

La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen

M.Y.BOUMGHAR
CREAD

I- Introduction

La théorie économique nous enseigne que l'Etat peut agir sur l'activité économique à travers deux instruments : la politique budgétaire et la politique monétaire. La politique budgétaire a de particulier que son impact est facile à mesurer du fait du lien direct entre ses outils et les champs d'application. A l'inverse, la politique monétaire est difficile à conduire dans certains cas du fait d'une insuffisance théorique et d'une difficulté d'ordre empirique. Sur le plan théorique, le débat – ancien – du rôle de la monnaie existe toujours. Sur le plan de l'empirisme, la méconnaissance du degré de réactivité des agents économiques face à une variation du taux d'intérêt ou d'un rationnement du crédit augmente la difficulté. On pourrait rendre les choses plus complexes si l'on introduit l'aspect de l'informel dans l'analyse économique. Il est connu que l'économie informelle obéit à des règles et des modes de financement non conventionnelles ; ce qui réduit le rôle de la Banque centrale.

Notre propos ici est d'essayer de comprendre comment la politique monétaire a été conduite en Algérie. Nous mettrons l'emphase sur le rôle qu'a ou aurait du jouer la loi sur la monnaie et le crédit. Cet exercice est ardu en raison de deux aspects. Le premier aspect tient au fait que l'économie algérienne est faiblement bancarisée. A titre d'exemple, la consommation finale des ménages algériens passe essentiellement par des paiements immédiats et en espèces. Ce qui la rend « *insensible* » - toutes choses égales par ailleurs – à une variation du taux d'intérêt ou tout autre instrument de la politique monétaire. La même remarque peut être faite - mais à un degré moindre - pour les entreprises. En effet, connaissant la difficulté d'accès à un financement bancaire du fait de l'existence d'un phénomène de rationnement bancaire, les entreprises sont « *tentées* » d'emprunter d'autres voies de financement moins contraignantes en termes de coût et de délai. Le second niveau de difficulté tient au fait qu'une politique monétaire ne peut être comprise et analysée que si l'on a été l'un de ses acteurs. On essayera de dépasser cette limite en puisant dans l'expérience d'anciens ayant été concepteur – et à des degrés divers – de la politique monétaire en Algérie.

Dans cet ordre d'idées, notre papier sera organisé en quatre sections. Dans les deux premières sections, nous ferons quelques rappels nécessaires pour la compréhension du rôle attendu et des instruments de la politique monétaire. Dans une troisième section, nous essayerons de revenir sur l'historique du mode de financement de l'économie algérienne. Cette section est nécessaire pour comprendre la place qu'occupait la banque d'Algérie dans le schéma de financement de l'économie. Nous essayerons de mettre en emphase la loi de la monnaie et du crédit qui a marqué un tournant – du moins sur le plan législatif- quant à l'encadrement de la politique monétaire en Algérie. Enfin, dans une quatrième section, nous essayerons de voir comment ces instruments ont été utilisés par la banque d'Algérie. En conclusion, nous essayerons de voir si les objectifs « *affichés* »¹ de politique monétaire ont été atteints. Dans le contraire, nous essayerons d'extraire les facteurs de blocage.

I. Rôles et objectifs de la politique monétaire

Si le rôle de l'Etat au sein de la vie économique est sujet à débats, il est un domaine où l'économie ne peut se passer d'un acteur public : la mise a disposition d'une monnaie commune à tous les agents économiques. La monnaie remplit en effet trois fonctions-clés dans la vie économique : elle joue les rôles d'unité de valeur, d'intermédiaire dans les échanges et de réserve de valeur. Le pouvoir de « *frapper monnaie* » fait partie des fonctions de l'Etat. Celui-ci est investi d'une politique monétaire, qui vise à gérer les besoins de l'économie en monnaie, pour les échanges nationaux comme les échanges internationaux. La politique monétaire comprend donc la politique de change. L'objectif de la politique monétaire est d'assurer un certain volume de liquidité de l'économie afin de favoriser, à l'intérieur, croissance et stabilité des prix, et, à l'extérieur, l'équilibre des échanges, en ligne avec les objectifs de la politique économique.

Pour la question de mission intérieure et qui consiste à assurer une croissance non inflationniste, **fournir assez de monnaie, mais pas trop, tel est le dilemme de la politique monétaire**. Il faut que les agents économiques disposent d'assez de monnaie pour pouvoir réaliser les échanges qu'ils souhaitent, et participer ainsi à la croissance économique. Mais il faut **éviter de noyer l'économie nationale sous un flot inconsidéré de monnaie**,

¹ En vérité, en termes d'objectifs nous nous limiterons à ceux contenus dans l'article 55 de la loi sur la monnaie et le crédit. Malheureusement, on n'a pas pu entrer en possession de documents explicitant l'objectif – à priori – de la politique monétaire en début de chaque année.

déconnecté de ses capacités productives. En effet, selon la théorie quantitative de la monnaie, une masse monétaire disproportionnée par rapport aux biens et services à échanger entraîne une hausse des prix. La raison est simple : la quantité de monnaie disponible est excessive par rapport au nombre d'unités échangeables. En bref, une politique monétaire trop rigoureuse risque d'étouffer la croissance économique, alors qu'une politique monétaire trop laxiste est synonyme d'inflation.

Il est crucial donc de ne pas céder à la tentation de la « *planche à billet* », dans l'idée, fautive, qu'imprimer du papier-monnaie crée de la richesse. Car ces moyens de paiements supplémentaires ne correspondent à aucun objet réel. Or, au cours de l'histoire, des gouvernements ont été plusieurs fois victimes de cette illusion, avec des effets catastrophiques. On pourrait rappeler à titre d'exemple, l'inflation des années 1920, résultat des masses de monnaie créées pour financer la guerre 1914-18, alors que les capacités de production étaient largement sinistrées. Pour éviter ces déboires, de plus en plus, la politique monétaire est confiée à une Banque Centrale **autonome**, au service de l'objectif, unique, de « *croissance non inflationniste* », à l'exclusion de tout autre.

Pour gérer au plus juste l'évolution de la quantité de monnaie en circulation, la Banque Centrale dispose de deux outils : l'encadrement de la création monétaire par les banques et la définition du taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire. Ainsi, la Banque Centrale décide de mettre plus ou moins de monnaie à disposition des agents économiques. Et conditionne le face à face entre offre et demande de monnaie, qui fixe le coût de l'argent.

La demande de monnaie a deux composantes : d'une part, les échanges immédiats, qui doivent être proportionnels, strictement, à la production du moment, sous peine d'inflation. D'autre part, les besoins en financement des investisseurs, qui recherchent des crédits pour préparer les capacités de production de demain. Or, si l'argent est trop rare, et son coût trop élevé, les investisseurs seront forcés de renoncer à certains investissements, ce qui peut ralentir l'activité. Donc : si l'offre de monnaie ne doit pas être trop large afin de ne pas générer d'inflation aujourd'hui, elle ne doit pas non plus être trop étreinte, pour ne pas compromettre les investissements et la croissance à venir.

On voit bien à quel point la politique monétaire doit être fine ! Or, les principes théoriques ne sont pas faciles à appliquer : comment quantifier de manière vraiment fiable la masse monétaire en circulation ? Comment calculer l'inflation ? Dans quelles mesure des crédits moins chers, et une offre de monnaie plus large, vont-ils effectivement être convertis en investissements plutôt qu'en consommation immédiate, si les agents économiques sont, par ailleurs, pessimistes quant à l'évolution conjoncturelle ? Le canal du crédit est-il efficace pour influencer sur les anticipations des agents ?

Autre difficulté de la politique monétaire: les délais de répercussion des actions de la Banque Centrale dans la vie économique. La Banque Centrale agit très en amont, au niveau des sources de financement de l'économie. Son action peut mettre un à trois ans avant d'avoir un véritable impact. Elle risque donc d'intervenir finalement à contretemps de l'évolution conjoncturelle. Pour toutes ces raisons, la politique monétaire est avant tout un outil de lutte contre l'inflation, plutôt qu'un outil de promotion de la croissance. Qu'elle doit certes accompagner, sans prétendre véritablement la générer. Ceci serait plutôt l'affaire de la politique budgétaire. D'où la nécessité d'un policy-mix astucieux.

La deuxième mission de la politique monétaire est d'assurer un équilibre des échanges avec l'extérieur. La monnaie nationale sert aussi pour les échanges avec l'extérieur, après opération de conversion dans une autre monnaie, pour un prix (un taux de change) donné. La Banque Centrale doit tenir compte de cet aspect dans sa politique monétaire. Son but est de limiter les déséquilibres de balance courante ou de balance des capitaux, afin que l'économie nationale ne souffre pas de pressions extérieures.

Le premier type de signal aux marchés financiers est l'intervention directe sur le marché des changes. La Banque Centrale peut acheter ou vendre sa propre devise, afin d'en faire monter ou baisser le cours. Si cette action est jugée crédible, les autres acteurs prennent le relais de cette intervention et amplifient l'action de la Banque Centrale dans le sens de l'appréciation ou de la dépréciation voulue. Cependant, ce mode d'action pose deux problèmes : en cas d'achat, il faut que la Banque Centrale dispose des stocks de devises étrangères (réserves de change) nécessaires au rachat de sa monnaie nationale ; au contraire, pour vendre de la monnaie nationale, la Banque Centrale doit en créer, ce qui pose le problème des risques d'inflation consécutifs à la création monétaire, moins qu'elle ne stérilise cette création

monétaire en procédant à un durcissement des conditions de refinancement sur le marché monétaire national.

Autre type de signal : les taux d'intérêts. En l'occurrence, le taux d'intérêt à court terme, fixé sur le marché monétaire national, qui se répercute ensuite sur les taux de plus long terme. Lorsque la Banque Centrale élève les taux d'intérêts, et si cette décision est jugée crédible par les marchés, cela se traduit par un afflux de capitaux en direction de la monnaie nationale, puisque les placements libellés dans cette devise sont mieux rémunérés qu'ailleurs². Alors, la monnaie nationale, plus demandée, s'apprécie. Inversement, à la suite d'une réduction des taux d'intérêt, la monnaie nationale tend à se déprécier.

Les variations du taux de change ainsi amorcées permettent à la Banque Centrale de favoriser des échanges équilibrés entre l'économie nationale et le reste du monde. Par exemple, une dépréciation de la monnaie nationale par rapport aux autres devises améliore la compétitivité prix des produits nationaux sur les marchés mondiaux³ et tend à combler une balance commerciale déficitaire. Mais cela suppose une politique monétaire plus laxiste (création de monnaie nationale et taux d'intérêt bas) : le risque de la spirale inflationniste se profile toujours et demande la plus grande prudence, surtout lorsque un taux de change bas favorise l'inflation importée (les produits importés sont plus chers sur le marché national et tirent vers le haut l'indice des prix. Au contraire, une appréciation du taux de change permet d'éviter une surchauffe inflationniste, mais suppose une politique monétaire plus rigoureuse (taux hauts et réduction de l'offre de monnaie nationale) qui peut étouffer le dynamisme intérieur.

On voit bien que politique monétaire et politique de change sont les deux faces d'une même médaille, et demandent de toute façon des arbitrages très fins, d'autant plus dans une économie mondialisée où les interdépendances sont très fortes. Les Banques Centrales déploient leurs politiques sur une ligne de crête entre dynamisme intérieur et équilibre extérieur, exercice périlleux il faut le souligner et non évident.

II. Les instruments de la politique de la Banque centrale

² Sous l'hypothèse que cette économie est attractive.

³ Sous les deux hypothèses suivantes : les entreprises nationales n'en profitent pas pour élargir leurs marges et plus important si le problème de compétitivité des produits locaux vient de la cherté de la monnaie locale par rapport à la devise.

Nous allons exposer successivement dans cette section les trois instruments d'intervention d'une Banque centrale et sui sont :

1. la politique de refinancement bancaire,
2. la politique des réserves obligatoires et
3. la politique de l'encadrement des crédits.

Pour chaque type d'instrument, nous exposerons successivement son ancrage théorique et les conditions de son efficacité. L'examen de l'usage de ces instruments par la Banque d'Algérie fera l'objet de la prochaine section.

IV.1. La politique du refinancement bancaire.

L'instrument de cette politique est le niveau du taux d'intérêt que l'on élève (abaisse) lorsqu'on veut réduire (augmenter) la création monétaire des banques. Le maniement de ce taux exerce en fait deux conséquences. La première s'exerce directement sur la demande de refinancement des banques commerciales. Quoique la relation émission monétaire – refinancement apparaisse logique, dans les faits elle ne se vérifie pas parce que les banques font supporter le coût de leur refinancement à leurs clients. Dans ces conditions, c'est la seconde conséquence qui se révèle la plus importante sur le plan pratique. La variation du taux d'intérêt de refinancement i_{ref} devient l'instrument d'une politique de régulation de la demande globale financée sur ressources empruntées.

En effet, cette variation du taux d'intervention de la Banque centrale qui s'étend par contagion aux autres taux d'intérêt, modifie le comportement des demandeurs de crédits et affecte en conséquence la création monétaire des banques d'une part et la demande globale d'autre part.

Sur le plan de son efficacité, cette politique de refinancement bancaire peut ne pas l'être dans les cas suivants :

1. il n'y a refinancement à la Banque centrale que lorsque les banques commerciales ont besoin de se refinancer, c'est-à-dire lorsqu'elles sont « *en Banque* ». Ce contrôle à posteriori exige que les banques de second rang ne soient pas assez liquides pour faire

face à une demande de conversion en billets de la monnaie qu'elles émettent. Ainsi quand le marché est « *hors Banque* », cette politique est dénuée de tout fondement.

2. la seconde raison d'inefficacité tient au fait que la liaison : recours au financement fonction inverse du coût de refinancement, n'est pas vérifiée. Ceci est vrai dans le cas où le banquier a le pouvoir de répercuter dans ses propres taux débiteurs la variation de celui de la Banque centrale. Et ainsi de pouvoir transférer cette charge sur son client emprunteur.
3. la troisième raison d'inefficacité peut provenir d'une situation où les banques commerciales peuvent s'approvisionner en ressources financières par appel d'un capital international à la recherche d'une rémunération plus élevée. Les banques obtiennent alors des concours indépendants de ceux de la Banque centrale et s'affranchissent ainsi partiellement de sa tutelle. Plus que ça, ces placements étrangers signifient une entrée en devises dont la Banque centrale ne peut éviter la monétisation à la demande des banques qui obtiennent ainsi les liquidités nécessaires à la poursuite de leur politique de crédits et deviennent alors « *hors banque* ».

IV.2. La politique des réserves obligatoires

Cette politique se traduit par l'obligation faite par la Banque centrale aux banques secondaires de détenir une fraction de leurs actifs en monnaie Banque centrale. Cette fraction est déterminée le plus souvent comme une fraction de leurs dépôts. La Banque centrale a en effet la liberté de fixer la valeur du taux de réserves obligatoires que doivent respecter les banques. En l'élevant, elle réduit la liquidité des banques, en l'abaissant, elle l'accroît. Ce qui la distingue de la politique de refinancement est qu'elle atteint non pas l'approvisionnement en liquidités auprès de la Banque centrale, mais la position de liquidité des banques.

Du fait de cette nuance entre ces deux instruments, la politique des réserves obligatoires *paraît à priori* plus efficace. Cette efficacité vient du fait qu'elle exerce une influence sur la liquidité des banques **avant toute opération de crédits créateurs de monnaie**. Du fait, qu'elle intervient en amont, la politique des réserves obligatoires est d'une grande efficacité.

Néanmoins, la Banque centrale ne peut modifier autant de fois qu'elle le veut le taux de réserves minimales. La raison est simple : l'effet brutal de cette politique sur la liquidité des banques secondaires rendraient instables les équilibres monétaire et financier de l'économie.

IV.3. La politique d'encadrement du crédit

Cet instrument consiste à contingenter les crédits qui doivent croître au plus à un taux prédéterminé par la Banque centrale. Cette politique est fondamentalement différente de deux premières qui, si elles ont le même objectif, le contrôle de la croissance des crédits générateurs de monnaie, le réalisent différemment par une action non pas directe sur ces crédits mais indirecte d'abord sur la position de liquidité des banques dont les modifications affectent l'activité bancaire et ensuite les taux d'intérêt dont la variation doit affecter la demande de crédits.

Cette politique est, en général, très efficace parce que sa variable-instrument, les crédits à l'économie, est pratiquement identique à la variable - objectif, la création monétaire, puisqu'elle en est la contrepartie essentielle. Il n'en va pas de même pour les deux précédentes politiques dont la variable instrument non seulement est différente de la variable objectif, qui reste toujours la création monétaire, mais en plus ne lui est pas relié directement.

Les politiques de taux d'intérêt et de réserves obligatoires définies par la banque centrale visent en effet à contrôler une variable intermédiaire, la liquidité bancaire et la demande de crédits, pour obtenir après coup, de façon indirecte, un effet sur la variable objectif : la création monétaire. Aussi la Banque centrale recourt à l'encadrement du crédit dans les situations d'inflation ouverte qui exigent une action rapide et efficace.

Toujours sur le plan théorique, on peut démontrer l'action de la Banque centrale dans une économie à travers un schéma IS-LM « *augmenté* » de la présence de banques de second rang comme agent économique à part entière. Dans un papier commun, **[Bernanke et Blinder (1987)]** démontrent que le rationnement du crédit peut être un autre élément important de la transmission de la politique monétaire.

Ce modèle appartient à un courant plus large, mettant en avant le canal du crédit comme la voie par laquelle la politique monétaire de la banque centrale affecte l'activité économique. Ce mode de transmission s'oppose à la vue traditionnelle selon laquelle seul le passif des banques (la monnaie) a de l'importance. Ces deux auteurs modifient le modèle IS – LM traditionnel en y introduisant les prêts bancaires comme des substituts imparfaits des titres.

Pour financer leur investissement, les entreprises ont donc le choix entre l'émission de titres et l'endettement auprès d'une banque. L'investissement dépend négativement des taux d'intérêts sur les titres r_B et sur les prêts bancaires r_L . A un niveau d'investissement donné $I(r_B, r_L)$, on peut définir l'offre de titre des entreprises $B^E(r_B, r_L)$ et leur demande de crédit bancaire $L^E(r_B, r_L)$. $B^E(\cdot)$ est une fonction décroissante de r_B et croissante de r_L , tandis que $L^E(\cdot)$ est une fonction croissante de r_B et décroissante de r_L . Ceci signifie tout simplement que les deux moyens de financement sont des substituts imparfaits et que l'entreprise tend à favoriser le moyen de financement le moins coûteux. A l'inverse du modèle de Hicks, les banques ici sont explicitement introduites. Celles-ci ont trois actifs : les réserves R , les prêts L^B et les titres B^B . A leur passif, on trouve les dépôts, à savoir la masse monétaire, M^B . Nous supposons ici que la masse monétaire est déterminée par le jeu du multiplicateur et donc les dépôts M^B sont égaux à R/α où α est le multiplicateur monétaire. La part des crédits dans l'actif de la banque est une fonction croissante du taux d'intérêt sur les prêts bancaires et décroissante du taux d'intérêt sur le marché des titres. On peut en conséquence écrire :

$$L^B = \mu(r_B, r_L)L$$

Ce qui, puisque $R + L^B + B^B = M^B = R/\alpha$ implique :

$$B^B = \left(\frac{1-\alpha}{\alpha} - \mu(r_L, r_B) \right) R$$

Les ménages ont une épargne $S^M(Y, r_B)$ qui dépend positivement du revenu Y et du taux d'intérêt sur le marché des titres. Ils peuvent épargner en détenant de la monnaie $M^M(Y, r_B)$ avec $M_1^M(\cdot) > 0$ et $M_2^M(\cdot) > 0$ ou en achetant des titres, $B^M(Y, r_B)$ avec $B_1^M(\cdot) > 0$ et $B_2^M(\cdot) > 0$. Enfin le gouvernement peut financer ses dépenses publiques G par les réserves empruntées auprès des banques R ou en émettant des titres B^G .

L'équilibre sur le marché de la monnaie se résume à l'équation (LM) suivante :

$$R = \alpha M^M(Y, r_B) \quad (1)$$

L'équilibre sur le marché des biens s'écrit :

$$I(r_B, r_L) + G = S^M(Y, r_B) \quad (2)$$

Enfin, il nous faut aussi prendre en considération l'équation d'équilibre sur le marché du crédit, à savoir :

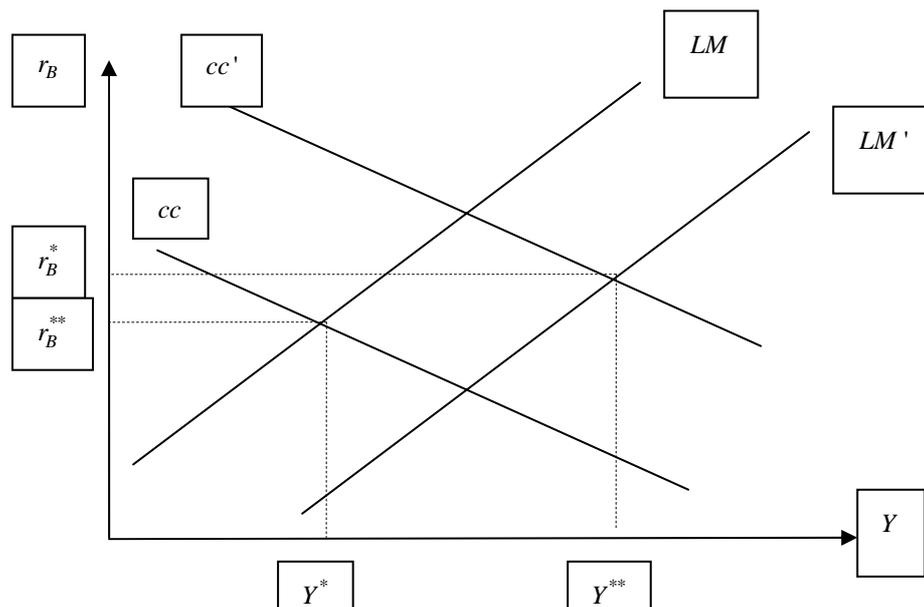
$$L^E(r_B, r_L) = \mu(r_B, r_L)R \quad (3)$$

Cette dernière équation nous permet d'exprimer r_L en fonction de r_B et R . En remplaçant alors r_L par son expression dans l'équation (2), on obtient l'expression de la courbe de crédit (CC) :

$$I(r_B, \varphi(r_B, R)) + G = S^M(Y, r_B) \quad (4)$$

La courbe (CC) représente ainsi l'équilibre sur le marché des biens et du crédit bancaire, et remplace la courbe (IS) traditionnelle. La différence principale est que les réserves apparaissent dans l'expression de la courbe (CC) alors qu'elles n'apparaissent pas dans la courbe (IS) du modèle IS-LM. Du fait de l'imperfection des marchés financiers, deux taux d'intérêt coexistent : tous deux déterminent l'investissement. L'équilibre sur le marché du crédit permet d'exprimer le taux d'intérêt bancaire en fonction du taux sur les titres et des réserves bancaires. En reportant cette expression dans celle de l'équilibre sur le marché des biens, nous introduisons dans cette équation les réserves bancaires. Celles-ci ont un effet direct sur l'investissement puisque suite à une augmentation des réserves, les banques offrent plus de crédit. Dans le modèle IS-LM, l'identité des deux taux (synonyme de marchés financiers parfaits) se traduit par une courbe d'équilibre sur le marché des biens indépendante du niveau des réserves bancaires.

Graphiquement, l'équilibre peut être représenté comme l'intersection dans le plan (Y, r_B) , des courbes CC et LM. Sur ce graphique, nous indiquons également l'effet d'une politique monétaire expansionniste.



Alors que dans le modèle IS-LM, cette politique n'avait qu'un effet sur la courbe (LM), qui se déplace en LM' , on voit ici que la courbe CC est également déplacée en CC' . On remarque que le revenu croît mais que l'effet sur le taux d'intérêt est ambigu. Nous pouvons ainsi conclure de cet exemple très simple que la politique monétaire peut avoir un effet réel important sans que le taux d'intérêt sur le marché des titres en soit beaucoup affecté. L'accroissement de la base monétaire a désormais un impact sur le montant des crédits que les banques peuvent distribuer. Les entreprises peuvent alors augmenter leur investissement en se finançant auprès des banques, c'est-à-dire sans modifier leur offre de titres et donc sans que le taux d'intérêt sur le marché des titres bouge.

III. Cadre législatif : quelques rappels historiques.

La compréhension de la conduite de la politique monétaire en Algérie ne peut être comprise que si l'on a à l'esprit quelques repères historiques et réalités institutionnelles. En effet, sur le plan historique, la conception de la politique monétaire ne venait qu'en appoint d'un modèle de développement et du rôle économique de l'Etat. En vérité, nous ne pourrions parler de l'existence d'une « *politique monétaire* » au sens de l'analyse économique qu'avec l'avènement de la loi sur la monnaie et le crédit en avril 1990. Cette date avait marqué d'une manière irrémédiable le rôle de la Banque Centrale quant à la conception et la conduite de la

politique monétaire. Avant cette date, le rôle de la banque d'Algérie se limitait à venir au secours du besoin de financement du Trésor et des entreprises publiques.

Le choix d'une économie centralement planifiée au lendemain de l'indépendance avait éloigné le rôle de la monnaie et avait privilégié le financement par endettement de l'économie. Ce genre d'économie se caractérise par une fixation administrative des taux d'intérêts, et l'absence ou la faiblesse de la finance directe.

La pratique des taux d'intérêts dans une économie d'endettement peut être bénéfique dans le cas où l'activité se maintient. Dans le cas d'une récession et de l'augmentation de l'endettement des entreprises, cette pratique est inappropriée. Cette situation a été vécue par le système bancaire algérien dans la période 1986-1991. En effet, au cours de cette période, le portefeuille des banques était alourdi des créances douteuses des entreprises publiques. Il faudrait rappeler et insister que ces créances douteuses soient devenues par la suite des créances irrécouvrables. Une partie non négligeable de ces créances ont été débloquées pour assurer des salaires et non pour financer une dépense d'investissement productif. Cette situation a entraîné la diminution de la liquidité des banques ce qui les a contraint par la suite à pratiquer un rationnement du crédit pour limiter leurs pertes.

Sur le plan doctrinal, la politique monétaire était assujettie à la politique budgétaire. Le pouvoir de gestion du rôle et de l'affectation de la monnaie dans le financement de l'économie était tenu doublement par deux autorités : le ministère du Plan et le ministère des finances. Le rôle de la Banque centrale se limitait seulement à tenir les statistiques monétaires et certaines opérations d'ordre exécutif [D.Djoudi et (1996)]. Sur la base de ces convictions, la loi de finances de 1966 avait supprimé le plafond du financement du Trésor par le biais de la Banque centrale. De la sorte, la politique monétaire ne venait qu'en appoint d'une politique budgétaire et non comme un instrument parallèle et indépendant⁴. Ce rôle de la Banque centrale a été réaffirmé dans la loi de finances de 1971. Cette loi avait déterminé trois modes de financement des investissements planifiés. L'un de ces modes était le réescompte automatique du crédit de court terme au niveau de la Banque centrale.

⁴ Dans la pratique des économies de marché, la conception des deux politiques devrait satisfaire un minimum de cohérence et de coordination. Ceci est le propre de la policy-mix.

Ce n'est qu'en 1990 que le secteur bancaire a renoué avec le rôle qui lui sied dans une économie de marché. En effet, à la faveur de la loi sur la monnaie et le crédit, le système bancaire est redevenu un système à deux niveaux : une Banque centrale et plusieurs banques de second rang (commerciales). Il a été introduit avec ce système – essentiellement - les innovations suivantes :

- Séparation du fonctionnement de la sphère réelle de la sphère monétaire,
- Le financement du budget de l'Etat ne se fait plus d'une manière automatique auprès de la Banque centrale.
- Institution d'une autorité monétaire **unique** et **autonome**.

Il est utile de préciser que cette loi a été modifiée par l'ordonnance du 26 août 2003. Cette ordonnance a apporté trois modifications majeures :

- la durée du mandat du gouverneur n'est plus précisée d'un côté.
- la commission bancaire reçoit plus de prérogatives dans son travail de suivi et d'examen des banques de second rang.
- Il n'est plus fait obligation au Trésor de rembourser dans un délai précis les avances de la Banque d'Algérie.

IV. La conduite de la politique monétaire en Algérie

Du fait de l'existence formelle de la Banque d'Algérie avant 1990, l'examen ne prend vraiment son sens qu'après cette date. Plus que ça, l'évaluation ne commence à prendre son sens qu'après 1994. La raison est toute simple : la loi a été promulguée en 1990, donc il fallait attendre les débuts de l'année 1991 pour mettre en place et les mécanismes et les outils nécessaires à l'application de cette loi. Mais un événement est venu retarder les débuts de l'application de cette loi : la mise en « *veilleuse* » de cette loi en 1992-1993 par le gouvernement de l'époque. Donc, nous commencerons à dresser notre constat qu'à partir de 1994. Rappelons que l'action de la Banque d'Algérie se fait à travers trois instruments et qui sont : le refinancement bancaire, la politique des réserves obligatoires et enfin l'encadrement du crédit.

Sur le plan législatif, l'action de la Banque d'Algérie est encadrée par la loi sur la monnaie et le crédit. Pour l'aspect qui nous concerne à savoir la conduite et l'objectif assigné à la politique monétaire, celui-ci est défini explicitement à l'article 55 de ladite loi. En effet, il est précisé dans cet article que l'objectif final de la politique monétaire est la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation.

Dans la période 1994-1998, l'objectif intermédiaire de la politique monétaire était représenté par l'agrégat avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie avec la fixation de cibles trimestrielles. A partir de 2001, l'objectif intermédiaire devient la monnaie de base **[Banque d'Algérie (2001)]**

Selon la situation des banques en termes de liquidités, la Banque d'Algérie a eu à utiliser d'une manière séquentielle ou concomitante les trois instruments suscités. Le refinancement bancaire pratiqué par les techniques du réescompte et de l'open market ont été utilisés jusqu'au début de l'année 2001. A partir du 2^{ème} semestre 2001, eu égard à la situation de grande liquidité des banques, la banque d'Algérie a cessé son intervention sur le marché monétaire (voir tableau 1).

Tableau 1 : Interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire (en millions de dinars)

Type d'opération	Adjudications	Pensions	Open Market	Total intervention de la Banque d'Algérie
juin-1999	47 000	15 926		62 926
déc-1999	79 500	10 204		89 704
juin-2000	85 000	10 769		95 769
déc-2000	61 500			61 500
mars-2001	500			500
juin-2001				
déc-2001				
déc-2002				
juin-2003				
sept-2003				
déc-2003				
mars-2004				

Source : Banque d'Algérie.

Dans la théorie, les banques de second rang arbitrent entre le taux de réescompte et le taux sur le marché monétaire pour se décider s'il faut aller vers la banque centrale ou le marché monétaire pour se procurer les ressources qui leur manquent. Vu les données qu'on a pu collectées, l'exercice est un peu ardu. Néanmoins, d'après le tableau 2 ci-dessous et ce pour les années 1999 et 2000, l'on pourrait penser que les banques avaient intérêt à puiser leur défaut de ressources au niveau de la banque centrale et non au niveau du marché monétaire. La raison est toute simple : le coût de la ressource au niveau de la banque centrale était inférieure de 2 à 2,5 de points de pourcentages que celui pratiqué sur le marché monétaire.

Tableau 2 : Evolution du taux de réescompte, du taux de base bancaire et des taux sur le marché monétaire.

Intitulé	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Taux d'adjudication						11,00	8,00			
Taux de pension						12,00				
Taux de réescompte	15,00	14,00	13,00	11,00	9,50	8,50	6,00	6,00	5,50	4,50
Taux de base bancaire	18,50	17,00	15,00	13,00	8,50	8,50	8,50	8,00	6,50	6,50

On remarque aussi de ce tableau que la Banque d'Algérie a modifié le taux de réescompte sept (07) fois en l'espace de dix (10) ans ! Ce qui dénote une volonté d'asseoir une autorité qu'elle n'avait pu exercer de par le passé. La seconde remarque est que toutes ces modifications ont été à la baisse. Il apparaît nettement de cette tendance, la volonté de la Banque d'Algérie de rendre de plus en plus moins cher la monnaie de base et ainsi infléchir vers la baisse la structure des taux d'intérêts débiteurs pratiqués par les banques.

L'instrument de réserves obligatoire a été réactivé en février 2001 afin de pallier à l'excès de liquidités des banques de second rang. Le taux de réserves obligatoires a été fixé à 4% à partir de février 2001 contre 2,5% en vigueur depuis 1994. Il a ensuite été abaissé à 3% en mai 2001 eu égard à la relative stabilité des réserves libres des banques au second trimestre. Ce taux a été relevé à 4,25% à partir de décembre 2001 suite à l'envolée des réserves libres en octobre et novembre 2001.

Au cours de l'année 2002, la manipulation du coefficient de réserves obligatoires a été rendue nécessaire suite à la poursuite de la situation de grande liquidité des banques (voir tableau 3). En effet, en décembre 2002, et pour réduire l'excès de liquidité, le taux de réserve obligatoire a été porté à 6,25% contre 4,25%. Les dépôts des banques au titre de la réserve obligatoire ont ainsi atteint 122,6 milliards de dinars à fin 2002 pour un niveau de 43,5 milliards de dinars à fin 2001 [**Banque d'Algérie (2002)**].

Tableau 3 : Evolution de la trésorerie des banques (en millions de dinars)

Agrégat	déc-2000	mars-2001	juin-2001	sept-2001	déc-2001	mars-2002	juin-2002	sept-2002	déc-2002
Encaissement billets et pièces	6 552	7 215	6 690	6 859	7 130	8 216	8 104	9 218	9 027
Dépôts à la Banque d'Algérie	56 087	57 580	56 914	80 467	191 636	220 219	183 193	196 325	168 667
Dépôts au Trésor	2 908	3 573	2 820	3 782	7 416	4 735	4 156	6 401	39 753
Dépôts au CCP	3 898	3 472	3 140	3 042	6 278	4 743	4 343	4 609	3 890
Dépôts chez les correspondants étrangers	7 499	7 911	7 054	8 013	7 216	9 966	11 750	13 064	14 942
TOTAL	76 944	79 751	76 618	102 163	219 676	247 879	211 546	229 617	236 279

Source : Banque d'Algérie.

V. Synthèse et conclusion

Dans ce papier, on a essayé de voir comment la politique monétaire a été pensée et conduite en Algérie. Historiquement, on ne pourrait parler de conduite de la politique monétaire qu'à partir de 1994 où la Banque d'Algérie a commencé à mettre en place les instruments et les mécanismes cités dans la loi sur la monnaie et le crédit de 1990. En matière d'instruments assez sollicités, on l'on pourrait dire que c'est le refinancement bancaire qui a été le plus utilisé et ce jusqu'à la fin de l'année 2001. La politique des réserves obligatoires a été réactivée à partir de février 2001 suite à l'excès de liquidité des banques de second de rang. Du fait que nous n'avons pu collecter de l'information sur la politique de l'encadrement du crédit (contingentement), nous nous pourrions nous prononcer sur cet instrument. Néanmoins, la banque d'Algérie a utilisé un instrument⁵ indirect de politique monétaire qu'est la reprise de liquidité par appel d'offres. Cet instrument a été utilisé dans le courant de l'année 2002⁶.

⁵ Non cité dans notre partie théorique.

⁶ A la date de rédaction de ce texte, nous n'avons pu encore accéder au rapport annuel 2003 de la banque d'Algérie.

Cet instrument avait permis de diviser par trois les réserves libres des banques entre mars et décembre 2002⁷.

En termes de maintien de la stabilité interne des prix (inflation) et externe (valeur du dinar) ; on pourrait avancer que la banque d'Algérie avait atteint son objectif. La stabilisation de l'indice des prix à la consommation dans des niveaux acceptables milite en cette faveur. Pour le maintien de la valeur du dinar, il faudrait avouer que l'exercice n'est pas évident. En effet, dans une économie où les avoirs extérieurs nets représentent la première contrepartie de la masse monétaire en circulation, il est difficile de maintenir la valeur de la monnaie locale au niveau souhaité. Cet objectif se complique quant on sait que le volume des avoirs extérieurs net est modulé par un facteur exogène qu'ait le prix du baril.

A l'avenir, il est à craindre que la banque d'Algérie n'aura pas le même succès. En effet, les modifications apportées à la loi sur la monnaie et le crédit par l'ordonnance du 26 août 2003 renforcent cette crainte. En effet, on ne pourrait parler de politique monétaire que si la banque centrale jouit d'une certaine « *autonomie* » vis-à-vis de l'exécutif. Il est utile de rappeler que l'objectif premier de toute politique monétaire est la stabilité des prix à travers le contrôle de la progression de la masse monétaire. Or, historiquement les budgets des Etats sont déficitaires. Ces déficits sont en général à l'origine de phénomènes d'inflation. Si l'on ne « *déconnecte* » pas le financement du budget de celui d'un recours automatique aux avances de la banque centrale, non seulement il se crée un « *effet d'éviction* » des autres agents économiques mais encouragera l'Etat à ne pas réduire son déficit du fait de la facilité d'accès au marché des fonds prêtables disponibles au niveau de la banque centrale. De là, l'autonomie d'une banque centrale est primordiale pour atteindre les objectifs assignés à une politique monétaire.

Or dans l'ordonnance du 26 août 2003, il n'est plus fait mention de l'obligation de l'Etat à rembourser cette dette vis-à-vis de la banque d'Algérie dans un délai précis. Dans la première mouture de la loi de 1990, il était fait obligation à l'Etat à rembourser dans l'année sa dette. Plus que ça, l'Etat ne pouvait prétendre à un prêt supérieur à 10% du montant des recettes de

⁷ A fin mars 2002, les réserves libres des banques atteignaient 146 milliards de dinars. En décembre 2001, elles n'étaient que de 46 milliards de dinars.

l'année fiscale écoulée. Le plafond et la durée du prêt ont été supprimés dans l'ordonnance du 26 août 2003.

VI. Bibliographie

Banque d'Algérie, Rapports annuels 2001 et 2002.

Chaineau A, « *Mécanismes et politique monétaires* », Ed. PUF, 1996, pp 177-253.

Ilmane M.C, « *Le Dinar et le système bancaire dans la période de transition* », Avril 1997 (en langue arabe).

Barran.F, Coudert.V et Mojon.B, « Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire, une application à cinq pays de l'OCDE », *CEPII - document de travail N° 1994-03-juin*.

Bernanke.B.S, « Credit, money and aggregate demand », *NBER WP N°2534*, March 1988.

Blinder.A.S, « Credit rationing and effective supply failures », *NBER WP N°1619*, May 1985.

Odonnat.I, Grunspan.T et Verdelhan.A, « Les liens entre demande de crédit et croissance économique – les cas des crédits aux sociétés en France sur la période récente », *Bulletin de la Banque de France N°46*, Octobre 1997.