change, la Banque d'Algérie a poursuivi en 2014 la mise en œuvre des mesures de politique monétaire visant à atténuer l'effet inflationniste de l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

L'année 2014 a constitué la première année d'exercice de ciblage flexible d'inflation en contexte de choc externe. Contrairement à la consolidation budgétaire en 2013, l'année 2014 s'est caractérisée par un creusement du déficit global des opérations du Trésor, en situation de choc externe et de forte expansion des décaissements au titre des dépenses budgétaires.

Graphique 24 : Structure des taux d'intérêt de la BA de 2002 à 2014



L'usage de ces instruments a permis les résultats suivants (en milliards de dinars):

| Année | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|----------|---------|--------|---------|----------|
| Encours global de liquidités bancaires stérilisées | 2610,812 | 2927,9 | 2692,2 | 2721,28 | 2842,56 |
| Reprises de liquidités | 1100 | 1100 | 1100 | 1350 | 1350 |
| Réserves obligatoires | 494,132 | 569,86 | 754,10 | 891,38 | 1 023,96 |
| Facilité de dépôts | 1016,68 | 1258,04 | 838,1 | 479,90 | 468,6 |

Par ailleurs, les banques placent une part de plus en plus importante de leurs ressources auprès du Trésor, notamment en bons. Le montant des créances des banques sur l'Etat en 2012 s'était élevé à 1403,9 milliards de dinars dont 881,9 en titres de l'Etat. Ces montants sont passés en 2013 à 1432,5 milliards de dinars dont 812,5 milliards de dinars en titres de l'Etat.

L'année 2014 a enregistré une progression de plus de 31,3 % de l'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire, alors qu'en 2013, cet encours a enregistré une légère baisse de 1,7 %. Il s'élève, à fin 2014, à 775,11 milliards de dinars contre 590,30 milliards de dinars à fin 2013, après avoir suivi un trend haussier entre 2009 et 2012. En effet, l'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire avait atteint 600,85 milliards de dinars à fin 2012, après un passage de 548,90 milliards de dinars à fin 2010 à 556,21 milliards de dinars à fin 2011.

Les taux de rendement pour les différents types de titres de l'Etat sont compris, à fin décembre 2014, entre 0,31 % et 0,35 % pour les bons du Trésor à court terme (BTC) 13 et 26 semaines et, entre 1,38 % et 1,78 %, pour les bons du

Trésor assimilables (BTA) de 1 à 5 ans. Pour les obligations assimilables du Trésor (OAT) de 7 à 15 ans, les taux de rendement se situent entre 2,42 % et 3,82%.

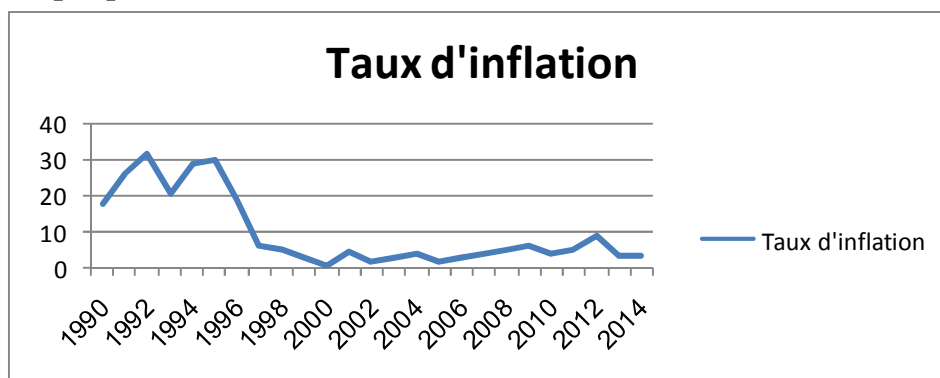
Ainsi, on peut déduire que les banques préfèrent placer leurs ressources à des rendements réduits, mais sûrs, à l'octroi du crédit.

Cette situation s'explique également par la volonté du Trésor de contribuer à l'absorption d'une partie des liquidités excédentaires des banques. Ceci fait partie de la politique budgétaire pratiquée depuis 2000 et qui consiste à établir le budget de l'Etat sur l'hypothèse du prix du baril à 19\$US¹⁷, la différence par rapport aux prix effectif étant affectée au FRR. De ce fait, il est dégagé annuellement un déficit budgétaire « théorique » financé en partie par l'émission de bons du Trésor et autres créances et dépôts bancaires. Cette politique budgétaire contribue à soutenir la politique monétaire en matière de stérilisation.

Tableau 2 : Evolution du taux d'inflation de 1990 à 2014 (en %)

| Année | Taux d'inflation | Année | Taux d'inflation | Année | Taux d'inflation |
|-------|------------------|-------|------------------|-------|------------------|
| 1990 | 17,87 | 1999 | 2,64 | 2008 | 4,86 |
| 1991 | 25,89 | 2000 | 0,3 | 2009 | 5,74 |
| 1992 | 31,67 | 2001 | 4,2 | 2010 | 3,91 |
| 1993 | 20,54 | 2002 | 1,4 | 2011 | 4,52 |
| 1994 | 29,05 | 2003 | 2,6 | 2012 | 8,89 |
| 1995 | 29,78 | 2004 | 3,6 | 2013 | 3,26 |
| 1996 | 18,69 | 2005 | 1,6 | 2014 | 2,92 |
| 1997 | 5,73 | 2006 | 2,5 | | |
| 1998 | 4,95 | 2007 | 3,5 | | |

Sources : Bulletin statistique trimestriel de la Banque d'Algérie, n° 27 de septembre 2014, rapport du CNES, 26^e session plénière, rapports du FMI, Graphique 4 : Evolution du taux d'inflation de 1990 à 2014



Source : Etabli à partir des données du tableau 2

Après la période d'ajustement, l'Algérie a connu une longue période d'inflation modérée, soit plus de dix ans de rythmes d'inflation contenus à moins de 5%. Cependant, le taux d'inflation a dépassé ce seuil en 2009 (5,74% en moyenne annuelle). Si le taux d'inflation annuel moyen a baissé à 3,91% en 2010, l'année 2011 a été marquée par un choc des prix intérieurs de certains produits de base. En moyenne annuelle, le taux d'inflation est ainsi passé de 3,49% à juin 2011 à 4,20% à octobre et 4,52% à décembre 2011. La hausse des prix à la consommation amorcée au second semestre 2011 s'est poursuivie avec acuité en 2012 et ce, dès le début de cette année. Le taux d'inflation annuel de l'année 2012 s'est établi à 8,89%. Un tel rythme représente quasiment le double de celui enregistré au titre de l'année 2011 (4,52%). C'est le taux d'inflation le plus élevé sur les quinze dernières années. Ce rythme a été suivi par une décélération en 2013 et 2014.

IV.3/ Conduite de la politique monétaire en Algérie depuis 2015

L'année 2015 marque un tournant dans l'évolution de certains agrégats de la sphère monétaire. Pour la première fois depuis le début des années 2000, l'excès de liquidité bancaire a diminué, le Trésor n'est plus un créancier net du système bancaire et l'agrégat « avoirs extérieurs nets » n'est plus, depuis 2014, la principale source d'expansion de la masse monétaire.

En lien avec les importants déficits des soldes globaux de la balance des paiements, la croissance de la masse monétaire (M2) a été extrêmement faible en 2015 et 2016 (respectivement 0,13 % et 0,82 %). En contraste avec les années 2015 et 2016, au premier semestre de 2017, la masse monétaire (M2) a augmenté de 4,27 % (4,8 % pour M2 hors dépôts du secteur des hydrocarbures).

En lien avec le déficit du solde global de la balance des paiements et en situation de relative stabilité du cours de change du dinar vis-à-vis du dollar, les avoirs extérieurs nets ont diminué de 2,28 % en 2015 et de 8,8 % au premier semestre 2017. Face à cette contraction des réserves de change et au changement de la situation de l'Etat, de créancier net à débiteur net vis-à-vis du système bancaire, les crédits à l'économie ont poursuivi leur progression au cours de l'année 2015 au rythme de 16,57 %, contre 26,15 % en 2014 et émergent comme une des sources de l'expansion monétaire.

Dans le cadre de la conduite de la politique monétaire et en contexte d'excès de liquidité, la Banque d'Algérie avait progressivement relevé le seuil du montant global de reprise de liquidité jusqu'à 1 350 milliards de dinars et introduit, en janvier 2014, la reprise de liquidité à six mois. En 2015, la forte baisse du prix du pétrole et, corrélativement, le déficit élevé du solde global de la balance des paiements, a fait chuter la liquidité bancaire de 2 730,9 milliards de dinars à fin 2014 à 1 832,6 milliards de dinars à fin 2015, soit une baisse de près

de 33 %. En conséquence, la Banque d'Algérie a revu, à la baisse, les seuils de reprise de liquidité. Ces seuils sont ainsi passés de 1 350 milliards de dinars à fin 2014 à 800 milliards de dinars en avril 2015, 700 en juin 2015, 500 en août, 300 en octobre pour remonter à 700 milliards de dinars en décembre 2015.

En matière d'inflation et après son retour, dès l'année 2013, au taux cible arrêté par le Conseil de la monnaie et du crédit, son taux annuel moyen pour le Grand Alger est reparti à la hausse, pour s'établir à 4,78 % en 2015, contre 2,92 % en 2014 (3,26 % en 2013), ensuite il est passé à 6,4 % en 2016 et se chiffrait à 7,7 %, en glissement annuel, en février 2017 et 4,08 % en juin 2017.

Sous l'effet de la contraction de l'excès de liquidité, la banque d'Algérie avait suspendu les opérations de résorption de la liquidité bancaire fin 2016. Elle s'est bien adaptée à l'évolution de la situation des liquidités en réintroduisant des instruments de refinancement, et notamment les opérations d'open-market comme principal instrument (à 7 jours puis à 3, 6 et 12 mois) au premier semestre de 2017.

Conclusion

Durant la décennie 90, le système bancaire, qui assurait, en l'absence totale de marchés financiers, l'essentiel du financement de l'économie, se caractérisait par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la BA.

Avec l'avènement d'une conjoncture favorable sur les marchés pétroliers, suite au net reffermissement des cours du brut à partir de 1999, l'Algérie passe, en quelques années seulement, d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès d'offre de liquidité.

Dans ce contexte d'excès de liquidité sur le marché monétaire qui prévaut depuis 2002, la Banque d'Algérie a conduit avec flexibilité la politique monétaire, utilisant des instruments dédiés à la résorption de l'excès de liquidité pour contrôler l'inflation, dans un contexte macroéconomique caractérisé par un surcroît de ressources. Malgré son accroissement soutenu, notamment entre 2004 et 2008, l'excès de liquidité sur le marché monétaire a pu être résorbé, permettant, ainsi, de contenir l'inflation autour de l'objectif ; le taux d'inflation ayant été de 4 % en moyenne entre 2002 et 2014. Ce qui semble indiquer que la politique monétaire a été efficace dans un contexte où, en dépit de l'abondance des ressources au niveau des banques, le ratio crédits à l'économie sur PIB est resté très faible.

Cependant, il ne s'agit pas d'un résultat de la seule politique monétaire. Le rationnement quantitatif des crédits exercé par les banques, malgré l'importance de leurs réserves libres, ainsi que la prudence de la politique budgétaire ont beaucoup contribué dans la réalisation de ces résultats.

Pendant plus d'une décennie, la politique monétaire s'est exclusivement centrée sur la ponction des excédents structurels de liquidités. La chute des cours

du pétrole a entraîné un tarissement des excédents de liquidités, ce qui devrait permettre à la BA de rétablir son contrôle sur les conditions de liquidités et les taux d'intérêt à court terme.

La Banque d'Algérie a récemment remis en place ses instruments de refinancement, comprenant les opérations d'open-market comme outil principal et en une facilité de prêt marginal. Pour accompagner cette démarche, la Banque d'Algérie doit renforcer davantage ses capacités de prévision et de gestion des liquidités en coordination avec le Trésor, ainsi que sa capacité d'évaluation des garanties.

L'accès au guichet de réescompte, qui permet aux banques de répondre à leurs besoins de liquidités dans des montants et selon des échéances qui ne sont pas directement sous le contrôle de la Banque centrale, devrait être découragé, ce qui renforcerait le mécanisme de transmission de la politique monétaire et encouragerait les banques à gérer plus efficacement leurs liquidités.

L'introduction d'opérations d'open-market permet à la Banque d'Algérie d'établir un nouveau taux directeur qui servira de taux de référence sur le marché interbancaire. Dans la mesure où l'inflation est en hausse et, où la croissance du crédit demeure solide la Banque d'Algérie doit pencher pour un durcissement de sa politique.

Bas de pages :

¹ L'expression "Trente Glorieuses" désigne la période d'une trentaine d'années qui a suivi la fin de la Seconde Guerre mondiale en 1945, jusqu'au premier choc pétrolier de 1973. C'est, pour les pays industrialisés occidentaux, une période de prospérité exceptionnelle. Les "Trente Glorieuses" se caractérisent par une forte croissance économique, le plein emploi, l'accroissement rapide du pouvoir d'achat et l'essor de la consommation de masse. L'expression a été inventée par l'économiste français Jean Fourastié (1907-1990) dans son livre "*Les Trente Glorieuses, ou la révolution invisible de 1946 à 1975*", publié en 1979. Elle fait référence aux "Trois Glorieuses", les journées révolutionnaires des 27, 28 et 29 juillet 1830. L'auteur, professeur au Conservatoire national des Arts et Métiers et membre de l'Institut, met en évidence dans cet ouvrage consacré à la France cette expansion continue et exceptionnelle.

² MARTEAU. Didier, « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Economica, 2008, P101.

³ DELAPLACE Marie, « Monnaie et financement de l'économie », DUNOD, 2005, p 121.,

⁴ DELAPLACE M, « Monnaie et financement de l'économie », DUNOD, 2005, p 127.

⁵ Le refinancement peut être défini comme l'acte par lequel une banque centrale assure le financement (avec intérêt) d'une opération en seconde position, après qu'une première institution financière a préalablement accordé un crédit ou acheté un titre.

⁶ SZPIRO D, « Economie monétaire et financière », de boeck, 2009, p 203.

⁷ Banque d'Algérie, « situation monétaire et politique monétaire » de l'année 2007.

⁸ Banque d'Algérie, « situation monétaire et politique monétaire » de l'année 2009.

⁹ Banque d'Algérie, « Evolutions économiques et monétaires en 2010 », le 25 août 2011.

¹⁰ Article 44 de la loi 90-10.

¹¹ ILMANE Mohamed-Cherif, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006). Une appréciation critique, Octobre 2007.

¹² Les avoirs intérieurs pour les banques sont les crédits à l'économie et à l'Etat.

¹³ Les avoirs intérieurs pour la BC sont les crédits à l'Etat et aux banques.

¹⁴ Le système des réserves obligatoires consiste à obliger les banques de second rang à déposer à la BC des réserves en monnaie banque centrale, non rémunérées, en fonction des dépôts. Il s'agit de créer artificiellement une fuite en monnaie banque centrale pour limiter les possibilités de création monétaire.

¹⁵ C'est un programme à moyen terme venant à la suite du programme de stabilisation, il couvre une période de trois années allant du 01/04/95 au 31/03/98. Il visait la préservation et le renforcement des résultats du programme de stabilisation, la relance de la croissance économique et la poursuite et l'approfondissement des réformes structurelles.

¹⁶ Cet instrument est beaucoup plus souple que celui des réserves obligatoires, dans la mesure où il peut être modulé au jour le jour ; de plus, la participation aux opérations de reprise de liquidité n'étant pas obligatoire, ce qui permet à chaque banque de tenir compte de sa propre situation de liquidité.

¹⁷ Ajusté à 37 dollars/baril à partir de 2008.

¹⁸ y inclus les dépôts au Trésor et au CCP.

La bibliographie :

Ouvrages :

- ARTUS Patrick, « Politique monétaire », Economica, 2001.
- ARTUS Patrick, VIRARD Marie-Paule, « La liquidité incontrôlable », Pearson Education France, 2010.
- BESSON Jean-Louis, « Monnaie et finance », Presses universitaires de Grenoble, 1993.
- BEZBAKH Pierre, « Inflation et désinflation », La découverte, 2011.
- BORDES Christian, « La politique monétaire », La Découverte, 2007.
- CHAINEAU André, « Mécanismes et politique monétaires », presses universitaires de France, 1968.
- CASTEX. Patrick, « Histoire critique des théories monétaires des économistes », l'Harmattan, 2007.
- DELAPLACE Marie, « Monnaie et financement de l'économie », DUNOD, 2005.
- DRUMETZ Françoise, PFISTER Christian, « politique monétaire », De Boeck, 2011.
- ICARD André, « Stabilité financière et banques centrales », Economica, 2007.
- LEHMANN Paul-Jacques, « La politique monétaire: institutions, instruments et mécanismes », Lavoisier, 2011.
- MARTEAU. Didier, « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Economica, 2008.
- SZPIRO D, « Economie monétaire et financière », de boeck, 2009.

Articles et rapports:

- Achari-Djokic Branka, « Cadre de politique monétaire en Afrique dans un contexte de mutation du paysage financier : cas de l'Algérie », séminaire continental de l'ABCA, mai 2015.
- AMAROUCHE Ahcene, « Le statut de la monnaie et des institutions de sa gestion en économie de rente : illustration par le cas algérien », Les cahiers du CREAD n°104-2013.
- ARTUS Patrick, « Que sont vraiment les politiques monétaires non conventionnelles ? », Special report, Natixis, 6 février 2009, n° 28.
- BELLAL Samir, « la régulation monétaire en Algérie (1990-2007) », revue du chercheur n° 08/2010.
- BETBEZE Jean-Paul, BORDES Christian, COUPPEY-SOUBEYRAN Jézabel et PLIHON Dominique, « Banques centrales et stabilité financière », 2011, Les rapports du conseil d'analyse économique, la documentation française.

- BOUMGHAR. M. Y, «La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen », CREAD, octobre 2004.
- CAPUL Jean-Yves, « Monnaie et politique monétaire en Europe », cahiers français, Juillet-août 2010, n° 297.
- De LAROSIERE Jacques, « Nouveaux défis pour la politique monétaire dans un monde qui se globalise », Budapest, le 18 janvier 2007.
- ILMANE, M.C, « Indépendance de la Banque centrale d'une économie en transition : le cas de la Banque d'Algérie ».
- ILMANE Mohamed-Chérif, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006). Une appréciation critique, octobre 2007.
- LOISEL Olivier et MESONNIER Jean-Stéphane, « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », Banque de France, Focus n°4, 23 avril 2009.
- L. KOHN Donald, « Globalisation, inflation et politique monétaire », session 4 : implications pour la conduite de la politique monétaire, colloque international, Mars 2008.
- M. Woodford, «Central Bank Communication and Policy Effectiveness», Federal Reserve Bank of Kansas City, août, 2005.
- MEDACI Narimen, « Evaluation de l'efficacité de la politique monétaire pour la maîtrise de l'inflation, Cas de l'Algérie 1990-2013 », BEMM'14, Vol 5.
- PERRIER Patrick et AMANO Robert, « crédibilité et politique monétaire », revue de la Banque du Canada, printemps 2000, p 14.
- République française, Les documents de travail du Sénat, série : études économiques, « La politique monétaire, objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », N° EC-04, Novembre 2009, p 21.
- Rapport du Conseil National Economique et Social, « Regards sur la politique monétaire en Algérie », 26^e session plénière.

Rapports annuels de la Banque d'Algérie et du FMI.