



Université d'Oran 2

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

THESE

Pour l'obtention du diplôme de Doctorat « L.M.D »
En Sciences Economiques
Option : Economie Monétaire et Financière

**Performance de la banque centrale
et efficacité de la politique monétaire
en Algérie 1990-2014**

Présentée et soutenue publiquement par :
OULD HENNIA Hadjer

Devant le jury composé de :

MAMAR Belkheir	Professeur	Univ. Oran 2	Président
EL-AFANI Amar	M.C.A	Univ. Oran 2	Rapporteur
KIHEL M'Hamed	M.C.A	Univ. Oran 2	Examineur
MOKHTARI Fayçal	M.C.A	Univ. Mascara	Examineur
BENCHIKH Nasreddine	M.C.A	Univ. Mostaganem	Examineur
CHERIF TOUIL Noureddine	M.C.A	Univ. Mostaganem	Examineur

Année 2016-2017

Dédicace

A;

La source incommensurable de ma force existentielle:

Mes parents.

La source non séchable de mes inspirations:

- Mes chers oncles: Bekada Tayeb & Ould hennia Belmehel.

- Mes frères: G. Mustapha & B. M. Adlane.

- Mon fiancé: Hadj Belmehel.

La source philanthropique du soutien:

Mes sœurs: Yamina, Zahra, Djamila, Hizia & Wahiba.

Mes frères: Abdelhak & Hadj.

Toute ma famille & mes collègues

Je dédie, de tout mon cœur, cette œuvre scientifique.

Remerciements

Tout d'abord je remercie le bon Dieu de m'avoir donné la volonté nécessaire pour mener mon travail à l'heure.

Aussi, je voudrais exprimer mes sincères remerciements à mon Directeur de recherche Mr ELAFANI Amar pour l'encadrement de ma recherche, pour ses précieux conseils, son entière disponibilité, sa rigueur, sa confiance et son implication tout au long de ce travail.

Il en est de même pour tous les membres du jury de soutenance qui ont bien voulu juger ce travail, ainsi qu'à l'ensemble du corps professoral de notre faculté qui nous ont suivis tout au long de nos études.

Introduction générale :

Intérêt du sujet :

La politique monétaire, à côté de la politique budgétaire et la politique des revenus est considérée comme l'un des principaux instruments de la politique économique, a pour objectif final la réalisation de ce que nous appelons le « carré magique » de l'économiste Nicolas Kaldor, à savoir : la stabilité des prix, une croissance maximale, le plein emploi et l'équilibre de la balance des paiements¹.

L'objectif final de la stabilité monétaire est attribué à la politique monétaire notamment : la stabilité des prix c'est-à-dire la réduction de l'inflation, ainsi que la préservation du pouvoir d'achat afin de favoriser la croissance et le plein emploi.

Cet objectif assigné à la politique monétaire ne pourra jamais être atteint d'une manière aléatoire, il faut que des mesures soient présentes, telle la manipulation délibérée d'un certain nombre de moyens mis en œuvre pour atteindre certaines fins, en d'autres termes les autorités monétaires peuvent être en mesure de fixer des objectifs « intermédiaires » qui sont mesurables et maîtrisables tels que les agrégats de monnaie et les taux d'intérêt, avec d'autres objectifs « opérationnels » et qui permettent le passage de la sphère réelle tel le taux d'intérêt qui permet d'assurer l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie d'une part et son niveau d'influence sur l'investissement d'autre part.

Les objectifs intermédiaires sont des variables proches des objectifs finaux de la politique monétaire d'où les autorités les utilisent comme étant des cibles permettant de renforcer le contrôle monétaire, soulignant qu'il existe une liaison plus au moins étroite entre les deux objectifs, ils doivent être contrôlables, clairs et simples.

Les autorités monétaires se focalisent sur ces objectifs intermédiaires² présentés principalement par la masse monétaire, pour agir sur l'offre et la demande de la monnaie.

Pour que ces derniers soient atteints, la banque centrale agit sur des objectifs dits opérationnels qui sont contrôlés directement tel que le taux de réescompte.

¹ Jean-Pierre Patat, « monnaie, institutions financières et politique monétaires », 5^{ème} Edition Economica, 1993, Paris.

² Le courant Keynésien met en avant la transmission par les prix « Le taux d'intérêt », cependant le courant Monétariste met en avant les quantités « La masse monétaire ».

Après la fixation de l'ensemble des objectifs (finals, intermédiaires et opérationnels) les autorités monétaires mettent en place des moyens permettant leurs réalisations représentées par les instruments de la politique monétaire, qui sont scindés en deux types : instruments directs - tel que l'encadrement du crédit - qui sont liés aux économies peu développées, et instruments indirects – tel que l'Open Market- qui sont liés aux économies développées.

Pour cela, des canaux de transmission sont mis à sa disposition, le plus intéressant est le canal du crédit, celui-ci représente le canal le plus favorable pour assurer la réalisation de son objectif ultime s'agissant de la réduction du chômage et la stabilité des prix.

Une politique monétaire est dite efficace si elle arrive à la réalisation de ses objectifs à savoir la stabilité des prix, pour qu'elle soit efficace, plusieurs conditions doivent être réunies dont l'indépendance et la transparence sont en tête, ces dernières permettront à la banque centrale d'asseoir sa crédibilité³, et au public d'adapter ses anticipations aux décisions prises par les autorités afin d'éviter et éliminer les biais inflationnistes, c'est-à-dire qu'une banque centrale doit être indépendante du gouvernement ainsi que son action doit être transparente pour renforcer sa crédibilité et faciliter sa tâche d'obtention de son objectif final or une crédibilité élevée aide au maintien d'inflation au taux ciblé en cas de perturbation des prix, et cela la rend plus performante.

En Algérie, le système bancaire a connu plusieurs phases pendant son évolution, c'est le produit d'un processus qui s'est réalisé en plusieurs étapes, suivant deux systèmes de gestion différents⁴ :

I. Le système bancaire Algérien durant la période de gestion administrative de l'économie ou de la planification centralisée « de l'indépendance jusqu'au 1989 »

A. De l'indépendance à 1979 : c'est l'étape d'une économie planifiée, l'Algérie a essayé de récupérer sa souveraineté monétaire et financière et la nationalisation des secteurs clefs de l'économie, elle est marquée par la planification financière et la centralisation des décisions.

Le recouvrement de l'indépendance sur le plan monétaire et financier s'est matérialisé par deux décisions, la reconversion de la Banque d'Algérie en Banque Centrale d'Algérie (loi n : 62-144 du 13 Décembre 1962), et un peu plutôt, la séparation du Trésor Algérien du Trésor Français (décidée par le protocole du 28 Aout 1962 qui stipule que les opérations financières de l'Etat Algérien continuaient d'être assurées par les services de Trésor existants en Algérie jusqu'au

³ Voir à ce titre les travaux de Kydland et Prescott.

⁴ Ammour Benhalima, « Le système bancaire Algérien : textes et réalité », Edition Dahlab, 1996, Alger.

décembre 1962, de fait cette séparation fut techniquement réalisée dès la mi-novembre 1962). Toutefois, il fallait attendre l'extension de la réglementation des changes qui touchaient uniquement les pays hors zone Franc, aux pays de la Zone Franc (y compris la France), pour voir l'Algérie se prononcer souverainement pour la diversification de ses réserves de change, c'était en Octobre 1963. Mais, c'est seulement l'abrogation de l'arrêté du 31 Décembre 1962 maintenant la circulation et l'émission du Franc (sous l'égide de la banque de France) et l'institution de Dinar comme monnaie nationale en Avril 1964 qui permettront une autonomie de gestion de la monnaie nationale proprement dite, avec la fixation du Taux de change en fonction de sa parité officielle (1DA = 0.18 Gr d'Or fin), ceci permettait une stabilité et une garantie du cours du Dinar vis-à-vis du Fond Monétaire International.

Cette période a été caractérisée aussi par la création des principales banques nationales, en 1963 on assistait à la création de la Caisse Algérienne de Développement, en 1964 c'est la création de la Caisse Nationale d'Epargne et de prévoyance (CNEP), 1966 ce fut la création de la Banque Nationale d'Algérie (BNA), dans la même année fut créé le Crédit Populaire Algérien (CPA) puis en 1967 le parachèvement du système bancaire algérien en créant la Banque Extérieure d'Algérie (BEA) comme l'indique Pascallon⁵ « l'algérianisation des structures financières peut être considérée comme terminée ».

b. 1980 – 1989 : l'étape de restructuration des entreprises publiques économique (EPE), cette période a été caractérisée par un chevauchement entre une économie dirigée et une économie qui tente à se libéraliser.

Pendant cette période, le financement à court terme de l'exploitation des entreprises publiques représentait l'essentiel des activités de crédit des banques primaires Algériennes.

Dans le financement à court terme de l'exploitation des entreprises, les banques interviennent de deux façons :

- ✓ D'une part, elles fournissent aux entreprises le crédit « institutionnel » dans le cadre et les conditions du système de planification pour le financement des besoins de trésorerie tels que prévus dans le plan de financement approuvé.
- ✓ D'autre part, elles interviennent pour couvrir les besoins des entreprises au-delà de ceux prévus par le plan de financement qui peuvent provenir d'une mauvaise appréciation des

⁵ P. Pascallon, « Le système monétaire et bancaire algérien », revue de banque, Octobre 1970, n°289.

besoins, d'insuffisances de gestion vu de mauvais résultats financiers dus à des facteurs extérieurs à l'entreprise.

Pendant cette période et en raison de sa dépendance du gouvernement, la BCA n'a pas pu définir sa politique monétaire⁶.

II. La réforme du système bancaire algérien en période d'instauration d'une économie de marché : à partir de 1990

Cette dernière étape est marquée par la promulgation de plusieurs lois relatives aux réformes économiques dont la plus importante est celle de la monnaie et du crédit n° 90-10 en date du 14/04/1990 qui visait l'autonomisation de la Banque Centrale et sa libéralisation de la gestion administrative de l'Etat et du trésor public d'une part et la séparation de la sphère monnaie – crédit de la sphère des entreprises publiques et privés d'autre part en substituant les rapports de commercialité à ceux des dirigismes.

Avec l'amendement de cette loi, l'Algérie a rompu avec l'économie planifiée en passant à l'économie de marché, pour cela, plusieurs mesures et aménagements ont été mises en œuvre, commençant par les réformes du système bancaire et financier, puis l'adoption des plans de stabilisation macroéconomique ainsi que de l'ajustement structurel (PAS) chapoté par le FMI, du fait, ce plan avait pour objectif ultime, la stabilité des prix mais cela n'était qu'édicte par le FMI.

Plusieurs évènements caractérisaient cette période :

- ✓ Les banques étrangères ont refusé de financer l'économie de l'Algérie indépendante,
- ✓ La naissance du secteur public et une gestion administrative par le biais du trésor public et de l'agence de planification pour la banque centrale et les banques primaires.
- ✓ Les changements intervenus sur la scène internationale avec l'effondrement du bloc socialiste, le choc pétrolier de 1986, et la croissance de la dette extérieure.

C'est dans ces circonstances que la loi sur la monnaie et le crédit a vu le jour, la chute des prix du pétrole en 1986 a mis en évidence les défauts de cette gestion qui s'appuyait sur les recettes des hydrocarbures pour financer les programmes de développement et soutenir l'appareil productif soit :

⁶ Ammour Benhalima ; « Système bancaire algérien, textes et réalités », 2^{ème} Edition Dahlab, 2001, Alger.

- ✓ Incapacité de continuer le financement à travers une politique inflationniste au profil des entreprises publiques économiques endettées malgré les politiques d'assainissement,
- ✓ Faiblesse des structures en amont de collecte de l'épargne,
- ✓ Faiblesse du niveau des prestations accordées aux clients (suite à la bureaucratie et à la centralisation du traitement des dossiers pour la création des PME)

Donc, la promulgation de cette loi avait pour objectif de remédier à ces défauts, de faire progresser les méthodes du travail du système bancaire, d'ouvrir le champ au capital privé national ou étranger.

Aussi la loi sur la monnaie et le crédit a été confortée par la promulgation d'autres lois de réformes, l'ouverture des entreprises publiques économiques aux capitaux privés nationaux ou étrangers, ainsi que la création de la bourse d'Alger en 1997.

Une autre loi qui visait le retrait de l'Etat de la sphère économique pour se consacrer aux rôles :

- ✓ Etat puissance publique,
- ✓ Etat service public,
- ✓ Organisation de la société.

Dans le cadre de cette politique d'instauration de l'économie du marché, nous pouvons distinguer deux périodes :

La période d'après 1990, c'est-à-dire celle de 1990 – 1999 caractérisée par une stagnation économique, et celle d'après 2000 marquée par le retour à la croissance.

La première période était la plus difficile pour la transition vers l'économie de marché « Crise sécuritaire » à cause du terrorisme, la deuxième période postérieure à 2000, la transition de l'économie dirigée vers l'économie de marché.

Les effets sont positifs sur le plan macro-économique et peuvent être résumés ainsi :

- ✓ Recul du taux de chômage de 30% à 13%, diminution de l'inflation à 3%, Réserve de change de 70 milliard de Dollar, Baisse de la dette extérieure de 28.3 milliard de Dollar en 1999 puis à 4.5 MDS en 2006.⁷

⁷ Mohamed-Chérif Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie :(1990-2006), une appréciation critique, Octobre 2007.

- ✓ Les réformes bancaires ont eu plusieurs effets au niveau opérationnel ainsi que sur le développement.
- Au niveau opérationnel : amélioration des méthodes de travail liées aux opérations de dépôt et de retrait, alors que dans le contexte d'ouverture à l'économie de marché, il n'y a lieu d'introduire les méthodes modernes en appliquant les nouvelles techniques de paiement et de virement, outre les opérations électroniques, la communication interbancaire, institution et usage des effets de compte de leasing, du crédit fournisseur, du factoring et de la titrisation.
- Sur le développement : le principe de la politique de réforme bancaire en Algérie est de réunir toutes les conditions pour donner une impulsion au développement.
- ✓ Le système bancaire dans ce processus étant considéré même un maillon entre l'épargne individuelle et institutionnelle d'un côté et l'investissement public et privé de l'autre côté.

A partir de 2001, et avec la présence d'une situation de surliquidité monétaire suite aux recettes liées à l'augmentation du prix du pétrole, d'autres mesures ont été prises en compte.

En outre, la faveur du dernier amendement de la loi relative à la monnaie et au crédit, l'ordonnance 03-11 a apporté une précision importante relative à la mission de la banque d'Algérie, en effet l'article 35 de l'ordonnance 03-11 du 26 Aout 2003, qui a modifié et complété l'ordonnance 10-04 du 26 Aout 2010 stipule que la mission de la banque d'Algérie est de « veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie , du crédit, et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière », ce n'est qu'à partir de l'avènement de cette loi que la banque d'Algérie a déclaré d'une manière directe son objectif final, d'où la stabilité des prix est prise comme étant un objectif ultime de la politique monétaire.

La banque d'Algérie a adopté une politique monétaire conduite selon l'approche des règles où le conseil de la monnaie et du crédit a retenu comme objectif intermédiaire la stabilité de l'inflation, ce taux a été fixé à 3% à partir de 2004, pour qu'il soit stable à partir de 2009 à 4%.

Problématique :

Si l'on admet que l'objectif d'inflation qui représente le souci principal des autorités algériennes et de presque tous les Etats du monde soit réalisé, le gouvernement cherchera à résoudre d'autres objectifs tel le plein emploi et la croissance économique, à cet effet, nous nous intéressons à vérifier si la banque d'Algérie arrive au maintien de son objectif principal qu'est la stabilité des prix pour pouvoir contrôler l'inflation.

A ce propos, le questionnement suivant s'impose :

L'action de la politique monétaire émise par la banque d'Algérie, a-t-elle été efficace ? En d'autre terme, a-t-elle permis la réalisation de l'objectif appelé stabilité des prix ?

Pour répondre à cette question plusieurs sous questions peuvent être posées :

Quels sont les outils mis en œuvre et les décisions prises en matière de politique monétaire en Algérie ?

Quels sont les mécanismes par lesquels une décision de politique monétaire affecte les comportements réels des agents économiques, et de ce fait est susceptible d'influencer l'inflation ?

La transparence, représente-elle une condition permettant la performance macroéconomique ?

Quel est l'impact représenté par ces politiques monétaires sur les agrégats macroéconomiques principalement l'inflation ?

Objectifs et Hypothèses :

L'objectif de notre étude consiste à analyser la contribution des différents éléments à l'efficacité de la politique monétaire et par là, la performance de la banque centrale.

Cette étude revêt d'un plan théorique et empirique, et vise deux types d'objectif, un objectif général et plusieurs objectifs spécifiques.

Pour notre étude, nous essayerons d'analyser l'efficacité de la politique monétaire afin de voir si elle arrive à réaliser l'objectif final de la stabilité des prix tout en se basant sur ses différents mécanismes de transmission. Cela fait appel à introduire les relations existantes entre le taux

d'inflation et le taux d'intérêt, le taux d'inflation et la cible d'inflation, ainsi que le taux d'inflation et la masse monétaire.

La méthodologie retenue pour effectuer ce test est celle du modèle à correction d'erreur (ECM) pour une période comprise entre 1990 et 2014 en raison du fait qu'à partir de 1990, le système bancaire et financier algérien a vu plusieurs restructurations, de nouveaux objectifs, et instruments, dont sa spécificité réside dans un élargissement de l'utilisation de différents tests empiriques tel que la stationnarité des variables et des résidus que nous considérerons comme complémentaires.

Il est question aussi, dans notre cas de recherche, d'analyser la performance de la banque centrale en étudiant la relation entre le taux d'inflation et le taux de transparence calculée à partir d'un indice de transparence.

Pendant la période d'étude, l'Algérie connaissait une forte augmentation de la masse monétaire et un taux d'inflation relativement stable qui connaissait une tendance à la baisse depuis 1996, en conséquence nous postulons deux hypothèses:

H1 : la politique émise par la banque centrale peut être efficace,

H2 : L'action de la banque d'Algérie en matière de politique monétaire contribue à réduire le taux d'inflation.

Méthodologie:

Notre étude permet d'interpréter le phénomène d'inflation à partir d'un ou des modèles explicatifs fondés sur des hypothèses initiales, ceci nous a conduit à faire recours à la méthode hypothéco - déductive.

L'approche qualitative s'est implantée dans le cadre où nous nous baserions sur une revue de documentation pertinente autour de la littérature la plus récente possible (des articles, des thèses, des livres) pour que nous puissions faire une explication panoramique et scrupuleuse à la fois.

L'approche quantitative se résume dans le fait de la collecte et de l'analyse faite sur les bases de données statistiques tirées de différentes sources (Banque d'Algérie, ONS, FMI, Banque Mondiale) relative au taux d'intérêt, la quantité de la masse monétaire, la cible d'inflation ainsi que le taux d'inflation mesuré en terme d'indice des prix à la consommation (IPC) en vue

de faire l'analyse statistique et économétrique adéquate, alors que notre étude se basera sur des données annuelles allant de 1990 jusqu'au 2014.

Structure du plan :

Ce travail est divisé en trois chapitres et, chaque chapitre comporte deux sections.

Le premier chapitre est intitulé « Politique monétaire et déterminants de son efficacité »:

Nous allons traiter dans la première section de ce chapitre l'efficacité de la politique monétaire en exposant une revue de la littérature - la définition, les objectifs ; les instruments ainsi que les canaux de transmissions- dont nous aborderons l'élément de la crédibilité comme étant un facteur clef.

Quant à la deuxième section, elle est consacrée à la stabilité des prix comme étant l'objectif principal de la politique représentant le noyau de notre recherche, tout en mettant l'accent sur les différents types d'inflation, ceci il pourra nous révéler l'importance de la conduite de la politique monétaire par l'approche des règles comme « le ciblage d'inflation ».

Le deuxième chapitre est intitulé « Déterminants de la performance de la Banque Centrale »

ce chapitre est scindé en deux sections, la première section intitulée « Banque centrale et performance », dont nous mettrons l'accent sur les différentes dimensions de performance pour en pouvoir tirer une définition cohérente de la performance de la banque centrale, quant à la deuxième section, elle est intitulée « Indépendance et transparence , facteurs de performance des banques centrales » , dans cette partie nous évoquerons la question des facteurs clefs permettant d'assurer la crédibilité de la politique monétaire à savoir : l'indépendance, la responsabilité et la transparence de la banque centrale,

Le troisième chapitre est intitulé et a trait à l' « Etude de la politique monétaire en Algérie 1990-2014 »

Ce chapitre est divisé en deux sections, la première intitulée « Conduite de la politique monétaire, et transparence de la banque d'Algérie », où nous exposerons en premier lieu un rappel historique de l'évolution de notre système bancaire algérien depuis 1990 que nous estimerons utile pour comprendre le contexte dont lequel à évoluer la politique monétaire, tout

en mettant l'accent sur les principales actions, en deuxième lieu nous procéderons à vérifier la relation existante entre la transparence et la performance bancaire.

La deuxième section est intitulée « Analyse économétrique de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie », dans cette section nous essayerons de tester économétriquement l'efficacité de la politique monétaire pour voir si celle-ci peut atteindre la réalisation de l'objectif final fixé à savoir la stabilité des prix.

Chapitre I : Politique monétaire et déterminants de son efficacité

La politique monétaire représente un instrument utilisé en vue de satisfaire un ou plusieurs objectifs finals de la politique économique dont elle assure la réalisation des principaux objectifs à savoir : le plein emploi, la stabilité des prix, une croissance soutenue et enfin l'équilibre de la balance des paiements.

Pour réaliser ces objectifs, l'Etat dispose d'un ensemble de moyens et d'instruments d'action. A long terme, ces instruments constituent essentiellement la modification des structures de l'appareil de production. A court terme ils ont pour but de neutraliser les turbulences conjoncturelles.

Au cours de la première section, nous nous baserons sur une revue de littérature de la politique monétaire, en abordant les différents types d'objectifs à savoir : finals, intermédiaires et opérationnels, les deux d'instruments directs et indirects, les canaux de transmission, puis nous passerons à la question d'efficacité en mettant l'accent sur la notion de crédibilité.

Alors que pour la deuxième section, nous allons cibler la stabilité des prix en accédant à ses avantages, et en définissant l'inflation, ses formes, ses causes et conséquence ainsi qu'examiner les deux stratégies que peut la banque centrale suivre pour combattre l'inflation.

Section 1 : La politique monétaire- Revue de la littérature-

Dans cette section, nous allons essayer de faire une analyse théorique de la politique monétaire qui est composante essentielle a coté de la politique budgétaire et fiscale de la politique économique et qui contribuent à la régulation macroéconomique sur laquelle nous avons jugé essentiel de donner une vue générale, pour le faire, nous allons définir qu'est ce qu'une politique monétaire ?, ensuite nous passerons a énumérer ses objectifs, puis détailler ses instruments, et enfin expliquer sa mise en œuvre ainsi que ses canaux de transmission tout en veillant sur son efficacité comme élément majeur.

1. La définition de la politique monétaire

« Politique monétaire », un concept qui a été défini par un ensemble d'auteur, chacun le définit de sa façon mais toutes les définitions tournent autour du même sens, alors qu'est ce qu'une politique monétaire ?

« La politique monétaire est l'un des deux grands piliers de la politique économique, avec la politique budgétaire, elle a longtemps été considérée comme un instrument devant contribuer à la réalisation des objectifs de la politique économique »².

« C'est des actions délibérées des autorités monétaires [banque centrale, trésor public] sur la masse monétaire et les actifs financiers en vue de la régulation de l'économie à court terme et à long terme »³

« La politique monétaire est l'ensemble des moyens dont disposent les Etats ou les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiation de l'offre monétaire, l'objectif est en règle générale de s'assurer de la stabilité des prix qui est considérée comme un préalable au développement de l'activité économique , en essayant si possible d'atteindre des objectifs de croissance, plein emploi et d'équilibre du commerce intérieur »⁴.

« La politique monétaire est définie comme les actions mises en œuvre par les autorités monétaires (la banque centrale) afin de procurer a l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la réalisation de la croissance économique, le plein emploi, l'équilibre de la balance des paiements et surtout la conservation de la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne c'est-a-dire combattre l'inflation et préserver le pouvoir d'achat de la monnaie »⁵

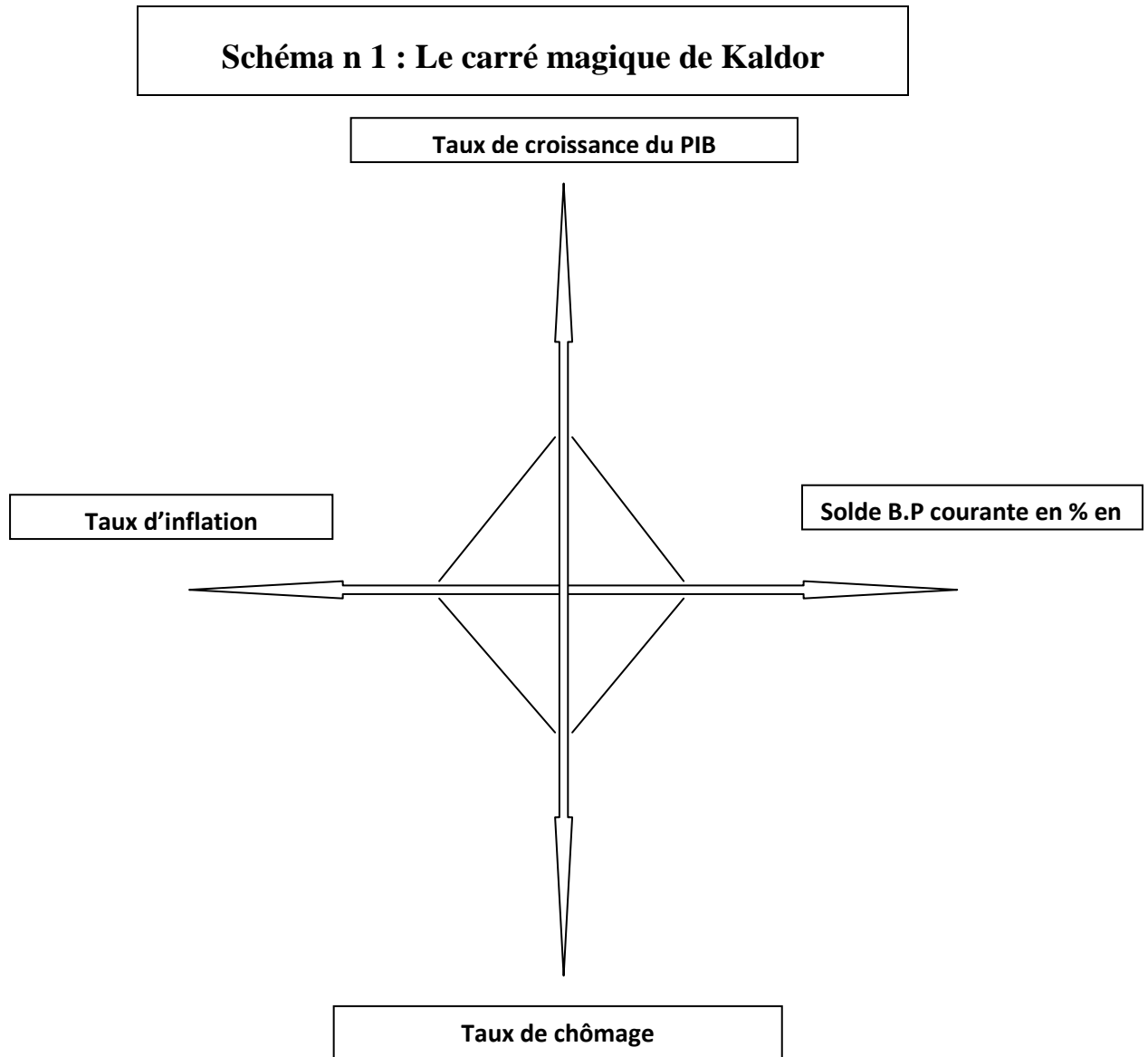
² Jean-Luc Bailly et ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.

³ A. Silem, J.M.Albertini, « Lexique d'Economie », 8eme Edition, 2004.

⁴ Dictionnaire de politique « Topictionnaire ».

⁵ Bordes C., « La Politique Monétaire », 2007, Paris.

« La politique monétaire vise à agir de façon générale et globale sur les variables économiques. Donc les objectifs de la politique monétaire sont finalement les objectifs généraux des politiques économiques représentés par ce qui est appelé "le carré magique de Kaldor" qui est schématisé de la façon suivante⁶».



Source : Jézabel couppey- Soubeyran, « monnaie, banque, finance » 1^{ère} édition, 2010, Paris.

« La politique monétaire consiste en ses actions délibérées des autorités monétaires d'un pays [banque centrale en cas d'indépendance, ou moins indépendante le gouvernement] sur la masse monétaire en circulation, des actifs financiers (vente ou achat de bon de trésor, opération d'Open Market), la politique de crédit (via la fixation de taux d'intérêt directeurs) et éventuellement sur la

⁶ Diatkine S., « Institutions et Mécanismes monétaires », Edition Armand colin, 1996, Paris.

politique de change dans l'objectif de réguler l'économie au service de minimum d'inflation et du maximum d'activité (croissance) »⁷.

Suite à toutes ces définitions, la synthèse peut être formulée ainsi:

La politique monétaire qui est un ensemble des actions et instruments mis a la disposition des autorités monétaires se voit comme un levier essentiel permettant la réalisation des objectifs qui lui sont assigner à savoir l'objectif final primordial *la stabilité des prix* – lutte contre l'inflation- et la préservation du pouvoir d'achat de la monnaie afin de favoriser la croissance et le plein emploi. Pour ce faire, les autorités monétaires se focalisent sur des objectifs intermédiaires considérés comme indicateurs représentés par la masse monétaire, et c'est l'action pour laquelle la banque centrale agit sur l'offre et la demande de monnaie, donc la politique monétaire doit procurer à l'économie la quantité de monnaie indispensable pour la croissance économique tout en veillant sur la stabilité des prix.

2. Les objectifs de la politique monétaire :

D'après la schématisation du carré magique, nous concluons que les objectifs essentiels de chaque politique sont en nombre de quatre s'agissant de la croissance, du plein-emploi, de la stabilité des prix, et de l'équilibre de la balance des paiements.

Comme étant un composant essentiel, et grand instrument de la politique économique, la politique monétaire joue un grand rôle dans la réalisation de ces grands objectifs. Donc pour arriver à un but final, l'autorité monétaire doit s'appuyer sur des objectifs opérationnels qui à leur tour permettent d'atteindre des objectifs intermédiaires.

Selon les théoriciens, nous distinguons trois types d'objectifs à savoir :

- ✓ Les objectifs finals
- ✓ Les objectifs intermédiaires
- ✓ Les objectifs opérationnels

⁷ Jean-Pierre Patat, « Monnaie, institution financière et politique monétaire », 5^{ème} Edition, Economica, 1993, Paris.

2.1 Les objectifs finaux, ultimes ou généraux :

Les objectifs de la politique monétaire sont en principe ceux de la politique économique représentés par le fameux carré magique de Kaldor, ces objectifs sont ses quatre sommets : la stabilité des prix, la recherche de la croissance économique, le plein emploi et l'équilibre extérieur⁸.

2.1.1. La stabilité des prix :

Actuellement, les autorités monétaires défendent les valeurs internes et externes de la monnaie par la lutte contre l'inflation, la valeur interne étant définie par l'inverse du niveau général des prix, c'est en assurant la stabilité de l'inflation à un taux modérée, qu'est garantie cette valeur, permettant ainsi d'atténuer les comportements de « fuite devant la monnaie » que peuvent avoir⁹:

- ✓ Les non résidents peu enclins à détenir des actifs dans une monnaie perdant de sa valeur.
- ✓ Les agents résidents conscients de l'érosion de leur pouvoir d'achat en cas d'inflation (a titre indicatif, selon les estimations de l'Insee, le pouvoir d'achat de 1000 F de 1907 est le même que celui de 3485 Euro en 2010)

Par ce fait, garantir le maintien de la valeur interne de la monnaie, les autorités monétaires assurent sa valeur externe, la hausse des prix cause la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie sur le territoire et beaucoup plus aussi l'offre de celle-ci contre des devises sur le marché détériore le taux de change et par cela nous arrivons à constater que la stabilité du prix et la stabilité du taux de change sont liées « deux inséparables ». Alors la lutte contre l'inflation n'apparaît comme objectif que si elle conditionne l'équilibre des échanges extérieurs.

Donc il s'agit de limiter le développement de l'inflation, cet objectif est habituellement mesuré par l'indice des prix du détail.

De ce fait, la stabilité des prix est mesurée par le taux d'inflation en pourcentage voire autres stratégies qui consistent à fixer un objectif intermédiaire voir à ce titre « Fondements de l'Economie », Alexis Jacquemin, Henry Tulkens & Paul Mercier, « Analyse Macro-économique

⁸ Cf., Page 8.

⁹ Christian Ottavj, « Monnaie et financement de l'économie », Edition hachette, 2010, Paris.

et Analyse Economique Internationale », les autorités luttent contre l'érosion monétaire liée à l'inflation, tout en garantissant les pouvoirs d'achat des agents économiques.

2.1.2. Le plein emploi :

Cet objectif s'exprime souvent comme la prévention et la réalisation du *chômage conjoncturel*¹⁰ qu'engendre par exemple une diminution des exportations ou la fin d'un boom d'investissement, mais il comprend aussi la réduction du chômage non conjoncturel, tel que le chômage frictionnel, qui se produit lors du changement de l'emploi, déclin d'une branche d'activité ou d'une région particulière.¹¹

Le plein emploi est réalisé si l'ensemble de la population qui le désire occupe un emploi. Dans ce cas, le taux du chômage est nul.

Cette situation du plein emploi est mesurée par le taux de chômage en pourcentage de la population active.

L'objectif recherché par l'Etat est de résorber le chômage en favorisant la création de plus de poste d'emploi soit d'une façon directe ou indirecte.

Donc, le chômage est un phénomène macroéconomique qui a fait couler beaucoup d'encre, il peut se résumer dans le fait de ne pas décrocher un emploi, c'est le cas d'une personne ayant la volonté, recherchant un poste, possédant la capacité et souhaitant travailler cependant elle se trouve sans emploi c'est-à-dire dans une situation de chômage.

A ce titre, plusieurs types de chômage peuvent se présenter parmi:

- ✓ Chômage naturel,
- ✓ Chômage conjoncturel ou frictionnel,
- ✓ Chômage structurel,
- ✓ Le chômage saisonnier,
- ✓ Et Le chômage volontaire...etc.

¹⁰ Le chômage conjoncturel (ou keynésien) correspond à un ralentissement de l'activité économique provoquant une réduction temporaire des besoins de main d'œuvre dans l'économie.

¹¹ Jean Capul, « Sciences économiques et sociales », Edition Hatier, 1994, Paris.

2.1.3. La croissance économique :

Etymologiquement, le terme croissance vient du mot latin *crescere*, qui signifie croître, grandir.

Nous pouvons expliquer l'objectif de la croissance économique comme étant un effet de stimulation du développement de la production et du revenu national qui permet de garantir une amélioration du bien être des individus. Une croissance économique exprime un passage d'un niveau bas de production à un niveau élevé.

La croissance économique désigne l'évolution annuelle, exprimée en pourcentage, du P.I.B.(Produit intérieur brut) ou du P.N.B. (Produit national brut). Pour éviter le problème dû à l'augmentation des prix, la croissance est calculée en "monnaie constante" (hors inflation), le P.I.B. étant corrigé de l'augmentation de l'indice des prix. Ceci permet de calculer une croissance en volume¹². Donc, à ce propos l'Etat cherche à promouvoir une forte croissance durable qui garantie l'amélioration du bien-être.

Selon François Perroux, la croissance « c'est l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longues d'un indicateur de dimension, pour une nation, le produit net en termes réels »¹³.

Les économistes proposent plusieurs visions concernant la production parmi :

Dans « Principes de l'économie politique et de l'impôt »¹⁴, Adam Smith (1723 - 1790), dans son livre « Richesses des nations » met l'accent sur les premiers éléments de la théorie de la croissance. Pour lui la principale cause de la richesse des nations est l'accroissement de la productivité engendré par la division du travail, cette dernière est soulignée comme étant l'élément essentiel de la spécialisation (l'avantage absolu), ce qui permet une meilleure productivité.

A son tour, David Ricardo (1772-1823), montre l'avantage que procure le commerce international tout en ciblant l'avantage comparatif entre les pays, ceci permet la relance de la croissance économique.

¹² Dictionnaire de politique « Toupictionnaire », <http://www.toupie.org/Dictionnaire/Croissance.htm>.

¹³ J. Arrous, « Les théories de la croissance », cahiers Français n°279, janv-fev 1997.

¹⁴ David Ricardo, « Principes de l'économie politique et de l'impôt », CALMANN-LEVY, 1970, France.

John Maynard Keynes (1883- 1946), insiste sur le rôle de l'Etat de relancer l'économie, en intervenant dans la régulation de l'économie de marché en jouant sur la demande tout en favorisant la croissance¹⁵.

En Economie, l'utilisation de tous les facteurs de production disponibles (travail, capital, ...) est indispensable ; en les affectant à l'emploi ce qui peut permettre l'atteinte d'une meilleure productivité ainsi qu'une meilleure allocation des ressources.

2.1.4. L'équilibre extérieur :

Un équilibre extérieur désigne le fait d'avoir un équilibre entre les entrées et les sorties de biens et services des revenus et capitaux. A court terme, l'objectif est essentiellement le maintien d'un niveau « satisfaisant » de réserve de change (or, devise) par contre, à long terme, l'objectif peut prendre des formes diverses, telles que l'augmentation des exportations, ou encore une modification de la structure régionale des exportations.

De là, la notion d'équilibre extérieur désigne l'aspect de la balance des paiements BP et du marché des changes, nous pouvons dire qu'un équilibre est atteint dans le cas où la balance des capitaux BK est égale à la balance commerciale BC

De ce fait, l'équilibre peut se résumer par la fonction suivante : **BP = BK + BC**

L'équilibre extérieur est mesuré par le solde de la balance des paiements en pourcentage du PIB, l'Etat tente toujours à avoir l'équilibre (entrées – sorties) des biens et celles des revenus & capitaux avec le reste du monde.

2.2. Les objectifs intermédiaires ou spécifiques :

Pour aboutir à la réalisation des objectifs finaux, les autorités monétaires sont appelées à agir sur un certain nombre de variables, puisqu'elles ont le pouvoir de les fixer, en intervenant sur le marché monétaire.

Les variables intermédiaires sont des variables proches des objectifs finaux, cela veut dire qu'elles ont un impact direct sur le niveau d'activité sur lequel elles vont influencer.

¹⁵ B., Bonin, « L'entreprise multinationale et l'Etat, Tendances actuelles », Edition Etudes vivantes, 1984, Montréal (Canada), pp.9-10.

Les autorités monétaires définissent des objectifs intermédiaires pour vu l'atteinte d'un objectif final, Elles sont sensées de les déterminer par ce qu'elle leur est impossible d'agir directement sur le niveau de cet objectif, donc il existe une liaison plus ou moins étroite entre les deux objectifs. « Le (ou les) objectif (s) intermédiaire (s) sont donc une sorte d'interface entre objectif final et instrument »¹⁶

Dans la théorie économique ainsi que pratique des grandes banques centrales, les objectifs intermédiaires sont des variables qui mesurent des quantités ou des prix, elles sont énumérées en trois sortes :

- ✓ Les objectifs quantitatifs.
- ✓ Les taux d'intérêt.
- ✓ Les taux de change.

Un objectif intermédiaire doit remplir les trois conditions suivantes¹⁷ :

- ✓ Il doit, en effet avoir un bon reflet de l'objectif final recherché, c'est-à-dire de bons indicateurs de l'évolution de cet objectif.
- ✓ Son évolution doit être aisément contrôlable par la banque centrale.
- ✓ Il doit enfin être clair et simple à comprendre par le public, c'est-à-dire lisible par tous les acteurs économiques.

Un objectif intermédiaire est donc une variable monétaire dont les autorités utilisent comme étant une cible permettant de renforcer le contrôle monétaire, et par cela, nous tirons la conclusion qu'un objectif final ne peut être réaliser sans tracer un ou des objectif(s) intermédiaire(s).

Choisir un objectif intermédiaire qui va être suivi par les autorités monétaires se repose sur deux sortes de facteurs¹⁸ :

- ✓ **Le contexte institutionnel** : lorsque l'intermédiation bancaire est le principale circuit de financement de l'économie, un agrégat mesurant le crédit bancaire peut apparaitre comme meilleur objectif intermédiaire, ce rôle sera plutôt dévolu au taux d'intérêt si la finance directe de marché joue un rôle pondérant. Lorsqu'un pays

¹⁶ Marie Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie », Edition Dunod, 2005, Paris.

¹⁷ Jean-Pierre Patat., Op.cit.

¹⁸ Dominique Plihon, « La monnaie et ses mécanismes », Edition la Découverte, 2001, Paris.

opte pour un régime de change fixe (le cas du système monétaire européen), le taux de change peut être retenu comme un objectif intermédiaire.

- ✓ **Le cadre théorique de référence** : lorsque la doctrine monétariste s'est imposée à partir de la fin des années soixante dix, la plupart des pays industrialisés ont retenu la masse monétaire comme objectif intermédiaire. Ce choix obéissait au double postulat issu de la théorie quantitative de la monnaie, et qui affirme qu'il existe un lien étroit entre la monnaie en circulation et le rythme d'inflation, sachant que l'offre de monnaie est exogène, c'est-à-dire contrôlée par les autorités monétaires. Alors que ces postulats sont loin d'être vérifiés, un nombre important de pays ont été amenés à abandonner cet objectif intermédiaire.

2.2.1. Les objectifs quantitatifs :

Les objectifs quantitatifs sont des agrégats de monnaie et de crédit, dont les agrégats de monnaie sont la masse monétaire ou la base monétaire.

Dans une économie, pour qu'une croissance soit équilibrée, il faut que la quantité de monnaie disponible soit au même niveau que les besoins de la production et de l'échange des produits, donc il est indispensable de connaître le volume de moyen de paiement disponible ; c'est-à-dire les agrégats monétaires, selon Gillis et al¹⁹, 1998, la masse monétaire d'un pays peut se définir comme la somme de toutes les liquidités du système financier.

2.2.1.1. Les agrégats de monnaie : représentent plusieurs concepts allant des actifs plus liquides au moins liquides avec quatre ensembles du plus étroit au plus large : M1, M2, M3, M4.

- **La masse monétaire M1** : c'est l'agrégat le plus étroit, qui représente la somme de la monnaie en circulation hors les banques et les dépôts à vue c'est-à-dire les pièces, les billets, et les dépôts à vue détenus par des agents non financiers résidents.
- **La masse monétaire M2** : elle est égale à M1 plus (+) les dépôts à terme et d'épargne c'est-à-dire les comptes sur livrets, offerts par les banques et les caisses d'épargne populaire et les livrets d'épargne logement.
- **La masse monétaire M3** : elle regroupe à son tour M2 plus (+) les engagements des établissements spécialisés c'est-à-dire les comptes à terme et bons non

¹⁹ Malcolm Gillis et Al, « Economie du développement, nouveaux horizons », 4^{ème} Edition, Belgique, 1998.

négociables, les certificats de dépôts et assimilés (titres à court terme d'une échéance de 10 jours à 2 ans émis par les intermédiaires financiers), les actions émises par les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) à court terme, la totalité des placements monétaires (dépôts à vue, comptes à terme, certificat de dépôt) en devise détenus par les résidents.

- **La masse monétaire M4** : au-delà des éléments précédents, l'agrégat M3 est le plus large, il regroupe M3 plus (+) les billets de trésorerie détenus par les agents non financiers, les bons de trésor négociables émis par l'Etat de quatre semaines à cinq ans et détenus par les agents non financiers.

Ces agrégats monétaires sont très utiles dans leurs analyses, alors que se sont des cibles que les autorités monétaires tentent de contrôler, dans les années 70, le contrôle de la masse monétaire à travers les agrégats de monnaie M1, M2, M3 ou M4 a été adopté par certaines banques centrales européennes, mais au cours des années 80 il s'est généralisé et devenu de plus en plus efficace.

Le contrôle de la masse monétaire nécessite de surveiller non seulement les moyens de paiement liquides, mais aussi la masse d'actif rapidement mobilisé (compte épargne, devises, peuvent rapidement se transformer en moyen de paiement liquide [M1])²⁰.

De ce qui précède, la banque centrale conçoit, définit, calcule, publie, et surtout contrôle l'évolution des différents agrégats, donc elle ne doit pas se contenter de surveiller uniquement la masse monétaire au strict sens (M1) mais doit veiller toujours sur le contrôle et la surveillance de la variation de tous les autres agrégats de monnaie pour que son action soit efficace.

2.2.1.2. Les agrégats de crédit :

Les agrégats de crédit représentent l'actif du système financier, cela peut être exprimé par la manière du financement de l'économie « comment qu'on finance l'économie ? », ces agrégats transmettent l'effet de la politique monétaire sur l'objectif final à travers le crédit bancaire.

Deux types d'agrégat de crédit doivent cependant être distingués ²¹ :

- ✓ Le crédit intérieur total : ou ce qu'on appelle Endettement Intérieur Total (EIT), il représente l'ensemble des sources d'endettement des résidents provenant du déficit

²⁰ Jean-Luc Bailly et ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, paris

²¹ Jean-Pierre Patat., Op.cit.

budgétaire, des concours à l'économie des établissements de crédit, enfin du recours des entreprises non financières aux emprunts sur les marchés de capitaux.

Cet agrégat est aussi appelé l'agrégat large du crédit, il s'agit du financement global, cela veut dire toutes les sources de financement monétaire ou non.

- ✓ Le crédit interne : ne rassemble que les seuls crédits distribués par les établissements de crédit qui gèrent les liquidités composant les agrégats monétaires,

Cet agrégat de crédit, nous pouvons l'appeler aussi « agrégat étroit du crédit », il s'agit du financement monétaire de l'économie, et avec une création excessive de monnaie, ce type de financement conduit sans doute à une situation d'inflation.

Pour réduire cette inflation, la banque centrale doit baser son contrôle sur l'agrégat large de crédit « EIT », les partisans de ce parcours voient que c'est la source de financement que les autorités monétaires peuvent maîtriser pour réaliser leur objectif de stabilité.

Le choix entre les deux agrégats de crédit dépend en fait²² :

- ✓ De la situation où se trouve le pays considéré en matière de balance des paiements.
- ✓ De la stabilité de la demande de monnaie, c'est-à-dire de l'intensité du processus d'innovations financières.

Alors, si une banque centrale utilise l'encadrement de crédit comme instrument de la politique monétaire pour avoir un impact sur le niveau du crédit offert à l'économie, dans ce cas là, l'agrégat de crédit devient favorable dans le but de la transmission de ses actions.

2.2.2. Objectif du taux d'intérêt :

Un taux d'intérêt désigne le prix de l'argent prêté par une institution financière ou un agent non financier à une autre institution financière ou à un autre agent non financier. Les modes de fixation des taux varient avec les modalités de l'opération.

Les taux d'intérêts sont utilisés comme objectif intermédiaire pour prévaloir un niveau de taux d'intérêt attractif pour accroître l'épargne et par l'investissement.

²² Jean-Pierre Patat, Op.cit.

Selon Keynes, utiliser un niveau faible de taux d'intérêt augmente l'investissement et par contre, un taux d'intérêt élevé conduit à un faible taux d'investissement, dans ce cas là les autorités monétaires cherchent à stimuler l'investissement, alors qu'ils optent pour un taux d'intérêt bas, et l'augmentent en cas de recherche de plus d'épargne.

Par contre, les monétaristes ne partagent pas la même conception de détermination du taux d'intérêt keynésienne, selon eux elle dépend de la loi de l'offre et de la demande sur le marché monétaire et sur le marché des biens et services, cette stratégie est utilisée uniquement dans une économie libéralisée.

En théorie, une hausse de taux d'intérêt est souvent associée à une politique monétaire plus restrictive, une baisse des taux d'intérêt à une politique inverse. Dans la pratique rien n'est moins sur²³.

L'objectif intermédiaire de taux d'intérêt permet aussi d'agir sur la liquidité bancaire, cela peut être un outil de diminution ou de hausse de l'épargne c'est-à-dire une augmentation ou une diminution de l'investissement.

Y'a une large gamme de taux d'intérêt, dont nous pouvons distinguer :

2.2.2.1. Les taux de marché de capitaux :

Ces derniers peuvent être classés suivant les marchés auxquels ils correspondent :

- Le taux du marché monétaire : c'est le taux pour lequel les institutions financières, les banques et les entreprises se procurent des liquidités.
- Le taux de marché obligataire : il exprime le rendement des obligations qui ont été nouvellement émises sur le marché primaire
- Le taux de marché hypothécaire : il exprime le rendement des titres à plus de 10 ans représentatifs de créances sur l'habitat, les taux de ces titres sont intermédiaires entre ceux du marché monétaire et ceux du marché obligataire.

²³ Cf, Christian Ottavj, « Monnaie et financement de l'économie », Edition hachette, 2010, Paris

2.2.2.2. Les taux de crédit bancaire :

Ces taux sont librement déterminés par les banques de façon unilatérale, en définissant un taux de base, qui est le taux minimum qu'elles appliquent à leurs clientèles, qui est influencé par le taux de marché interbancaire et du taux d'inflation.

2.2.2.3. Les taux administrés :

Ce sont des taux complexe, et qui font l'objet d'une réglementation, ils sont directement fixés par les autorités monétaires et financières ou par le gouvernement, nous distinguons ici les taux créditeurs et les taux débiteurs.

2.2.2.3.1. Les taux créditeurs :

Les institutions financières utilisent ces taux à leurs clientèles dont ils concernent 80% des placements liquides. Ces taux sont fixés par les autorités monétaires pour deux raisons opposées²⁴ :

- A.** Eviter une surenchère des banques dans la collecte de l'épargne liquide.
- B.** Assurer une rémunération minimale à certains titulaires ou à certains emplois.

La fixation de ces taux joue un grand rôle dans l'économie générale, elle contribue à réaliser plusieurs objectifs économiques et sociaux c'est-à-dire dans le cas où le niveau de ces taux est bas, les banques et les institutions financières vont avoir des ressources stables et peu coûteuses qui vont servir à leur tour à rémunérer l'épargne populaire, et par la suite ces ressources d'épargne vont être orientées vers un certain type d'emploi.

2.2.2.3.2. Les taux débiteurs :

Ce type de taux représente des taux réduits par rapport à ceux du marché, ils sont applicables privilégiant le financement des entreprises c'est-à-dire qu'ils sont distribués pour survivre les aides accordées à l'économie et à encourager certaines catégories de prêts.

Parmi ces taux, nous distinguons les taux bonifiés, ces derniers permettent à un organisme financier d'accorder des prêts à des taux réduits dont l'Etat s'occupe du versement de la différence existant entre ce taux et le taux réel qui devrait être pratiqué pendant la même période.

²⁴ Michelle De Mourgues, « La monnaie système financier et théorie monétaire », Edition Economica, 1993, Paris.

2.2.3. Objectif du taux de change :

Dans ce cas là, cet objectif permet d'éviter les effets pervers des augmentations du taux de change de la monnaie nationale.

Selon l'économiste Stieglitz, le taux de change peut être défini comme étant le taux auquel une devise peut être échangée contre une autre.

De façon générale, nous notons que dans une économie qui est de plus en plus ouverte sur l'étranger, le taux de change est plus en plus considéré comme étant un objectif intermédiaire.

Ces dernières années, les banques centrales possèdent une grande volonté pour lutter contre l'inflation, celui là a donné un nouveau fondement à l'utilisation du taux de change comme étant un objectif intermédiaire.

Comme nous le savons, l'inflation peut avoir des origines externes « l'inflation importée », dans ce sens là, les autorités monétaires doivent mettre l'accent sur le taux de change pour lutter contre ce phénomène, dont le taux de change possède un effet d'équilibre entre les importations et les exportations c'est-à-dire qu'il joue le rôle d'un moteur d'équilibre.

Alors, le taux de change est l'un des principaux objectifs intermédiaires avec lequel la politique monétaire influence sur le niveau d'activité dont l'inflation est un obstacle de son développement.

Lorsque les taux d'intérêt baisse, il y'a une sortie des capitaux, le taux de change augmente. Lorsque le taux d'intérêt est élevé, cela attire les capitaux et rend difficile le contrôle de la masse monétaire. Les objectifs intermédiaires de taux de change et de taux d'intérêt sont souvent jugés incompatibles²⁵.

2.3. Les objectifs opérationnels :

Ces objectifs sont à l'origine des variables qui nous indiquent sur l'état de la politique monétaire d'un pays ce que nous appelons « des variables indicatrices ».

Pour atteindre les objectifs intermédiaires déjà cités, les autorités monétaires peuvent agir sur des objectifs opérationnels c'est-à-dire des variables qu'elles peuvent contrôler directement tel que le taux de réescompte.

²⁵ M.Bassoni et A.Beitone, « Problèmes monétaires internationaux », Edition Armand Colin, 1989, Paris.

En la matière, deux variables sont possibles : la base monétaire et le taux de l'argent au jour le jour.

Deux séries de raison amènent les autorités monétaires à utiliser ces objectifs²⁶ :

- ✓ Les variables retenues comme objectifs intermédiaires ne donnent pas une mesure assez précise et rapide du caractère plus au moins restrictif de la politique monétaire. Ainsi, la masse monétaire est un concept de plus en plus difficile à mesurer et son évolution n'est pas contrôlée avec précision par les autorités monétaires.
- ✓ Les autorités monétaires peuvent avoir besoin d'envoyer des signaux rapides, clairs, précis aux opérateurs et aux marchés sur le sens de leur politique. Ce rôle d'objectif opérationnel est joué le plus souvent par les taux d'intérêt à court terme, car ceux-ci permettent en général de déterminer le caractère plus au moins restrictif de la politique monétaire.

3. Les instruments de la politique monétaire :

Après avoir déterminé ou fixé un certain nombre d'objectifs (finals, intermédiaires, et opérationnels) les autorités monétaires procèdent par la mise en place des moyens qui vont leur permettre de réaliser les objectifs tracés. Ce sont ces moyens que nous qualifions d'instrument de politique monétaire.

Pour atteindre ses objectifs, la banque centrale possède plusieurs instruments de politique monétaire, il s'agit des variables qui sont directement ou indirectement sous le contrôle de la banque centrale donc cette dernière dispose une panoplie d'instruments pour l'atteinte des objectifs tracés.

Le choix de ces instruments est étroitement déterminé par les caractéristiques de l'économie et plus particulièrement au système financier dans lequel s'opère la politique monétaire cela veut dire que ce choix est vraiment lié à l'évolution du système financier.

Nous assistons à deux grands types d'instruments : les instruments directs, et les instruments indirects.

²⁶ Dominique Plihon, « La monnaie est ses mécanismes », Edition la Découverte, 2003, Paris.

Les instruments directs sont étroitement liés aux économies dont les marchés financiers sont peu développés, le financement de l'économie se fait principalement par le crédit bancaire, nous distinguons l'encadrement du crédit ainsi que la sélectivité des crédits.

Dans cette catégorie d'instrument, les autorités monétaires agissent directement sur la quantité de crédit qui est accordée à l'économie par l'encadrement et la sélectivité des crédits.

Les instruments indirects sont étroitement liés aux économies dont les marchés financiers, les marchés monétaires, et les marchés de change sont suffisamment développés, et donc le financement de l'économie se fait principalement par le recours à ces marchés et secondairement par le crédit bancaire. C'est-à-dire que ce type de financement se fait à partir des instruments indirects qui sont le réescompte et l'open Market.

Dans cette catégorie d'instrument, les autorités monétaires cherchent à agir sur la liquidité bancaire de manière à influencer les taux d'intérêt à court terme ainsi que le pouvoir de création monétaire des banques.

L'action de la banque centrale sur la liquidité monétaire et les taux d'intérêt se fait à partir de deux manières : par le réescompte c'est-à-dire le refinancement en créant plus ou moins de monnaie centrale, ou par les réserves obligatoires en incitant les banques commerciales à détenir plus ou moins de monnaie centrale.

Les instruments se différencient selon les pays et les époques mais il existe une certaine convergence dans les pratiques, alors nous distinguons l'action sur la liquidité bancaire, le contrôle des crédits distribués par les banques et l'action sur le taux de change.

3.1. L'action sur la liquidité bancaire :

La liquidité des banques est un terme exprimant la quantité de monnaie banque centrale dont elles détiennent compte tenu des dépôts qu'elles gèrent et des crédits qu'elles accordent est influencée d'une part par le comportement du public (qui détient plus ou moins de monnaie fiduciaire), d'autre part par la politique de la banque centrale qui en agissant sur la liquidité bancaire, vise la création de monnaie par les banques.²⁷

Ces instruments sont qualifiés d'indirects comme il a été signalé en avant.

²⁷ M.Bassoni et A. Beitone, « Monnaie théories et politiques », 2ème Edition, Edition Dalloz Sirey, 1997, Paris.

3.1.1. La politique de taux d'intérêt :

Dans l'analyse keynésienne, un taux d'intérêt faible stimule l'investissement cependant qu'un taux élevé le décourage, la banque centrale peut influencer le taux d'intérêt en modulant le taux de réescompte qui rémunère les prêts aux banques commerciales. Et par là, le taux d'intérêt joue un rôle très important sur les opérations des banques commerciales.

Dans le cas où la banque centrale n'a pas l'intention d'agir sur le volume de la liquidité d'une façon directe, elle peut moduler le coût par la manipulation du taux d'intérêt. Donc elle peut agir sur le marché monétaire en général ou plus précisément sur le marché interbancaire en d'autre terme sur le coût de refinancement des banques commerciales.

Alors, avec une augmentation des taux d'intérêts effectuée par les autorités monétaires, la banque centrale frêne l'octroi du crédit aux banques commerciales dont ces dernières l'appliquent à leurs tours sur leurs clientèles.

3.1.2. L'escompte :

Par ce mécanisme là, les banques du second rang sont dans la mesure d'emprunter directement des liquidités à la banque centrale, c'est le réescompte d'effet par la banque des banques, donc les banques se refinancent auprès de la banque centrale c'est-à-dire qu'elle ne sont pas obligée de passer par le marché monétaire.

Dans la mesure où une banque aura besoin de monnaie banque centrale, elle demande à la banque centrale de réescompter les effets qu'elle a déjà escompté à ses clients à un prix, c'est ce prix là que nous appelons « le taux de réescompte », ce taux est considéré comme étant un taux directeur vu que la plus part des autres taux d'intérêt sont liés à ce taux et se varient suite à sa variation parmi ces taux nous notons : les taux appliqués par les banques à leurs clients, les taux appliqués par les clients aux autres.

La politique d'escompte repose sur deux instruments : le plafond d'escompte et le taux d'escompte, le premier vise un effet quantité et le second un effet prix.²⁸

- a. L'effet quantité : les banques de second rang peuvent créer de la monnaie lors de l'octroi de certains crédits, parfois et dans le cas où ces banques sont déficitaires et ne peuvent

²⁸ Jean-Luc Bailly et Ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.

pas faire face aux besoins de leurs clients, elles font appel à la banque centrale par le mécanisme de réescompte des effets sachant que ce type de crédit ne donne pas lieu à une création monétaire mais uniquement la substitution de monnaie centrale à la monnaie des banques commerciales.

La banque centrale peut mettre un plafond de réescompte limitant le montant de refinancement accordé aux banques pour limiter l'émission monétaire par ces dernières.

- b.** L'effet prix : les effets présentés par les banques commerciales sont réescomptés par la banque centrale à un prix que nous avons déjà mentionné « le taux d'escompte ».

Ce taux est le principal taux déterminé préalablement par la banque centrale suivant ses objectifs tracés, ce taux constitue le taux officiel de refinancement des banques commerciales auprès de la banque centrale, c'est le taux directeur qui oriente l'ensemble des autres taux.

3.1.3. L'open Market :

La pratique de l'Open Market est anglo-saxonne qui consiste à l'achat et la vente des titres sur le marché monétaire par la banque centrale, qui sont en général des titres publics.

Cette technique a un effet sur le montant de liquidité en circulation et sur le montant des titres détenus par la banque centrale, lorsqu'elle opte pour l'achat des titres, elle augmente sa liquidité, ce qui pousse les taux à baisser et le contraire est juste, dans le cas de vente des titres, les taux augmentent.

L'efficacité de cette technique réside dans le fait que toute opération d'achat ou de vente conduit à une variation du taux du marché monétaire.

L'achat ou la vente des obligations d'Etat permet à la banque centrale de réduire ou d'augmenter les réserves bancaires, cette opération constitue l'instrument privilégié pour les banques centrales dans les pays développés.

L'Open Market représente de nombreuses supériorités sur le réescompte, la banque centrale possède plus de liberté, l'action sur les taux est complétée par l'action sur la liquidité, et la transmission des effets de la politique est plus large.

3.2. Le contrôle des crédits distribués par les banques :

Cela peut être exprimé par le système de réserve obligatoire et l'encadrement du crédit, ces procédures permettent aux autorités monétaires de mieux contrôler la quantité de monnaie qui circule dans l'économie.

3.2.1. Système de réserves obligatoires :

Dans son livre « principes d'économie moderne », publié en 2000, l'économiste Stieglitz définit les réserves obligatoires comme étant « Le niveau minimum de réserve que les banques sont contraintes de maintenir disponible ou déposer auprès de la banque centrale ».

Ce système a vu le jour aux Etats-Unis depuis la fin du 19^{ème} siècle, chaque banque centrale oblige ses banques commerciales à détenir une partie de leurs dépôts auprès d'elle en termes de réserves.

Ces réserves servent comme étant une garantie contre les demandes massives de retrait de billet par les clients en cas de défaillances du système financier.

Ces réserves obligatoires remplissent trois fonctions²⁹ :

A. Instrument de régulation du marché de la monnaie banque centrale en influençant à la fois les quantités et les taux pratiqués, une hausse du taux provoque une demande nette de liquidité de la part des banques.

B. Instrument de modération de la création monétaire en provoquant un renchérissement des ressources des banques.

C. Facteur d'information quant aux choix de politique des autorités monétaires, toute modification de dépôt ou variation de taux apparaît comme un indicateur des orientations générales de la politique monétaire.

²⁹ Jean-Luc Bailly et ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.

3.2.2. L'encadrement du crédit :

Cette opération consiste à limiter par voie réglementaire la progression des crédits distribués à l'économie qui est la source essentielle de la création monétaire.

Dans les années 70, la France a opté pour cette stratégie qui visait à enrayer l'inflation par un contrôle strict des crédits mais elle l'a abandonné par la suite.

L'objectif voulu par cette dernière est de lutter contre certains déséquilibres économiques en maîtrisant la croissance de la masse monétaire tout en limitant les encours bancaires.

Par encadrement de crédit, nous entendons la limitation des crédits octroyés par les banques sous obligation de la banque centrale avec un taux bien défini.

Dans les pays qui possèdent un équilibre extérieur, cet instrument peut en quelque sorte diminuer le taux d'inflation. Pour les pays souffrant d'un équilibre extérieur, l'encadrement du crédit à moins de chance pour diminuer l'inflation si les autorités monétaires n'optent pas à réduire ce déficit.

3.3. L'action sur le taux de change :

Le taux de change représente le prix d'une devise par rapport à une autre devise, c'est un indicateur des prix entre les pays, aussi c'est un élément décisif pour le choix des objectifs et l'élaboration de la politique monétaire.

3.3.1. Le contrôle des changes :

C'est un mécanisme qui sert à limiter ou à interdire certaines opérations nuisibles à la stabilité des changes.

Dans les années 80, la réglementation des changes a été levée dans tous les pays industrialisés à économie de marché.

Donc le contrôle des changes est un principe consistant à soumettre à autorisation tout achat ou toute vente de toute devise étrangère, ce contrôle permet à la fois de lutter contre la sortie des capitaux, ainsi d'empêcher l'entrée massive des capitaux.

4. Tableau synthétique d'objectifs et instruments de la politique monétaire :

La politique monétaire agit donc par l'intermédiaire d'instruments sur des objectifs opérationnels ou opératoires, qui à leur tour exercent un effet sur les objectifs intermédiaires qui permettent d'atteindre des objectifs finals.

Nous avons donc le tableau suivant représentatif des différentes catégories³⁰ :

Tableau n 1 : synthèse d'objectifs et instruments de la politique monétaire

instruments	Objectifs opératoires	Objectifs intermédiaires	Objectifs finals
<ul style="list-style-type: none"> - Open Market - Réescompte - Réserves obligatoires - Encadrement du crédit - Contrôles directs du taux d'intérêt - Contrôle des changes 	<ul style="list-style-type: none"> - Taux du marché interbancaire - Base monétaire exogène 	<ul style="list-style-type: none"> - Taux d'intérêt à court terme - Taux d'intérêt à long terme - Agrégats monétaires M1, M2, M3 	<ul style="list-style-type: none"> - Prix - Niveau d'activité - Emploi - Equilibre extérieur - Taux de change

5. Mise en œuvre de la politique monétaire et son évolution :

La banque centrale établit une politique monétaire pour atteindre des objectifs finals à l'aide des objectifs intermédiaires qui à leur tour, pour qu'ils soient atteints nécessite l'utilisation d'instrument particulier, c'est ce que nous appelons une mise en œuvre d'une politique monétaire.

A fur et à mesure et avec le progrès et l'évolution économique, les objectifs ainsi que les instruments doivent être dans la mesure d'être changés et redéfinis.

Parler de mise en œuvre de la politique monétaire pose plusieurs questions parmi lesquels la complémentarité des deux politiques constituant les piliers de la politique économique qui sont la

³⁰ Michelle de Mourgues, « Macroéconomie monétaire », Edition Economica, 2000, Paris.

politique monétaire et politique budgétaire dont les gouvernements doivent être prêts au changement provenant dans le mode de financement.

Sachant que ces dernières décennies, presque toutes les banques centrales optent pour un objectif ultime et unique qui est l'objectif de stabilité des prix c'est-à-dire la lutte contre l'inflation ainsi que le maintien du pouvoir d'achat, en utilisant différents instruments dont l'utilisation de ces dernières méritent vraiment d'être comprises, nous parlons là « des canaux de transmission de la politique monétaire »

5.1. Politique monétaire et financement de l'économie :

Les années 1930 qui couvrent la période de 1930 à 1939. Cette décennie est marquée par un ensemble d'événements par lesquels, la crise économique issue du crash boursier de 1929, par des guerres et des tensions internationales, et en fin de période le déclenchement de la Seconde Guerre mondiale, durant cette période, nous marquons une grande nécessité de reconstruction suite à de grandes influences d'analyses keynésiennes, tout cela a poussé les gouvernements à cibler la politique budgétaire et la création monétaire.

Pendant cette décennie appelée « trente glorieuse », l'Etat établissait plus de contrôle sur les institutions monétaires et financières dont plusieurs d'entre elles ont été nationalisées, et une grande indépendance a été confié aux banques centrales vis –a- vis du gouvernement. Durant toute cette période là, la politique monétaire ne représentait qu'une simple composante de la politique économique vu que les gouvernements étaient comblaient entre les deux politiques à la fois avec plus ou moins d'importance à l'une d'elle.

Au cours des années 70, deux nouveaux éléments apparaissent d'un coté - l'essor du système monétaire international SMI, et la globalisation financière-, et d'un autre deux phénomènes économiques majeurs suite aux mouvements internationaux – l'inflation et le chômage- ont eu tendance à modifier nos systèmes économiques poussant les Etats à revoir leurs modes d'intervention, et ont mis de nouvelles conditions de fonctionnement.

Dés 1974, J.R.Hicks, le père fondateur du modèle IS/LM, travaillant sur l'équilibre général, montre que nous pouvons distinguer deux modes de financement de l'économie celui qui est assuré par les crédits bancaires et celui assuré par les marchés financiers³¹.

³¹ Jean-Luc Bailly et al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.

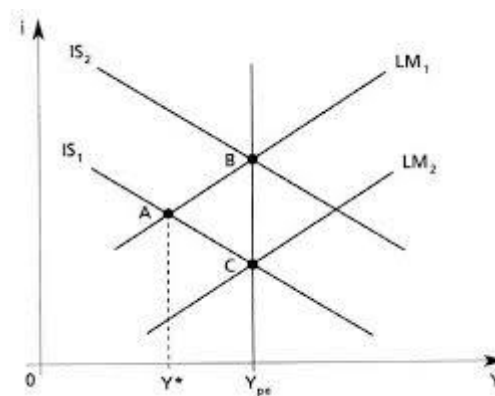
5.1.1. La combinaison des politiques budgétaires et monétaires (Policy mix) :

Allant jusqu'aux années 1980, les interventions de l'Etat se basaient essentiellement sur les analyses de l'économiste Keynes – théorie keynésienne- ainsi que les apports de l'analyse néoclassique. A ce titre là, le modèle permettant une combinaison entre les deux politiques monétaire et budgétaire est le modèle IS/LM par excellence, qui est une extension du livre publié par Keynes, la théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie vu que Hicks essayait toujours de comprendre ce qu'il disait Keynes.

Ce modèle représente une combinaison des deux équilibres de la dépense et du marché monétaire dans une économie dont ses échanges avec l'extérieur se sont pas intégrés, c'est-à-dire qu'il étudie en grosso modo l'économie nationale d'un pays. Il vise l'élaboration de l'équilibre économique général en se basant sur des variables réelles et monétaires.

Ce dernier démontre l'équilibre sur deux marchés celui des biens et services représenté par la courbe IS et celui de la monnaie représenté par la courbe LM, aussi qu'il permet l'analyse des différentes interventions des gouvernements sur les deux marchés soit en utilisant la politique monétaire influençant le marché de la monnaie ou, la politique budgétaire influençant le marché des biens et services ou bien par la combinaison des deux politiques à la fois.

Graphique n 1 : Représentation graphique du modèle IS/LM³²



Donc ce schéma représente l'interaction entre le marché des biens et services IS - sur lequel l'équilibre est atteint en cas d'équilibre entre l'épargne et l'investissement, montrant les combinaisons existantes entre les taux d'intérêt et la production compatible avec l'équilibre sur le marché des biens- et le marché de la monnaie LM sur lequel l'équilibre est atteint lorsque nous enregistrons un équilibre entre l'offre et la demande de monnaie, montrant les combinaison entre

³² Paul Krugman & Robin Wells, « Macroéconomie », Edition De Boeck, 2009, Paris.

les taux d'intérêt et la production compatible avec l'équilibre sur les marchés financiers. Et par lequel le changement de l'équilibre général peut être issu soit par une action sur IS ou une action sur LM ou sur les deux courbes au même temps.

Nous pouvons expliquer l'action sur ces deux politiques comme suit :

Pour une politique budgétaire expansionniste visant l'accroissement de la demande des entreprises conduit à un déplacement de la courbe IS vers la droite, ce qui va entraîner une hausse de la production et par la suite une hausse du taux d'intérêt, ce qui est nuisible pour une économie vu qu'il décourage les investissements.

Pour une politique monétaire expansionniste, conduit à un déplacement de la courbe LM vers le bas, ce qui va entraîner une baisse des taux d'intérêt, et par la suite une augmentation de la production, et c'est ce qui se traduit par un effet positive sur l'économie.

L'utilisation des deux politiques à la fois aboutit à un nouvel point d'équilibre qui va être situé en bas – droite, ce qui explique leurs efficacités.

5.1.2. Economie d'endettement ou économie de marchés financiers :

En 1975, l'économiste allemand Hicks a publié son premier ouvrage « la crise de l'économie keynésienne » il a mentionné qu'un financement d'une économie pouvait se faire soit en faisant appel au marché interbancaire, soit aux marchés financiers.

Une économie d'endettement est une économie dans laquelle les entreprises ont recours au marché interbancaire en cas de besoin de liquidité ce qui exprime le fait de dépendance de ces dernières aux banques qui sont dépendantes elles-mêmes de la banque centrale, donc l'intermédiation est forte, dans ce cas là, la politique monétaire conduit par la banque centrale - qui joue le rôle de prêteur en dernier ressort - est active suite à l'intervention au niveau des taux d'intérêt ainsi que le montant des crédits accordés.

Une économie de marché comme son nom l'indique est une économie fondée principalement sur le financement par les marchés, sur ces derniers, nous assistons à la présence d'un ensemble d'investisseurs où se fait l'achat et la vente des titres négociables, dans ce type , l'action de la banque centrale est inexistante, et la détermination des prix se détermine selon les anticipations, la spéculation est un élément fondamental actif sur ces marchés.

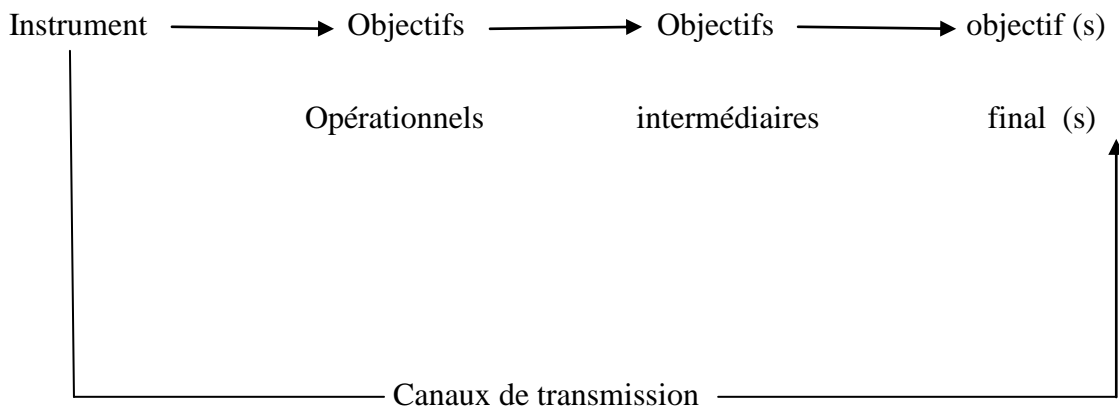
Jusqu'aujourd'hui, en Algérie, l'essentiel du financement de l'économie pour ne pas dire l'ensemble se fait principalement par l'intermédiation des banques.

5.2. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire :

Il est vraiment important de comprendre comment les instruments déjà cités sont utilisés, et comment qu'ils permettent aux autorités monétaires d'atteindre leurs objectifs finals c'est-à-dire les objectifs fixés.

Une banque centrale, pour atteindre un objectif final, elle se base sur des objectifs intermédiaires, et ces derniers pour qu'ils soient atteints, elle se base sur des objectifs opérationnels, à leur tour ces derniers pour qu'ils se réalisent, elle possède un nombre d'instruments qui influence les objectifs finaux à travers des canaux de transmission. Nous obtenons la séquence suivante³³ :

Schéma n 2 : Mécanisme de conduite de la politique monétaire



Les canaux de transmission peuvent influencer la demande de monnaie, ces canaux se changent selon les pays, selon les modes de financement de l'économie cela veut dire, dans un contexte particulier, une action directe sur la liquidité bancaire nous paraît très efficace, par contre une modification du mode de financement des entreprises oblige les autorités à changer d'instrument.

La politique monétaire est transmise selon plusieurs canaux.

³³ Delapace M, « Monnaie et financement de l'économie », Edition Dunod, 2005, Paris.

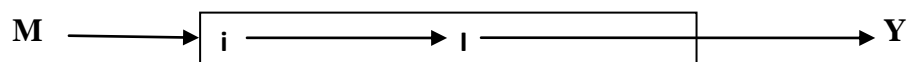
5.2.1. Cadre d'analyse des faits : les deux modèles

En économie ainsi que dans toutes les disciplines scientifiques, il existe deux approches d'analyse empirique : modélisation structurelle en utilisant un modèle exprimant l'influence d'une variable sur une autre, et la forme réduite qui nécessite uniquement une observation de la relation reliant les deux variables.

- ✓ **La forme structurelle** : ou ce que nous appelons le modèle keynésien, cette analyse Keynésienne étudie l'influence de la monnaie sur l'activité économique c'est à dire la relation entre M (offre monétaire) et Y (production ou dépense globale) suite à un modèle économétrique tout en décrivant le comportement des agents économiques qui sont les producteurs et les consommateurs en mettant des équations prouvant comment la politique monétaire et la politique budgétaire affectent-elles la demande et la production globale.

En construisant le mécanisme de transmission suivant : (M) agit sur les taux d'intérêt (i), ces derniers agissent sur l'investissement (I) qui à son tour influence la production (Y), c'est un modèle reposant principalement sur le taux d'intérêt (i), en le schématisant sous la forme suivante³⁴ :

Schéma n 3 : Mécanisme de transmission de la politique monétaire selon la forme structurelle

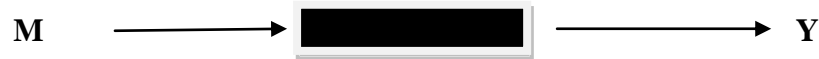


- ✓ **La forme réduite** : ce que nous appelons le modèle monétariste par excellence, c'est un modèle qui ne repose pas sur le taux d'intérêt contrairement au modèle précédent, mais en examinant l'effet de la monnaie sur l'activité économique tout en vérifiant la corrélation entre les deux variables tout en négligeant les principes de fonctionnement de l'économie comme si l'économie est une boîte noire et il n'est pas nécessaire de savoir comment sa fonctionne.

³⁴ Frédéric Mishkin, « monnaie, banque et marché financiers », 9^{ème} Edition Pearson Education, 2010, Paris.

Nous pouvons voir l'illustration monétariste suivante³⁵ :

Schéma n 4 : Mécanisme de transmission de la politique monétaire selon la forme réduite



5.2.2. Les différents canaux de transmission de la politique monétaire :

Nous appelons canaux de transmission « les voies par lesquelles les inflexions de la politique monétaire se répercutent sur l'économie réelle ». ³⁶ Donc il est essentiel de comprendre comment que ces canaux là agissent sur l'économie et permettent aux autorités monétaires d'atteindre leurs objectifs assignés.

5.2.2.1. Les deux approches de la transmission :

A. Le canal de la monnaie :

C'est un canal qui dominait la pensée économique jusqu'aux années 80 sachant que l'action de la banque centrale sur l'activité doit se porter sur les taux d'intérêt selon les économistes de l'approche keynésienne par contre qu'elle doit porter son action sur l'offre monétaire c'est-à-dire sur la quantité de monnaie selon les monétaristes.

Le schéma IS/LM déjà développé montre l'influence de la banque centrale sur l'activité économique en se focalisant sur l'action de la variation de la masse monétaire et les taux d'intérêt c'est-à-dire en augmentant ou en diminuant la quantité de monnaie et par la suite le taux d'intérêt.

B. Le canal du crédit :

Dans cette optique là, l'action de la banque centrale sur l'activité économique est basée sur l'offre du crédit en mettant l'accent sur l'actif de la banque et le rôle qu'il joue dans le financement de l'économie.

³⁵ Frédéric Mishkin, Op.cit.

³⁶ Jézabel Couppey-Soubeyran, « Monnaie, banque, finance », 1^{ère} Edition, 2010, Paris.

Cela veut dire que la banque centrale établie son action sur la quantité ou le prix de la monnaie, ce fait aura des conséquences sur l'activité des banques commerciales dans la mesure des crédits qu'elles accordent à leurs clients, et par la suite aura un effet sur l'activité économique.

5.2.2.2. Les canaux de la monnaie en information symétrique :

Dans ce cadre là, nous distinguons trois canaux monétaires qui sont le taux d'intérêts, le prix des actifs financiers, et le taux de change, dans cette catégorie nous ne prenons en considération du fait de symétrie d'information que les canaux dont l'action est faite sur la base d'offre monétaire qui a des conséquences sur les taux d'intérêt.

A. Le canal du taux d'intérêt :

Cela désigne que ce taux repose sur une variation du taux d'intérêt qui a une influence sur la consommation et l'investissement sachant que la caractéristique essentielle de ce canal est que l'action se fait principalement sur le taux d'intérêt réel plutôt que le taux d'intérêt nominal ce qui a une influence directe sur la consommation et sur l'investissement.

Cette variation du taux d'intérêt a divers conséquences que nous pouvons les regrouper sous deux rubriques :

- ✓ Effet de substitution : c'est-à-dire qu'une augmentation du taux d'intérêt pousse les gens à épargner ou à faire des placements sur des marchés financiers ce qui décourage la consommation, ce qui exprime un encouragement d'épargne au détriment de la consommation.
- ✓ Effet de revenu : c'est-à-dire qu'une augmentation du taux d'intérêt se répercute sur la dépense des agents en achetant des biens de consommation ou d'investissement, donc cette action diminue le revenu disponible et alourdit les charges.

B. Le canal des prix des actifs financiers :

Les actifs financiers peuvent être atteints par des agents économiques. Chaque action de politique monétaire affectant les prix va affecter leurs comportements.

Nous assistons là, à la théorie du coefficient q de Tobin³⁷ : d'après cette théorie, la politique monétaire affecte l'économie par le biais de ses effets sur la valorisation des actions (Tobin 1969), le ratio q est défini comme le rapport entre la valeur boursière des entreprises et le coût de renouvellement du capital, de cette théorie, nous déduisons le mécanisme de transmission monétaire suivant : la hausse des cours d'action entraîne une hausse du coefficient q et des dépenses d'investissement :

$$\text{Politique monétaire expansionniste} \implies PA^{\uparrow} \Leftrightarrow q^{\uparrow} \Leftrightarrow I^{\uparrow} \Leftrightarrow Y^{\uparrow}$$

Il y'a deux effets qui se dégagent de ce fait : effet de substitution et effet de richesse

- ✓ Effet de richesse : toute augmentation ou diminution des taux d'intérêt va provoquer une modification des valeurs des prix des actifs détenus par les agents sachant que ces derniers sont exprimés en fonction du taux d'intérêt c'est-à-dire qu'une augmentation du taux induit à une baisse des prix des actifs.

C. Le canal du taux de change :

Le taux de change a eu un rôle très important comme canal de transmission de la politique monétaire suite à l'ouverture des économies sur l'extérieur.

Selon l'économiste Stieglitz, une action conduite par la banque centrale en provoquant une baisse des taux d'intérêt induit une baisse du taux de change. Et suite à cette baisse, les produits nationaux deviennent plus compétitifs et plus attractifs pour l'étranger.

5.2.2.3. Les canaux du crédit en information asymétrique :

Nous entendons par une asymétrie d'information le cas où les agents économiques détiennent des informations dans les systèmes des prix et ne les délivrent pas aux autres agents.

Pour qu'une transmission d'une politique monétaire soit efficace, nous devons prendre en compte la structure financière d'une économie ce qui explique la présence de deux canaux, le canal étroit du crédit, et le canal large du crédit.

³⁷ Frédéric Mishkin, Op.cit.

A. Le canal étroit du crédit bancaire:

Dans un système financier, le rôle primordial d'une banque est l'octroi des crédits aux agents ayant un besoin de financement, ces institutions sont parfaitement bien placées pour résoudre le problème d'asymétrie d'information sur le marché du crédit.

Selon cette optique, la politique monétaire influence l'économie en agissant sur le volume des crédits qui sont accordés aux ménages et aux entreprises notamment les petites et moyennes entreprises vu que ces dernières ont une très faible capacité à émettre des titres sur les marchés financiers pour qu'elles soient financées.

Ce canal de crédit agit de la façon suivante ³⁸ :

Une politique monétaire expansionniste contribuant à accroître la liquidité bancaire, augmente la quantité des prêts bancaires disponibles, ce qui conduit à une augmentation des dépenses d'investissement et de consommation.

B. Le canal large du crédit ou canal du bilan :

Ce canal s'est développé et a vu le jour suite à de nombreuses difficultés afin de valider le canal strict c'est-à-dire suite au déclin de l'importance du crédit bancaire. Ce canal prend en considération l'ensemble des types de financement sur le marché sachant que les entreprises ont le choix de s'autofinancer ou aller voir un financement externe, la différence du coût entre ces deux modalités est appelée : prime de financement externe.

La relation entre prêteurs et entreprise dans le cas de financement externe donne lieu à l'existence d'une asymétrie d'information sachant que d'un côté les prêteurs n'ont pas toutes les informations sur l'entreprise et le projet financé, et d'un autre côté les prêteurs ne peuvent pas contrôler les actions de l'entreprise une fois que le crédit est accordé.

Le problème d'aléa moral est présent dans le cas où la richesse nette de l'entreprise est faible, ce qui affecte sa capacité de rembourser ses crédits, alors que les emprunteurs doivent prendre en considération cet indicateur.

³⁸ Dominique Plihon, « la monnaie est ses mécanismes », Edition la découverte, 2003, Paris.

Ce canal s'exprime de la façon suivante³⁹:

Une politique monétaire expansionniste entraîne une baisse des taux d'intérêt et augmente les cours des actions, la situation des entreprises s'améliore, donc ce canal de crédit conduit à une baisse des taux et une diminution de la prime de financement.

5.2.2.4. Efficacité et limites de la politique monétaire :

Une politique monétaire est dite efficace si seulement elle arrive à la réalisation de l'objectif final tracé, dont il représente dans la plus part des pays l'objectif de stabilité des prix.

5.2.2.4.1. Condition d'efficacité de la politique monétaire :

Avant d'entamer la question de condition d'efficacité, il nous paraît évident de présenter la politique monétaire sous l'angle des deux grandes disciplines, Keynésienne, et monétariste :

Pour les keynésiens dont le fondateur « Keynes », ils stipulent qu'à long terme, la monnaie n'est pas neutre, alors qu'ils visent un arbitrage entre l'inflation et le chômage comme objectif final et prennent les taux d'intérêt comme objectif intermédiaire menant à combattre les tentions inflationnistes.

Alors que pour les monétaristes dont le père est Friedman, stipulent que l'inflation est un phénomène typiquement monétaire, ils ne visent qu'un objectif final « la stabilité des prix », alors pour en atteindre, la masse monétaire -seul objectif intermédiaire- est considéré comme étant l'unique déterminant des prix.

Donc, nous retiendrons la réalisation de la condition suivante comme source d'efficacité de la politique monétaire: une baisse des taux d'intérêt doit se traduire par une reprise de la liquidité, et par la suite une résorption de la masse monétaire.

5.2.2.4.2. Efficacité et Crédibilité de la politique monétaire :

L'efficacité de la politique monétaire peut être aussi exprimée en termes de crédibilité et cela suite à l'influence des autorités monétaires sur les anticipations des agents économiques sur le marché monétaire et le marché financier c'est-à-dire qu'une banque centrale ayant une forte crédibilité renforce son efficacité en terme d'atteinte des objectifs tracés, donc l'efficacité et les

³⁹ Dominique plihon, Op.cit.

limites de la politique monétaire peuvent être abordées en tenant compte de la crédibilité et la nature des anticipations, l'état du système c'est-à-dire la nature de l'économie d'un pays où la politique monétaire est conduite – pays à Economie d'endettement ou une économie de marchés financier- et la stratégie politique c'est-à-dire qu'une banque centrale adopte soit une politique discrétionnaire, soit des règles strictes.

5.2.2.4.2.1. Crédibilité de la politique monétaire et nature des anticipations :

Les anticipations des agents privés concernant les décisions futures de la politique monétaire jouent un rôle clef dans la transmission de la politique monétaire par leur influence sur les taux de long terme, les prix d'actifs et le taux de change.

Nous pensons que la crédibilité de la politique monétaire est au centre des préoccupations des banques centrales vu son importance, plusieurs chercheurs ont étudié ce point là, plusieurs travaux ont été fait dans ce sens.

D'après toutes les études qui ont été faites concernant le point de la crédibilité, une banque centrale possédant une forte crédibilité peut faciliter sa tâche d'obtention de son objectif final assigné, c'est-à-dire une crédibilité élevée peut aider à maintenir l'inflation au taux ciblé en cas de perturbation des prix.

A. Définition de la notion de crédibilité

La notion de crédibilité peut avoir plusieurs définitions c'est un terme qui est utilisé non seulement dans le domaine monétaire mais dans toutes les disciplines.

La notion de crédibilité a été introduite en 1977 dans les travaux de Kydland et Prescott qui l'ont relié et assimilé au concept de « cohérence temporelle » qui exprime le caractère cohérent et rationnel d'une décision par rapport aux informations disponibles à un moment.

Les travaux de Blackburn et Christensen en 1989 qui ont été soutenu par Fisher en 1994, qui viennent critiquer cette vision en admettant que la crédibilité ne se limite pas uniquement à la notion de cohérence temporelle dont ils ont rajouté des facteurs technologiques, administratifs, ainsi que des facteurs stratégiques.

La banque de France, elle aussi a défini ce concept en stipulant que la crédibilité est synonyme de confiance, cette définition rejoint la vision des économistes Erbert et Hagemann qui mentionnent aussi que se sont deux synonymes dont la première concerne les institutions alors que la deuxième est lié aux individus.

Aussi, Barro et Gordon ont écrit de célèbres articles sur la crédibilité en 1983 dont lesquels ils ont montré que la notion de crédibilité est assimilée à l'adoption d'une règle et à la bonne réputation d'une banque, ils signalent qu'une banque doit être crédible pour éviter le biais inflationniste.

De son côté M. Aglietta (2000) a donné une définition plus complexe en indiquant une complémentarité entre une règle et une politique discrétionnaire c'est-à-dire pour qu'une banque assure sa crédibilité, elle doit réussir l'arbitrage entre fidélité de son régime monétaire et les règles discrétionnaires »⁴⁰.

Donc, en ce sens la crédibilité désigne la capacité d'une banque centrale à convaincre ses agents qu'elle va atteindre ses objectifs tracés, en cas de ciblage d'un objectif de stabilité des prix, les agents vont anticiper qu'il n'y aura pas d'inflation, ainsi le concept de crédibilité peut représenter le degré de confiance des agents privés dans la capacité de la banque centrale à suivre sa politique monétaire et à atteindre les objectifs qu'elle a annoncés.

Alors, la banque centrale doit connaître la nature des anticipations des agents sur lesquels elle peut influencer.

B. Nature des anticipations :

Dans ce cadre là, nous pouvons distinguer trois types d'anticipations : adaptatives, rationnelles, et conventionnelles

B.1. Politique monétaire et anticipations adaptatives :

La notion d'anticipations adaptatives a vu le jour dans l'explication de la politique monétaire par M. Friedman en 1971. Comme cet auteur fait parti des monétaristes, il considère que la monnaie

⁴⁰ Cf Hamza Fekir, « La crédibilité et l'indépendance des banques centrales : Algérie, Maroc, Tunisie », Mémoire de Magister sous la direction de Bachir Boulenouar, Université d'Oran.

est l'élément essentiel expliquant l'inflation comme étant un phénomène typiquement monétaire, selon Friedman, les anticipations sont faites sur la base des observations du passé.

Selon Friedman, les agents font évoluer leur demande de monnaie en fonction de leurs prévisions quant à l'évolution future de leur revenu nominal. Les monétaristes pensent que si les autorités monétaires maintenaient une croissance stable de la masse monétaire, les agents pourraient adapter leurs comportements de telle façon que leur revenu est adéquat avec la variation de la masse monétaire⁴¹.

B.2. Politique monétaire et anticipation rationnelles :

Quelques économistes américains comme Lucas, Sargent, ont développé la théorie des anticipations rationnelles alors que les individus forment leurs anticipations, non seulement sur la base des observations du passé, mais sur quelque chose d'un peu plus élaboré : la connaissance du vrai modèle de l'économie.

La notion d'anticipations rationnelles est fondée sur des hypothèses simples⁴² :

- les agents économiques ont une idée sur le modèle de détermination des variables.
- Ils disposent d'une information quasi-parfaite au moment de formation des anticipations.
- Leurs erreurs éventuelles, qui résulteraient d'événements imprévus et imprévisibles, ne seraient pas systématiques.

B.3. Politique monétaire et anticipations conventionnelles :

La notion d'anticipation conventionnelle trouve son origine aussi dans les travaux de Keynes.

Keynes stipule que les prévisions humaines engageant l'avenir ne peuvent pas être inspirées d'une stricte prévision mathématique puisque la base d'une telle prévision n'existe pas. Selon lui chaque agent se réfère à une convention établie par les comportements présents des autres agents.

⁴¹ Jean-Luc Bailly et Ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.

⁴² Jean-Luc Bailly et Ses al, Idem.

Donc, à ce propos, la banque centrale doit prendre en considération les comportements des agents, alors que si ces derniers croient aux décisions des autorités monétaires, ils vont avoir les mêmes réactions attendues sur une telle ou telle variable donc c'est une question de confiance, ainsi lorsque les règles de la politique monétaire changent, ils font que les réactions des agents changent aussi et les suivent, c'est pour lequel nous notons que la banque ne doit pas conduire sa politique de façon discrétionnaire, vu que non seulement c'est dangereux mais ça aura des répercussions néfastes sur son efficacité.

Dans la théorie, nous ne trouvons pas des réponses précises afin que les autorités monétaires puissent se conformer à des règles strictes et invariantes, c'est la raison pour laquelle dans la pratique, il est certain que les banques centrales agissent dans une certaine incertitude.

5.2.2.4.2.2. Le choix entre règles stricts et politiques discrétionnaires :

En matière de politique monétaire, les autorités monétaires doivent-elles suivre des règles de conduite ou bien décider de manière discrétionnaire c'est-à-dire libre de stratégie ?

Etant donné que les objectifs de la politique monétaire sont fixés, la banque centrale doit opter soit par l'application d'une politique de pilotage automatique fondée sur une règle stricte soit par la mise en œuvre d'une politique discrétionnaire.

Nous entendons par politique de règle stricte, une politique dont les règles d'intervention sont définies à l'avance par contre dans la conduite d'une politique discrétionnaire, la banque centrale peut utiliser les moyens dont elle dispose pour répondre à des chocs sans règles définies.

Parmi les règles et depuis les années 1950, Friedman préconise un pilotage automatique sous la forme d'un pourcentage constant d'augmentation de la masse monétaire, régime monétaire dans lequel la création monétaire est subordonnée à l'existence d'une contrepartie en devise dans les réserves de change de la banque centrale, cette augmentation devrait tenir en compte de l'évolution moyenne sur une période donnée du volume (prix constant) de la production⁴³.

Ainsi, le principe de la référence à une règle stricte a été renforcé par les analyses mettant en évidence le risque « d'incohérence temporelle » des politiques monétaires discrétionnaires.

⁴³ Jean Luc Bailly et Ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.

L'incohérence temporelle :

Nous assistons à une incohérence temporelle lorsque les autorités monétaires annoncent leurs décisions de prendre certaines mesures au temps $t+1$ et à l'arrivé du moment, l'action prise n'apparaissant plus pertinente aux autorités, par la suite ils ne vont pas l'appliquer et cela sans que les opérateurs soit informés à l'avance.

Dans cette optique là, il a été préféré d'appliquer de différentes règles qui prévoient que l'orientation de la politique monétaire puissent être modifiée en fonction des événements.

Parmi les règles aussi, celle la plus connue « **la règle de Taylor** » permettant une fonction de réaction à la banque centrale qui réagit de façon quasi mécanique à toute variation à l'écart entre taux d'intérêt et les taux d'inflation.

Dans le but d'étudier le rôle des règles de politique monétaire, Taylor a proposé, en 1993 une règle de l'évolution des taux courts au Etats-Unis pour la période de 1987 jusqu'à 1992, cette règle permet de comparer le taux d'intérêt actuel de court terme à ce que serait un taux optimal calculé de la manière suivante⁴⁴ :

$$i = r^* + [\bar{\Pi} + 0.5 (\bar{\Pi} - \bar{\Pi}^*) + 0.5 y]$$

Avec i le taux d'intérêt nominal à court terme fixé par les autorités.

Et, r^* le taux d'intérêt réel d'équilibre de long terme

$\bar{\Pi}$ le taux d'inflation

$\bar{\Pi}^*$ la cible d'inflation des autorités monétaires,

y représente l'écart de production entre PIB effectif et tendanciel.

Dans cette règle, Taylor a choisi des coefficients numériques de valeur 0.5 ça signifie que l'équation sera plutôt de nature normative ou indicative. Il pensait lui-même que cette équation n'est pas automatique mais elle doit être utilisée de façon pragmatique.

⁴⁴ Christian Ottavj, Op.cit.

A l'opposition des règles strictes, nous trouvons les politiques discrétionnaires, qui sont caractérisées par une grande flexibilité c'est-à-dire que cette politique peut permettre à la banque centrale de soutenir au moins temporairement la politique du gouvernement soit dans le cas où la banque jouit d'une plus grande autonomie vis-à-vis du pouvoir politique.

Sachant que cette politique discrétionnaire est aussi confrontée à des difficultés, parmi lequel le problème de délai de transmission, c'est-à-dire que le temps nécessaire pour qu'une modification du taux d'intérêt directeur ait un impact sur l'activité économique est incertaine.

Dans la pratique, les banques centrales ne choisissent ni l'une ni l'autre des extrêmes, elles ont plutôt tendance à moduler les deux types d'intervention.

Alors, nous pouvons conclure qu'une politique monétaire est efficace si seulement elle réalise l'objectif assigné à la banque centrale, celui là représente dans la plus part des cas l'objectif de la stabilité des prix, cela peut être confirmé par le fait qu'une augmentation de la masse monétaire se traduit par une diminution des taux d'intérêt, cette dernière favorise l'investissement ainsi que la résorption de la surliquidité existante pour enfin aboutir à la stabilité des prix.

Pour que cela se réalise, la crédibilité représente un facteur clef pour modérer les anticipations d'inflation des agents économiques. Donc il faut que la banque centrale soit indépendante du gouvernement ainsi que son action soit transparente pour éviter les incertitudes et pour en assurer sa crédibilité.

Section 2 : La stabilité des prix et l'inflation.

Les banques centrales, aux cours des années récentes, ont entrepris de mettre davantage d'accent sur la stabilité des prix comme principal objectif à long terme de la politique monétaire. Plusieurs raisons ont été mises dans ce sens notamment les effets indésirables d'incertitude qui concerne le niveau future des prix sur les décisions de l'entreprise, sur sa production, ainsi qu'au niveau social, les conflits qui peuvent se présenter suite à la hausse des prix.

1. La stabilité des prix, objectif final de la politique monétaire

1.1. Définition de la stabilité des prix :

La stabilité des prix qui représente l'objectif principal et ultime de la politique monétaire, elle se réfère à la sphère monétaire dont la détermination des prix revient à la quantité de monnaie.

Plusieurs définitions ont été données au concept de stabilité des prix parmi lesquels :

Le fond monétaire international définit la stabilité des prix comme la situation d'une économie où l'évolution des prix est sous contrôle tant à court terme, moyen qu'à long terme⁴⁵, dans un autre sens, la stabilité des prix revient à lutter contre la hausse généralisée, durable et importante du niveau général des prix.

Aussi, la banque du Canada l'a définit comme étant des taux d'inflation suffisamment faibles pour ne pas influencer les décisions économiques⁴⁶.

Alors, à ce stade, nous pouvons dire que la stabilité des prix est une situation d'évolution régulière et prévisible des prix qui nuit pas au fonctionnement de l'économie c'est-à-dire qu'une stabilité des prix ne signifie pas une fixité totale des prix mais plutôt une variation voire une augmentation signifiante favorisant la croissance économique comme l'a définie la plus part des banques centrale comme une inflation basse et stable. Donc, nous pouvons dire que les prix sont stables lorsque la monnaie garde la même valeur dans le temps.

⁴⁵ FMI, « Perspective de l'économie mondiale », Octobre 1996, Washington.

⁴⁶ La banque du Canada, « L'inflation et la stabilité des prix », Document d'information, 2012.

1.2. Stabilité des prix, élément majeur de la politique monétaire moderne :

Aujourd'hui et dans le cadre de la politique monétaire, La fonction d'un ancrage nominal est assurée par la référence à un objectif final de stabilité des prix, l'analyse économique justifie ce choix.

Entre 1945 et le début des années 1970, le système monétaire international se fondait sur le système de Bretton Woods: taux de change fixe par rapport au dollar des États-Unis, qui s'engage à assurer la convertibilité des monnaies des pays membres du Fond monétaire international en or.

À partir du choc pétrolier de 1973, l'explosion du système monétaire et financier mondial, une conséquence principale: le point d'ancrage nominal de la politique monétaire devient la stabilité des prix. Une enquête de la banque d'Angleterre sur 94 économies révèle qu'elle est l'objectif principal dans plus de 80 % des cas et dans 26 % des cas l'unique objectif⁴⁷.

1.3. La justification de l'objectif de la stabilité des prix par le principe de Tinbergen :

L'analyse de la politique économique fait référence souvent à la règle de Tinbergen, stipulant qu'un gouvernement traçant (n) objectif, doit posséder (n) instrument c'est-à-dire que le nombre des objectifs doit être égal au nombre des instruments disponibles, selon le principe de Tinbergen, dans ce cas là, les objectifs peuvent être atteints (lorsque les instruments sont indépendants les uns des autres).

En appliquant la règle de Tinbergen dans le cadre de la banque centrale ayant pour objectif unique la stabilité des prix, elle pourra atteindre cet objectif, puisqu'elle pourra utiliser un instrument (la politique monétaire), dont l'intervention se fait sur le marché interbancaire où les banques commerciales échangent des liquidités, donc l'action se fait soit sur la quantité soit sur le prix (taux) et non les deux ensemble vu qu'elles ont un seul objectif.

⁴⁷ CF Christian Bordes, « La politique monétaire », Edition la Découverte, 2007, Paris.

Dans les années 1990, Cette arithmétique a particulièrement bien fonctionné, lorsqu'un grand nombre de banques centrales dans le monde sont devenues indépendantes : les taux d'inflation ont baissé sensiblement⁴⁸.

1.4. L'importance de la stabilité des prix :

La stabilité des prix concourt à l'augmentation des niveaux de vie alors que l'inflation et la déflation constituent des phénomènes indésirables vu que les inconvénients et les coûts liés qu'engendre l'inflation sont considérables.

La stabilité des prix est un facteur essentiel du maintien du pouvoir d'achat des citoyens dont la valeur de l'épargne est préservée quant les prix sont stables, aussi la stabilité des prix favorise l'emploi, les pays ayant une inflation faible jouissent d'un taux d'intérêt relativement bas ce qui signifie une dynamique d'investissement ainsi qu'une forte création d'emplois.

Aussi elle soutient la compétitivité à l'exportation, une stabilité des prix assure une évolution moins vite des prix des biens exportés par rapport aux concurrents.

Et enfin, elle joue un rôle primordial dans la cohésion sociale et la stabilité politique, ce qui a été approuvé dans le cas d'hyperinflation qui s'est déroulée en Allemagne en 1923 qui avait des effets dangereux sur l'économie et sur la démocratie.

A ce titre là, les banques centrales pensent que la stabilité des prix est meilleure parce que celle-ci permet⁴⁹ :

- ✓ Allocation efficace des ressources.
- ✓ Confiance
- ✓ Investissement.
- ✓ Croissance.
- ✓ Et emploi.

⁴⁸ Christian Bordes, Op.cit.

⁴⁹ Banque national de Belgique, « Pourquoi la banque centrale européenne vis-t-elle (surtout) la stabilité des prix »

1.5. Les avantages de la stabilité des prix :

Les banques centrales en assurant le maintien de la stabilité des prix contribuent à atteindre des fins économiques, la stabilité des prix offre des avantages majeurs à l'ensemble des citoyens⁵⁰ :

- A. Réduit l'incertitude quant à l'évolution générale des prix, et améliore ainsi la transparence des prix relatifs.
- B. réduit les primes de risque sur l'inflation contenues dans les taux d'intérêt.
- C. évite les opérations de couverture inutiles.
- D. réduit les distorsions introduites par les systèmes fiscaux et de sécurité sociale.
- E. prévient une redistribution arbitraire de la richesse et des revenus.
- F. contribue à la stabilité financière.

Tous ces arguments donnent à penser qu'une banque centrale qui assure le maintien de la stabilité des prix contribue de manière significative à la réalisation d'objectifs économiques plus vastes, tels que l'augmentation du niveau de vie, d'activité économique stable et création de beaucoup d'emploi. Cette conclusion est confirmée par la réalité économique qui montre, pour de nombreux pays et en se basant sur des méthodologies et des périodes très différentes, que les économies dont le taux d'inflation est plus faible connaissent, en moyenne, une croissance réelle plus forte à long terme.

1.6. La monnaie et ses fonctions :

1.6.1. Signification du terme monnaie :

Le terme monnaie possède une multitude d'usage, cependant elle a son sens strict en économie qui est « offre de monnaie ».

Les économistes donnent la définition suivante : « la monnaie est comme tout ce qui est généralement accepté en paiement de biens ou de services ou pour le remboursement de dettes. Le numéraire consiste en pièces et billets et correspond à cette définition »⁵¹.

En économie, nous ne considérons le numéraire qu'une partie étroite de la monnaie, sachant que cette dernière englobe le numéraire y compris les chèques, les dépôts bancaires ou postaux... aussi les comptes d'épargne peuvent être eux même considérés comme étant de monnaie s'ils

⁵⁰ Banque Centrale Européenne, « Pourquoi la stabilité des prix est elle importante pour vous ? », Avril 2009.

⁵¹ CF Frédéric Mishkin, Op.cit.

remplissent la condition de transformation rapide et facile en numéraire ou même virés sur des comptes courants.

A ce plan là, nous constatons que la monnaie est plus large que le numéraire mais plus étroite que le patrimoine correspondant à la monnaie ainsi que tous les autres actifs (mobiliers et immobiliers).

1.6.2. Les fonctions de la monnaie :

La monnaie, quelque soit son type en métal, en or, ou même en papier, et dans toutes les économies, elle remplit trois fonctions essentielles.

a. Intermédiaire dans les échanges :

Elle sert d'intermédiaire dans toutes les transactions d'achat ou de vente, elle améliore l'efficacité économique en minimisant le temps d'échange des biens et services ainsi que le coût des transactions.

b. Unité de compte :

Cette fonction permet de fournir une unité de compte c'est-à-dire qu'elle sert d'unité de mesure de la valeur dans l'économie. Alors que nous mesurons la valeur des biens et services par la monnaie.

c. Réserve de valeur :

La monnaie sert aussi de réserve de valeur, c'est-à-dire qu'elle permet d'épargner le pouvoir d'achat qui est mis en réserve et transférable entre le moment de sa réception et celui de sa dépense.

1.6.3. La théorie quantitative de la monnaie :

Cette théorie est développée par les économistes classiques durant le 19^{ème} et au début de 20^{ème} siècle, la théorie quantitative de la monnaie décrit la détermination de la valeur nominale du revenu global. Elle est également une théorie de la demande de monnaie : elle explique la quantité de monnaie détenue pour un niveau donné de revenu global.

L'essentiel de cette théorie réside dans l'absence d'effets des taux d'intérêt sur la demande de monnaie.

La théorie quantitativiste de Jean Bodin⁵² (1568) et ses prolongations passant par la formulation de Fisher (Irving Fisher, 1911)⁵³ et la version de Cambridge pour atteindre l'école monétariste de Milton Friedman au 20^{ème} siècle, expliquent l'inflation par l'excès de la création monétaire comparée à la production.

1.6.3.1. L'analyse classique et néoclassique de la théorie quantitative de la monnaie :

La formulation la plus courante et la plus ancienne de cette théorie est attribuée à J. Bodin (1568). Cette théorie est celle de l'équation générale des transactions :

$$M.V = P.T \text{ }^{54}$$

Cette équation représente l'égalité comptable entre la quantité totale de la monnaie en circulation 'M.V' et la valeur globale des transactions réalisées 'P.T'.

Avec M : la masse monétaire,

V : la vitesse de circulation de la monnaie,

P : moyenne pondérée des prix,

Et T : le volume des transactions. Compte tenu des hypothèses des quantitativistes, T et V sont des paramètres.

Dans son livre Le Pouvoir d'achat de la monnaie « The Purchasing Power Of Money, 1911 » l'économiste américain Irving Fisher fournit l'exposé le plus complet de la version classique de la théorie quantitative en examinant le lien entre la quantité totale de la monnaie M et le montant total des dépenses en biens et services produits dans l'économie⁵⁵, en distinguant les espèces en circulation des dépôts, représente une nouvelle formulation :

$$M.V + M'.V' = P.T$$

⁵² Pierre Bezbakh, « Inflation et Désinflation », Editions La Découverte, 2011, Paris.

⁵³ Gilles Jacoud, « Inflation et Désinflation : faits, théories, politiques », 1997, Paris

⁵⁴ Pierre Bezbakh, Idem.

⁵⁵ Frédéric Mishkin, Op.cit.

Cette équation intègre la monnaie scripturale dans la vieille équation des échanges.

Avec M' : la masse de monnaie scripturale (dépôts),

M : la masse de monnaie fiduciaire (espèces en circulation),

Et V et V' : les vitesses de circulation de ces deux stocks monétaires.

Cette approche repose sur deux postulats étroitement liés. Le premier est l'analyse dichotomique qui décompose l'économie en deux mondes distincts (réelle-monnaire). Le second est celui de l'illusion monétaire (la monnaie n'est pas demandée pour elle-même). Une nouvelle version de la relation quantitativiste, dite «équation de Cambridge», et liée aux travaux d'Alfred Marshall⁵⁶ (1922) et de J.M. Keynes (1923) envisage la création monétaire en tant que demande de monnaie selon l'équation suivante :

$$M = K.P.Y$$

Cette demande de monnaie dépend du revenu national réel (Y), du niveau général des prix (P) et d'un coefficient (K) représentant, selon les auteurs, soit le rapport entre la masse monétaire et le revenu, soit une variable de comportements des agents.

Dans sa théorie de la préférence pour la liquidité, J.M.Keynes mets en avant trois motifs de détention de la monnaie :

- ✓ Motif de transaction,
- ✓ Motif de précaution,
- ✓ Motif de spéculation.

D'après sa théorie, les encaisses de transaction et de précaution sont proportionnelles au revenu, alors que le montant des encaisses spéculatives dépend des valeurs courantes et anticipées des taux d'intérêt. Son analyse conduit à écarter l'hypothèse d'une vitesse de circulation constante, bien plus, elle souligne son instabilité.

⁵⁶ Pierre Bezbakh, Op.cit.

1.6.3.2. Exposé du modèle de Milton Friedman & les monétaristes :

En 1956, Milton Friedman propose un modèle plus complexe que celui des premiers quantitativistes pour rétablir l'importance de la monnaie dans l'explication des phénomènes économiques dans un article célèbre intitulé « La théorie quantitative de la monnaie : une reformulation » (« The Quantity Theory of money : a restatement »)⁵⁷. Il a présenté la demande de monnaie à l'aide de la fonction suivante⁵⁸ :

$$M^d/P = F(y, w, RM, RB, RE, Gp, u)$$

Ou M^d représente la demande de monnaie,

P le niveau général des prix,

y le revenu permanent (le revenu anticipé),

w le rapport du revenu du capital non humain au revenu du capital humain,

RM, RB, RE les taux de rendement nominaux anticipés de la monnaie, des obligations et des actions,

Gp le taux d'inflation anticipé,

Et u une variable représentant tous les autres facteurs pouvant rendre compte des demandes industrielles de monnaie.

Selon M. Friedman, l'évolution de la vitesse de circulation peut être prévue mais elle n'est pas constante. De cette théorie, nous pouvons tirer la conclusion suivante: la masse monétaire est le principal déterminant de la dépense globale.

⁵⁷ Frédéric Mishkin, Op.cit.

⁵⁸ Pierre Bezbakh, Op.cit.

1.6.4. L'analyse de l'offre et de la demande globale :

1.6.4.1. La demande globale :

La courbe de demande globale représente le pilier majeur de l'analyse en termes d'offre et de demande globale. Cette courbe indique la quantité du produit demandé pour tout niveau du prix, elle est décroissante en fonction de ceux-ci. Cette demande globale est composée de quatre éléments, elle est représentée sous la formule suivante⁵⁹ :

$$Y = C + I + G + NX$$

Dont : Y : la demande globale,

C : les dépenses de consommation,

I : l'investissement désiré,

G : les dépenses publiques,

Et NX : les exportations nettes.

Plusieurs causes influençant le déplacement de la courbe de demande globale parmi lesquels, nous citons les plus essentielles, qui sont : les variations de l'offre de monnaie, les décisions de politique budgétaire (dépenses publiques et impôts), le solde commercial ou bien encore les anticipations des consommateurs et des entrepreneurs.

1.6.4.2. L'offre globale :

Une construction d'une courbe d'offre est nécessaire pour compléter notre analyse, elle exprime la relation entre la quantité du produit offert et le niveau des prix, à long terme cette courbe est verticale au niveau du taux naturel du produit, par contre à court terme, elle est croissante car une hausse des niveaux des prix entraîne une augmentation du profit tiré de chaque unité produite et donc la quantité des produits offerte augmente. Quatre éléments pouvant influencer la position de la courbe globale⁶⁰: la saturation du marché du travail, les anticipations d'inflation, les revendications salariales réelles des travailleurs, et les chocs d'offre indépendants des salaires affectant les coûts de production.

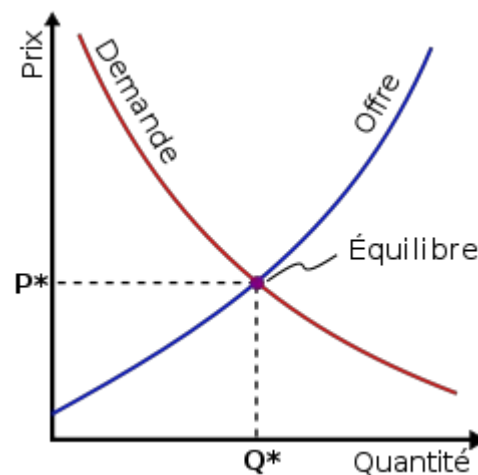
⁵⁹ Frédéric Mishkin, Op.cit.

⁶⁰ Frédéric Mishkin, Idem.

1.6.4.3. L'équilibre dans l'analyse de l'offre et de la demande globale :

L'équilibre dans l'analyse de l'offre et de la demande globale se situe en deux termes, l'équilibre à court terme et l'équilibre à long terme, l'équilibre de court terme s'établit au point d'interaction entre la courbe de demande globale et la courbe d'offre globale. L'économie dispose d'un mécanisme d'auto-ajustement qui la ramène à son équilibre de long terme. Des déplacements de courbe de demande globale de court terme peuvent amener des variations de l'offre globale et du niveau du prix.

Graphique n 2 : L'équilibre global à court terme en fonction du niveau



Source : Paul Krugman & Robin Wells, Macroéconomie, Edition De Boeck, 2009, Paris.

2. L'inflation :

2.1. Définition de l'inflation :

Il y'a plusieurs définitions de l'inflation, c'est un phénomène qui a couler beaucoup d'encre, elle a fait l'objet de plusieurs recherches et études, l'inflation ou ce qu'on appelle une hausse continue du niveau général des prix représente un problème majeur non seulement pour les gouvernements mais aussi pour les gens individuels, pour les monétaristes, l'inflation est un phénomène typiquement de source monétaire comme le souligne Milton Friedman « L'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire »⁶¹

⁶¹ CF Frédéric Mishkin, Op.cit.

Dans le cadre de notre travail, nous avons choisi les définitions suivantes :

« L'inflation signifie à l'origine une hausse de la quantité de monnaie. Ce n'est qu'au 19^{ème} siècle, sous l'influence de la causalité quantitative que le sens courant du mot a changé pour signifier une hausse trop rapide des prix »⁶².

« L'inflation est un phénomène économique qui se traduit par une hausse des prix généralisée, due selon certains, à une circulation monétaire excessive, ou selon d'autres, à un déséquilibre entre l'offre et la demande globale des biens et services disponibles sur le marché »⁶³.

« L'inflation correspond à une hausse générale des prix. En général, l'inflation peut se produire lorsqu'il y'a trop de monnaie par rapport à la quantité de bien que l'on peut acheter.»⁶⁴.

« L'inflation est un ensemble de déséquilibre entre les offres et les demandes des secteurs de production et de groupement de consommateur, prenant leur origine aussi bien dans les ruptures d'équilibre qui accompagnent les fluctuations ou la conjoncture intérieure et extérieure que dans une modification des caractéristiques structurelles de l'économie. Ces déséquilibres se propagent et se simplifient ou se résorbent selon un processus cumulatif, en raison d'une perversion des mécanismes économiques »⁶⁵.

« L'inflation est une hausse persistante, au fil du temps, du niveau moyen des prix au sein de l'économie »⁶⁶.

A partir des définitions susmentionnées, nous pouvons retenir que l'inflation se localise aux niveaux des firmes et des secteurs, aussi elle est de nature structurelle c'est à dire qu'elle revient à de mauvaises structures économiques, elle représente un phénomène spécifique qui a son propre rythme, elle se caractérise par une hausse des prix irréversible.

Le phénomène d'inflation est conditionné par :

- ✓ la hausse des prix,
- ✓ cette hausse doit être généralisée sur tous les biens et services,
- ✓ et elle doit être continue dans le temps.

⁶² Bramouille G, et Augey D, « Economie monétaire », Edition Dalloz, 1998, Paris.

⁶³ Moingeon M, « Dictionnaire Universel, Edition Hachette », 1996-1997, Paris.

⁶⁴ Brochure d'information, « La stabilité des prix : pourquoi est-elle importante pour vous ? ».

⁶⁵ Lambert D, « Les inflations sud Américaines, inflation de sous-développement et inflation de croissance », 1959, Paris.

⁶⁶ Banque du Canada, « L'inflation et la stabilité des prix », Document d'information, 2012.

2.2. Les formes de l'inflation :

Plusieurs causes caractérisent principalement l'inflation. Nous pouvons citer entre autres deux formes à savoir :

2.2.1. L'inflation par la monnaie :

Cette forme d'inflation est interprétée par la théorie quantitative de la monnaie : $M=PT$ (niveau moyen des prix fois volume des transactions) c'est-à-dire à long terme l'inflation observée revient à la croissance de la masse monétaire ajustée par la croissance réelle de l'économie.

Alors l'inflation par la monnaie peut être expliquée par la TQM, par la vitesse de circulation, ainsi par les anticipations inflationnistes des agents économiques provoquant une forte demande.

2.2.2. L'inflation par la demande :

Appelé aussi inflation classique, tous les facteurs qui stimulent la croissance de la demande globale de biens et de services peuvent engendrer de l'inflation (salaires et prix), elle représente le résultat du déséquilibre durable et généralisé entre l'offre et la demande c'est-à-dire qu'une demande supérieure sur l'offre engendre une augmentation des prix, à ce stade là, les agents économiques vont avoir une perte de confiance dans la valeur de la monnaie suite à la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, ainsi que la perte de sa valeur.

Donc, la source de cette forme d'inflation est soit l'excès de demande ou des dépenses par rapport aux possibilités immédiates de la production.

Les causes de l'inflation par la demande sont multiples, monétaires, psychologiques, et économiques dont nous citons :⁶⁷

- ✓ Insuffisance de la capacité de production,
- ✓ Baisse de la proportion à épargner,
- ✓ Déthésaurisation,
- ✓ Excédent de la balance commerciale,
- ✓ Augmentation des dépenses « non productifs »,
- ✓ Déficit budgétaire ou l'excès des dépenses publiques.
- ✓ Comportement des agents économiques suite à la dépréciation monétaire.

⁶⁷ Pierre Bezbakh, Op.cit.

2.2.3. L'inflation par les couts :

L'inflation par les couts représente une forme d'inflation qui se résulte de l'évolution du prix des divers facteurs de production contrairement à celle qui précède qui est provoquée par une insuffisance de production et d'offre de bien et service.

L'augmentation des prix des différents facteurs de production (augmentation des salaires, hausse des taux d'intérêt...) provoque toutes les variables à l'exception des taxes indirectes et les taxes sur la masse salariale en entraînant une baisse continue de l'offre globale de biens et services (choc d'offre des prix du pétrole).

En ce qui concerne les produits de base, notamment ce derniers « Pétrole », les producteurs s'entendent pour rationner la production afin de pousser les prix à la hausse.

Les causes de l'inflation par les coûts sont multiples parmi lesquels⁶⁸:

- ✓ croissance des salaires plus rapide que celle de la productivité,
- ✓ charges sociales,
- ✓ épuisement des matières premières,
- ✓ coût des importations,
- ✓ dépréciation de la devise nationale,
- ✓ pression fiscale.

2.2.4. L'inflation par les structures :

L'explication de cette dernière aborde des domaines plus larges, comme celui des structures économiques visant les structures du marché, du système de production et de l'environnement internationale, ainsi que celui des structures socioculturelles visant le mode de consommation suite aux inégalités et des classes sociales, et enfin celui des structures institutionnelles comprenant le rôle de l'Etat et des syndicats.

⁶⁸ Pierre Bezbakh, Op.cit.

2.3. Les conséquences de l'inflation :

Les conséquences de l'inflation sont multiples, elle engendre une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, pénalise ceux qui détiennent des revenus fixes vu que leur pouvoir d'achat diminue, cependant elle procure un bénéfice aux agents endettés puisque la valeur réelle de leurs dettes diminue, aussi l'inflation provoque des déséquilibres économiques entre les pays, cependant les plus touchés par l'inflation sont les agents à faible revenu.

Dans un premier temps, nous allons examiner l'impact de l'inflation sur la production, puis nous essayerons de voir les influences exercées sur les ménages et les entreprises.

2.3.1. Les effets sur la production (Inflation-croissance économique) :

La production globale des biens et services constituant le PIB (produit intérieur brut), représente le fruit résultant de l'activité économique, alors : L'inflation, favorise-t-elle la production ? Pour répondre à cette question, nous abordons la relation entre inflation-croissance économique.

A. La croissance, fruit de l'inflation :

L'inflation favorise la production et les investissements de plusieurs manières⁶⁹ :

- ✓ La croissance des revenus engendre une hausse de la demande et donc des débouchés.
- ✓ Les charges financières de l'endettement sont allégées et l'effet de levier s'amplifie.
- ✓ Le taux d'intérêt réel très bas, voire négatif, rend les projets rentables.

Il a été constaté que l'inflation favorise les investissements et stimule la croissance économique, ce qui a été montré par Lecaillon « non seulement les périodes de hausse des prix coïncident généralement avec l'expansion de l'activité économique, mais c'est un fait reconnu que l'inflation permanente a été accompagnée, dans les nations occidentales par une croissance soutenue de la production »⁷⁰.

⁶⁹ Goux Jean-François, « Macroéconomie monétaire & financière », 7^{ème} Edition, Edition Economica, 2013, Paris.

⁷⁰ Lecaillon Jacques, « L'inflation Pourquoi ? Comment ? », Edition Le Centurion, 1974, Paris.

B. L'inflation, anti-croissance :

L'inflation, comme elle a des conséquences positives sur la croissance, elle possède aussi des conséquences néfastes, en particulier, elle garde en vie les entreprises les moins productives, ces dernières étant moins compétitives. Aussi, l'inflation contribue à une détérioration progressive de l'équilibre extérieur, car si les prix montent trop rapidement dans un pays, ses produits deviennent plus chers pour l'étranger, ses exportations se réduiront avec comme conséquences une baisse des activités exportatrices.

2.3.2. Les effets de l'inflation sur les ménages et les entreprises :

A. Les effets sur les ménages :

L'inflation a un double effet sur les ménages, effets positifs dont les ménages deviennent bénéficiaires, et des effets négatifs dont les ménages deviennent des victimes.

L'effet négatif peut être exprimé par la façon suivante : en cas d'inflation, les taux d'intérêts réels baissent ou tendent vers le zéro, ce qui engendre une dévalorisation du capital pour les épargnants, aussi pour les titulaires d'un salaire fixe ou modeste, lorsque la monnaie perd de sa valeur, il leur devient impossible d'effectuer des échanges équitables.

Par contre, l'effet positif s'exprime de la façon suivante, suite à une situation d'inflation, les charges des débiteurs se voient alléger en terme réel, en réduisant le poids de la dette, aussi les propriétaires de biens immobiliers et d'actifs réels sont bénéficiaires de l'inflation, vu que les prix de ces biens augmentent plus vite que le niveau des prix des autres biens.

B. Les effets sur les entreprises :

Comme cité précédemment, les entreprises sont aussi à la fois victimes et bénéficiaires de l'inflation, l'inflation a des effets positifs, elle favorise l'investissement mais elle entraîne souvent des hausses de salaire, et de leur part dans la valeur ajoutée au détriment du profit, dont une baisse de la rentabilité économique.

Nous pouvons conclure que l'inflation a des effets négatifs plus importants que les effets positifs, c'est la raison pour laquelle l'inflation est devenue le souci majeur de toute nation, et l'objectif quasi-unique de toutes les politiques monétaires.

2.4. Stratégies de lutte contre l'inflation :

2.4.1. Politique monétaire de type 1 :

L'objectif principal de toute politique économique est la réalisation du carré magique comme c'est déjà cité plus haut, la stabilité des prix représente l'objectif ultime assigné à la politique monétaire et qui ne peut pas être atteint directement, en se basant sur des objectifs intermédiaires pour pouvoir concrétiser son action, elle possède aussi une panoplie d'instrument pour le réaliser,

2.4.2. Politique monétaire de type 2 : le ciblage d'inflation:

Depuis le milieu des années 1980, et suite aux importantes mutations de la politique monétaire, la conduite traditionnelle de cette dernière – basé sur des objectifs intermédiaires d'agrégat de monnaie- a été remise en cause, cela a été approuvé par plusieurs recherches théoriques et empiriques visant qu'une telle politique se caractérise par une stable causalité entre les variables dont les canaux de transmission les relie, aussi la relation traditionnelle monnaie-revenu exprimée en terme de masse monétaire (M1,M2,...) n'est pas vérifiée c'est pourquoi un changement dans la masse monétaire n'exprime pas nécessairement la variation des prix ou des produits.

Le résultat de cette situation de fait est que, depuis le début des années 1990, plusieurs pays se sont ralliés sur une nouvelle conception de la politique monétaire axée sur la réalisation d'un objectif d'inflation « politique de ciblage d'inflation », le premier pays qui a adopté le ciblage d'inflation comme politique monétaire est la Nouvelle Zélande en 1990 avec un niveau initial de 4%, puis Canada 5%, Le Chili 29%, et le pays avec le plus haut niveau Le Pérou avec 41%.⁷¹

Depuis le début, le ciblage d'inflation comporte quatre éléments principaux (Mishkin, 2004, Heenan, Peter and Roger, 2006)⁷² :

- La banque centrale reçoit pour mission d'assurer la stabilité des prix, objectif premier de la politique monétaire, et est dotée à cette fin d'une large autonomie opérationnelle.

⁷¹ Mester Ioana Teodora, « Le ciblage de l'inflation -Analyse théorique et empirique- », <http://steconomiceuoradea.ro/anale/volume/2007/v2-statistics-and-economic-informatics/27.pdf>

⁷² Scott Roger, « Ciblage de l'inflation : 20 ans déjà », Revue finance et Développement, Mars 2010.

- Un objectif quantitatif d'inflation est fixé.
- La banque centrale rend compte de la réalisation de l'objectif dans le respect des obligations de transparence de la stratégie et de son exécution.
- On procède à une évaluation prospective de l'inflation, appuyée sur toute une série d'information.

Les notes mentionnées ci-dessous sont tirées de la théorie et de l'expérience, ces dernières prouvent qu'une banque centrale ne peut pas réaliser un ensemble d'objectifs à l'aide d'un seul instrument, aussi a été montré qu'une politique monétaire, et à l'horizon du long terme peut influencer les variables nominales (en fonction du taux d'inflation), c'est-à-dire qu'une forte inflation influe négativement sur la croissance, la répartition des revenus, alors que la crédibilité et les anticipations sont sources de l'efficacité de la politique monétaire.

Deux points essentiels sur lesquels la stratégie du ciblage d'inflation - adoptée par des économies émergentes - a évolué :

- A. Transparence et Communication : deux critères fondant l'indépendance des banques centrales et ancrant les anticipations d'inflation.
- B. Application d'un souple ciblage d'inflation : la banque centrale, en se focalisant son action de ciblage sur le long terme allant de 2 à 3 ans, pour pouvoir réaliser d'autres objectifs à court terme tel le lissage de la production ; cette souplesse ne peut être réalisée qu'après la réalisation d'ancrage des anticipations inflationnistes pour en faire preuve de sa capacité de maîtrise d'inflation.

La stabilité des prix représente l'objectif primordial de la politique monétaire sur un horizon de long terme, deux éléments caractérisant le ciblage direct d'inflation :

- A. Un objectif quantitatif d'inflation est annoncé explicitement par les autorités monétaires, sous forme d'une chaîne d'évolution des prix.
- B. L'absence d'objectif intermédiaire explicite.

Les banques centrales optent pour une stratégie de ciblage d'inflation vu qu'elle résulte d'une relation directe entre l'inflation et l'instrument de la politique tout ayant une stabilité supérieure relativement à celle de la relation existante entre agrégat de monnaie et instrument, cette dernière relation caractérisée par une instabilité persistante a eu des échecs répétés, cela a poussé la plus

part des pays a cessé de cibler les agrégats monétaires pendant les années 80 suite aux progrès rapides de la technologie financière causant une forte instabilité de la demande de monnaie.

Selon la littérature, quelques recherches stipulent que les anticipations d'inflation sont considérées comme étant un objectif intermédiaire contrairement aux autres qui les définissent en tant qu'un indicateur.

Donc, un ciblage d'inflation consiste à axer l'action de la banque centrale directement sur l'inflation en définissant un objectif, ou une zone-objectif - visant un objectif d'inflation faible ou même nul - dans le cas où l'inflation écarte de cette cible, la banque centrale en utilisant les instruments de la politique monétaire vise à aligner l'inflation prévue sur l'objectif.

L'application de la règle de Taylor : cette règle visant à lutter contre l'inflation, elle consiste à un arbitrage entre deux variables macroéconomiques, elle propose de considérer comme taux optimal de refinancement un taux tenant compte selon la même pondération de l'écart entre la hausse des prix souhaitée et la hausse constatée et entre le taux de croissance jugé le plus équilibré, celui qui correspond à l'absence d'inflation et du chômage.

Conclusion :

Chaque pays dans le monde doit se doter d'une politique monétaire, cette dernière a pour but de réaliser les objectifs de la politique économique : la stabilité des prix en premier lieu, la banque centrale possède une multitude de moyens lui permettant d'atteindre cette fin, dans ce cas là, l'autorité monétaire doit fixer des objectifs intermédiaires ainsi qu'opérationnels. L'inflation représente l'indice des prix à la consommation, elle est mesurée par un panier de biens de consommation.

L'inflation possède plusieurs formes et sources, pour lutter contre ce phénomène, les économies dans le monde ont opté pour une nouvelle approche à partir des années 90 qu'est le ciblage d'inflation qui signifie la conduite de la politique monétaire par l'approche des règles, cette dernière a enregistré plusieurs réussites en terme de réalisation d'objectif final de stabilité des prix, ça permet une meilleure conduite de la politique monétaire.

Les pays qui ont connu dans les années 1970 des taux d'inflation à deux chiffres en sont venus à bout en peu de temps dans les années 1980 en appliquant des politiques monétaires strictes. Cela s'explique par le fait que cette inflation est une inflation par la demande, où les banques ont restreint les crédits et ont éliminé cette augmentation excessive.

Une politique monétaire est dite efficace si elle permet d'atteindre ses objectifs finals principalement la stabilité des prix, plusieurs conditions doivent se présenter à propos de ce sujet à savoir :

- une politique monétaire est efficace si une augmentation de la masse monétaire se traduit par une diminution des taux d'intérêt.

La crédibilité qui signifie « la confiance » reste un élément fondamental éliminant les biais inflationnistes et garantissant son efficacité.

Chapitre II : Déterminants de la performance de la Banque Centrale

Introduction :

Tous les pays du monde se dotent d'une banque centrale, celle-ci est responsable de la conduite de la politique monétaire, c'est-à-dire qu'elle est son moteur.

Une banque centrale est dite performante si elle réussit à atteindre les objectifs qui lui sont assignés, la performance d'une banque englobe différents concepts à savoir l'efficacité, l'efficience et la pertinence, en effet elle est au cœur de toutes les démarches d'évaluation des entreprises et des organisations.

La performance de la banque centrale se base sur un ensemble de critères parmi lesquels nous évoquons l'indépendance et la transparence.

L'indépendance de la banque centrale est fondamentalement comprise dans le sens d'une indépendance vis-à-vis du pouvoir politique : c'est-à-dire la définition de son ou ses objectif (s) finals (s) et intermédiaire (s) et des instruments permettant de les atteindre⁶⁸.

La transparence est traduite par des actions de communication où elle supprime les asymétries d'information entre la banque et son public, terme de conduite de sa politique monétaire.

Le présent chapitre est consacré à étudier les éléments sur lesquels se base la performance d'une banque centrale.

Nous allons scinder ce chapitre en deux sections :

- ✓ Dans la première section intitulée « Banque centrale et performance », nous commençons par la définition de la banque centrale puis nous mettons l'accent sur la définition de la performance ainsi que ses différentes dimensions pour arriver à définir la performance de la banque centrale.
- ✓ Dans la deuxième section intitulée « Indépendance et transparence », facteurs de performance des banques centrales » nous faisons le point sur la question d'indépendance, de responsabilité et de transparence de la banque centrale, trois éléments indispensables pour renforcer la performance bancaire, ils représentent la clef sur laquelle s'assoit la crédibilité de la politique monétaire.

⁶⁸ Mohamed-Chérif Ilmane, « Indépendance de la banque centrale d'une économie en transition : le cas de la banque d'Algérie », Mars 2006.

Section 1 : Banque centrale et performance.

La banque centrale occupe une place très importante dans l'économie, elle représente le canal responsable de la transmission de l'action de la politique monétaire, son rôle s'est progressivement améliorée depuis le 20^{ème} siècle, elle remplit plusieurs fonctions notamment :

- ✓ Responsable de la politique monétaire,
- ✓ Emetteur des billets,
- ✓ Prêteur en dernier ressort.

Au cours de ces dernières années, la politique monétaire est devenue de plus en plus importante, dans cette vision là, il n'est pas surprenant que les banques centrales soient aux cœurs des préoccupations des économistes.

Dans cette section, nous allons commencer premièrement par une présentation générale de la banque centrale, sa définition, ses missions, ensuite nous allons entamer la notion de performance tout en essayant d'aborder sa définition, d'énumérer ses types et ses dimensions, d'expliquer comment qu'elle peut être mesurée et enfin nous mettons en relation les deux notions « performance et banque centrale ».

1. Présentation de la banque centrale :

Dans un contexte où la politique monétaire occupe une place majeure dans une économie, il n'est pas étonnant que le sujet des banques centrales fasse couler assez d'encre.

Chaque pays dans le monde entier possède une institution d'émission de monnaie qui s'occupe de mise en œuvre de sa politique monétaire, pour pouvoir déchiffrer l'inflexion de cette dernière, il faut comprendre le fonctionnement de la banque centrale notamment son degrés d'indépendance ainsi que ses différents objectifs tracés.

1.1. Concept de banque centrale :

La banque centrale représente une catégorie particulière d'entreprise publique, elle est unique c'est-à-dire que nous ne trouvons pas son équivalent dans les autres secteurs.

Cette notion de *Banque Centrale*⁶⁹ a été inventée au 19^{ème} siècle par l'économiste français Léon Haucher. Les banques les plus anciennes, Banque de Suède (1665) la première banque construite, Banque d'Angleterre « vieille dames » (1694), ces banques exerçaient des activités au profit de l'Etat, elles étaient conçues seulement comme étant des instituts d'émission des billets de banque et d'escompte de lettres de change et de billets à ordre.

Une banque centrale peut être définie à la base des missions qu'elle remplit :

« Une Banque centrale est l'autorité publique chargée : 1. De contrôler le financement de l'économie, notamment en assurant l'émission des billets de banque et en octroyant des crédits aux banques commerciales dans le cadre de la politique monétaire ; 2. De surveiller et gérer les systèmes de paiement liés en particulier à la compensation des chèques et des virements interbancaires ; 3. Et dans certains pays, de surveiller la solidité du système bancaire et financier »⁷⁰.

« D'un point de vue sémantique, la banque centrale se définit comme l'institution qui se situe au centre des systèmes de paiement pour garantir les règlements et contrôler l'expansion de la masse monétaire. C'est l'institution considérée comme apte à préserver la confiance dans la monnaie d'un pays »⁷¹.

A partir des définitions citées, nous pouvons retenir que la banque centrale remplit trois fonctions essentielles, celle relative à la politique monétaire « la mission première d'une banque centrale est bien évidemment de conduire la politique monétaire de façon efficace afin de soutenir les objectifs d'un pays »⁷², celle relative aux systèmes de paiement, et celle relative aux systèmes bancaires.

Les banques centrales et dès leurs origines remplissaient des missions que nous appelons des missions traditionnelles et qui sont l'émission de la monnaie, le refinancement des banques, et le rôle du banquier de l'Etat, au fil du temps, de nouvelles missions ont apparues celles que nous appelons des missions fondamentales qui sont représentées par la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire, la gestion des réserves de change de l'Etat en or et en devises dans le

⁶⁹ Michel Albert, « Les banques centrales », communication présentée au colloque « quel avenir pour les entreprises publiques », organisé par l'académie des sciences morales et politiques.

⁷⁰ Michel Albert, Op.cit.

⁷¹ Denise Flouzat Osmond d'Aurilly, « Le concept de la banque centrale », bulletin de la banque de France, N°70, Octobre 1999.

⁷² Colloque du Bicentenaire, « Indépendance et responsabilité, évolution du métier de banquier central », Banque de France, Juin 2000, Paris.

but de régulariser les rapport entre monnaie nationale et les devises étrangères, le bon fonctionnement et la sécurité des systèmes de paiement et l'émission de la monnaie, donc nous pouvons dire que les missions de la banque centrale se sont développées au cours des années.

1.2. Les objectifs de la banque centrale⁷³ :

Etant donné que la banque centrale, c'est elle, qui mène la politique monétaire dont elle est responsable de sa mise en œuvre, ses objectifs sont ceux déjà abordés lors de l'étude des objectifs de la politique monétaire dans la première section du premier chapitre.

La banque centrale peut être chargée d'atteindre certains de ces objectifs, soit formulés dans le désordre qui rend leur classement ambigu, soit hiérarchisés, l'ordre des priorités variant d'un pays à l'autre peut évoluer dans le temps dans un même pays, mais aussi elle peut être chargée d'un seul objectif, pour la plus part des banques centrales et à partir des années 60, l'objectif était plutôt la croissance économique, mais dès l'augmentation du niveau d'inflation qui a atteint un chiffre de 70% dans les années 80, c'est l'objectif de stabilité des prix qui est devenu prioritaire pour un grand nombre de banque centrale à savoir la BCE (Banque Centrale Européenne), un seul objectif « unique » bien définit, établi clairement, facilite le suivi de la performance de la banque centrale comme l'indique De Haan « le besoin d'un objectif monétaire clair pour une banque centrale est de plus en plus reconnu »⁷⁴.

Mais aussi la banque centrale peut viser un ensemble d'objectifs comme le cas de la Fed visant le plein emploi, la stabilité des prix ainsi que la modération des taux d'intérêt à long terme, sont des objectifs non hiérarchisés ce qui peut poser un problème, alors pour éviter les difficultés qui peuvent résulter, l'ensemble des objectifs doit être hiérarchisé de façon que tout objectif secondaire peut être visé seulement s'il ne va pas entrainer un conflit avec le premier objectif.

Après avoir cité les missions ainsi que les objectifs de la banque centrale, nous essayerons de mettre l'accent sur la notion de la performance pour enfin définir la performance de la banque centrale.

⁷³ CF « Les objectifs de la politique monétaire », Chapitre 1.

⁷⁴ J. De Hann et ses al, Cité par Marwan M. Nsouli, « Recherche sur les critères d'une banque centrale moderne », Librairie générale de droit et de jurisprudence, 2003, Paris.

2. Performance de la banque centrale :

Depuis les années 80, la performance bancaire est au cœur des discussions et des débats afin de contrôler l'activité au sein des institutions financières notamment les banques, cependant très peu d'études ont porté sur la performance des banques centrales.

2.1. Définition :

Ce concept est multidimensionnel, il est peu stabilisé et l'absence de vision partagée ouvre la voie aux conflits et à de nombreuses interprétations, selon Villarmois (2001), avant d'aborder le problème de la mesure, il est nécessaire de préciser ce que recouvre la notion de la performance, le problème de la définition de ce concept est à l'origine de la difficulté de son évaluation.

L'origine du mot performance remonte au milieu du 19ème siècle dans la langue française. A cette époque, il désignait à la fois les résultats obtenus par un cheval de course et le succès remporté dans une course. Puis, il désigna les résultats et l'exploit sportif d'un athlète. Son sens évolua au cours du 20ème siècle. Il indiquait de manière chiffrée les possibilités d'une machine, et désignait par extension un rendement exceptionnel. Ainsi, « la performance dans sa définition française est le résultat d'une action ».⁷⁵

Selon Marion et al. (2012)⁷⁶ signalent que dans l'univers de l'entreprise, la performance peut-être définie comme : le succès de l'action (Bourguignon, 1995), ou bien à partir des modes d'obtention du résultat (Baird, 1986).

Donc, Cette notion de performance est issue de l'ancien français *performance* qui signifie achèvement, dans la littérature plusieurs définitions sont conjointement ou indistinctement employées en vue d'établir de manière précise le concept de performance et d'après ce qui précède, généralement les théories retiennent trois significations de la performance : résultat d'une action, succès de l'action, et mode de résultat.

Dans le cadre de notre recherche ; nous retenons les définitions les plus complètes regroupant les trois caractéristiques déjà mentionnées, celles citées par le psychiatre André Bourguignon⁷⁷ « est

⁷⁵ Angèle Renaud, Nicolas Berland, « Mesure de la performance globale de l'entreprise », HAL archives-ouvertes, 9 décembre 2010.

⁷⁶ Cité par Bourguignon et Baird dans Melchior Salgado, « la performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation de l'entreprise et des organisations », HAL archives –ouvertes, 10 juin 2013.

⁷⁷ Bourguignon A, « Peut-on définir la performance ? », Revue française de comptabilité, N°269, Juillet-Aout 1995.

performant celui ou celle qui atteint son objectif », cette définition s'applique beaucoup plus à l'organisation qu'à l'individu ».

Et aussi celle donnée par Jean-Paul Laberge⁷⁸ qui soutient et confirme cette vision en notant que « La performance est le résultat obtenu par rapport aux objectifs fixés et/ou aux attentes des parties prenantes ».

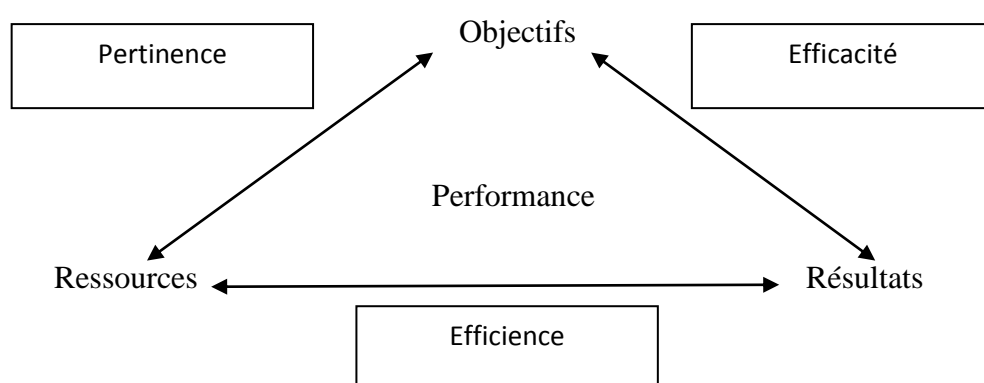
A partir de ces définitions, et en ce qui s'agit de la performance de la banque centrale, nous pouvons retenir la définition suivante:

La performance d'une banque centrale se mesure à travers le critère de réalisation de son (ses) but (s) final (s), c'est à dire l'atteinte des objectifs qui lui sont assignés, pour la plus part des banques, l'objectif final recherché est représenté par la stabilité des prix en d'autre terme la lutte contre l'inflation, ceci peut être atteint à travers la réalisation des objectifs intermédiaires - croissance de la masse monétaire ou la cible d'inflation -.

Pour atteindre cette performance, Jean – Paul Laberge⁷⁹ ajoute « Or pour atteindre ce résultat, il est important d'être efficace et efficient : faire les bonnes choses, de la bonne façon, au bon moment, au coût/bénéfice optimum ».

Dans le même cadre, Porter (1987) définit le concept de la performance comme un triangle de contrôle de gestion ».

Schéma n 5 : Triangle de contrôle de gestion de porter⁸⁰.



⁷⁸ Jean- Paul Laberge, « baromètre de gestion organisationnelle », <https://sites.google.com/site/barometregestionorganisation/>

⁷⁹ Jean- Paul Laberge, Op-Cit.

⁸⁰ Hélène Loning et ses al, « Le contrôle de la gestion : organisation, outils et pratiques », Edition Dunod, 3^{ème} Edition, 2008, Paris.

Ce triangle appelé aussi les composants de la performance propose trois éléments pour accomplir le champ d'action et qui forment la performance : les objectifs à atteindre ; les ressources mises à sa disposition ; les résultats obtenus, cela donne naissance à trois critères d'évaluation:

- ✓ **La pertinence** : des moyens mis en œuvre par rapport aux objectifs ;
- ✓ **L'efficacité** : la capacité à atteindre l'objectif, c'est-à-dire à atteindre un résultat conforme à l'objectif ;
- ✓ **L'efficience** : la mise en œuvre du minimum de ressources nécessaires pour le résultat obtenu.

Selon plusieurs auteurs, la performance est un mot valise qui a reçu de nombreuse acceptation, deux notions voisines cohabitent « efficacité et efficience ».

2.2. Distinction entre Efficacité et Efficience :

La mesure de la performance revient à mesurer les trois dimensions déjà citées, pertinence entre ressources et objectifs, efficacité entre résultats et objectifs, et efficience entre résultats et ressources.

Dans un premier sens, la notion d'efficacité est intégrée dans le concept de performance, cette dernière qui consiste à obtenir un certain résultat conformément à un objectif donné.

Selon Benoit Ndi Zambo⁸¹, Professeur en Management Public, l'efficacité est définie comme étant pertinence des objectifs, degré d'atteinte des objectifs, utilité et satisfaction des besoins de la clientèle, et conséquences à moyen et long terme.

Selon Isabelle Calme et ALS⁸², Docteur en Sciences de Gestion et Maître de conférences en Sciences de Gestion, l'efficacité est définie comme l'atteinte des objectifs par l'entreprise.

Selon Machesnay⁸³, l'efficacité désigne le résultat obtenu par rapport au niveau du but recherché.

Selon Allain Mikol et ALS⁸⁴, auteur et professeur au département Comptabilité Gestion Audit du campus Paris d'ESCP Europe, l'efficacité d'une entreprise a longtemps été perçue comme un

⁸¹ Benoit Ndi Zambo, « L'évaluation de la performance : aspect conceptuels », CAFRAD/ACBF Séminaire sur l'Évaluation de la Performance et le Développement du Secteur Public, Centre Africain de Formation et de Recherche Administratives pour le Développement, 26-30 Mai 2003.

⁸² Calme Isabelle et ALS, « Introduction à la gestion », Edition Dunod, 2003, Paris.

⁸³ Machesnay, « Economie d'entreprise », Edition Eyrolles, 1991.

⁸⁴ Mikol, A. et al, « Comptabilité analytique et contrôle de gestion », Edition Dunod, 1989, Paris.

concept unidimensionnel et mesurée par un seul indicateur, celui financier : chiffre d'affaire, profil, rentabilité.

Et selon Philippe Camus⁸⁵, une action est efficace si les objectifs sont atteints ; par exemple produire la quantité demandée.

Selon ces définitions, nous pouvons conclure que le terme « efficacité » se résume essentiellement en matière de réalisation du but recherché d'où chaque entreprise visant l'atteinte de ses objectifs fixés doit mettre en place tous les moyens possibles pour renforcer son efficacité.

Donc la mesure de l'efficacité d'une banque centrale n'est autre que sa façon d'atteindre ses objectifs, pour être évaluée, nous devons comparer les résultats atteints par rapport aux résultats souhaités.

La notion de performance est une notion plus large que la notion d'efficacité, elle englobe l'efficacité et souvent l'efficience

L'efficience est issue du mot « efficiency » et ne doit pas se confondre avec l'efficacité qui vient du terme « effectiveness ». L'efficience mesure un résultat au regard des ressources consommées, alors que l'efficacité est une mesure de résultat, d'atteinte d'un objectif. Etre efficace, c'est utiliser de manière optimale les ressources humaines, informationnelles, matérielles et financières. En d'autre mot c'est faire les choses de la bonne façon. L'efficience est une mesure des moyens mis en œuvre⁸⁶.

L'efficience étant un élément de performance, est représentée comme une relation économique mettant en liaison un résultat obtenu avec les moyens mis en œuvre.

Selon Benoit⁸⁷, « Elle est définie comme étant productivité, rendement, économie et tous les ratios « résultat/ressources » et « résultat/organisation du travail » ».

Pour Mintzberg⁸⁸ (1990), « l'efficience est une efficience démontrée, une efficience prouvée et surtout une efficience calculée ».

⁸⁵ Camus, P., « Le contrôle de gestion pour améliorer la performance de l'entreprise », Edition D'organisation, Paris, 2000

⁸⁶ Nagib Bouguessa, cours d'économie d'entreprise et de Français, Université de Sétif, Blog de Gestion, 2007, <http://gestionsetif.skyrock.com>.

⁸⁷ Benoit Ndi Zambi, Op.cit.

⁸⁸ Mintzberg, cité par Saulquin J.Y, « EVA, performance et évaluation bancaire », https://www.researchgate.net/publication/228917046_EVA_performance_et_evaluation_bancaire.

Isabelle Calme⁸⁹ a défini l'efficacité comme « la consommation de ressources pour atteindre l'objectif de façon optimale ».

A son tour, Philippe Camus⁹⁰ l'a défini comme « l'efficacité implique en plus la notion de rendement, il faut être efficace en combinant au mieux les moyens alloués ».

Entre Efficacité et efficacité, Jean Bernard Ducru a dit « l'efficacité met en relation les résultats obtenus et les objectifs fixés, l'efficacité met en relation les résultats obtenus et les moyens utilisés (ou les coûts engendrés) »⁹¹

Alors, à partir des définitions déjà citées, nous constatons que l'efficacité prend en considération comment que les ressources disponibles sont utilisées, dans son sens de comparaison, elle met en rapport les résultats prévus ou réalisés et les moyens prévus ou réalisés. D'après cela, nous comprenons qu'une entreprise ne vise pas uniquement l'efficacité mais aussi l'efficacité c'est-à-dire qu'elle vise la réalisation des objectifs à moindre coût.

Donc, la performance englobe à la fois l'efficacité et l'efficacité, ces deux éléments sont indispensables pour qu'elle soit réalisée, ce qui est confirmé par Philippe Lorino⁹² « Une entreprise est performante si, et seulement si, elle est efficace et efficace, dans le premier cas si elle atteint ses objectifs, dans le deuxième cas si elle utilise les moyens adéquats au moindre coût ».

Enfin, la banque centrale est efficace si elle arrive à atteindre l'objectif recherché, alors qu'elle est efficace si elle parvient à respecter le budget qui lui est approprié, l'efficacité du processus est bel et bien le problème de l'institut, car il a un budget à respecter, alors nous ne pouvons pas parler de performance que s'il y'a un référentiel pour qu'on puisse faire la comparaison. Aussi, la performance n'est satisfaisante que si les ressources humaines sont mobilisées autour des objectifs spécifiques, cela implique que la communication est indispensable c'est-à-dire les agents soient informés de la stratégie conduite pour qu'ils contribuent d'une façon efficace à sa réalisation...donc, la performance d'une banque centrale est une mesure de succès perçu par le public, elle englobe l'efficacité et l'efficacité.

⁸⁹ Calme Isabel, Op.cit.

⁹⁰ Camus Philippe, Op.cit.

⁹¹ Ducrou J-B, Edition Hachette technique, 2008.

⁹² Lorino Philippe, « Contrôle de gestion et pilotage et Méthodes et pratiques de la performance », Edition d'Organisation, 1997, 2^{ème} Edition 2001.

2.3. Les dimensions de la performance :

La performance perçoit la représentation de combien de critère ce qui est confirmé par Amblard⁹³ « le concept de performance est cependant loin d'être unidimensionnel, il existe autant d'approche de la performance que de parties prenant : performance économique, technique, environnementale...chacun la construit en fonction des objectifs qu'il assigne à l'organisation ».

2.3.1. Dimension Economique

La performance économique représente la création de la valeur ajoutée par l'entreprise tout en réduisant les coûts par la maximisation du chiffre d'affaire, profit, rentabilité...

Cette performance peut se calculer à partir de la comparaison du résultat de l'institution financière à la valeur des moyens mis à sa disposition, donc cette performance réside dans la capacité de l'institution à atteindre ses objectifs tracés.

En effet la performance économique peut se mesurer par la qualité totale et la position concurrentielle de l'entreprise d'où la qualité totale signifie la recherche du progrès dans l'ensemble des systèmes qui composent l'entreprise en outre, la position concurrentielle signifie la part du marché de l'entreprise par rapport a son principal concurrent.⁹⁴

La littérature offre un grand nombre de critère d'évaluation, ce type de performance peut être mesuré sur le plan microéconomique et macroéconomique :

- une performance microéconomique peut être mesurée par l'efficience c'est-à-dire le mode d'utilisation optimal des ressources rares (efficience technique ou technologique, et efficience de prix) ...plusieurs critères de performance microéconomique existent, dont nous pouvons citer : critère de productivité, de rentabilité rendement du travail, la productivité des facteurs, etc.

⁹³ Amblard, M., « Performance financière : vers une relecture critique du résultat comptable », XVIème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique (AIMS), 6-9 juin, 2007, Montréal.

⁹⁴ Charlier Gaël, « un cadre, une équipe, des performances : la cohésion est-elle-le lien ? », Institution d'enseignement et de promotion sociale, 2013-2014, Paris

- une performance macroéconomique se mesure à travers les indicateurs des performances globales d'une économie, le taux d'inflation qui est fortement corrélé à la politique monétaire, le taux de croissance, le taux de chômage et le commerce extérieur, c'est-à-dire les quatre piliers du carré magique.

Notre choix se porte donc sur une analyse macroéconomique vu qu'on vise la performance de la banque centrale en termes d'atteinte d'objectif, principalement l'objectif de stabilité des prix, donc nous visons l'objectif du taux d'inflation comme mesure de la performance.

2.3.2. Dimension financière :

Depuis la naissance du concept de performance qui a été un concept unidimensionnel mesuré par un seul indicateur « le profit », la dimension dominante dans sa mesure était d'ordre financier, cette performance est liée à celle qui la précède –performance économique- elle en représente la dimension la plus importante, son rôle trouve son écho dans la prise des décisions financières donc ce type se présente comme étant la manière avec laquelle l'entreprise formule une stratégie.

Selon une revue de la littérature sur les déterminants de la rentabilité bancaire (Athanasoglou et al 2008, Barro et al 2007), nous pouvons mesurer la performance financière à travers un multiple nombre d'outils internes et externes, « internes » signifie des indicateurs de nature quantitative représentés par des ratios de capital, de liquidité..., alors que les indicateurs « externes » sont représentés par la rentabilité, l'efficacité, le risque et la part du marché... et de là, Mavellec⁹⁵ signale que « Les outils traditionnels de mesure de cette performance sont généralement la comptabilité analytique, le contrôle budgétaire, le contrôle de gestion, cependant ces outils sont insuffisants », aussi nous assistons à la présence d'un autre ensemble d'outils financiers qui sont adoptés aux changements de l'environnement. Nous citons :

- ✓ **Ratio de liquidité** : il permet d'évaluer si l'entreprise voire la banque est solvable à court terme, il se calcule selon la manière suivante :

$$\mathbf{RL} = (\text{actifs circulant} - \text{stocks} / \text{dette à court terme de moins de 1 ans}) * 100$$

Il ne faut pas confondre entre ce ratio qui est à court terme, et le ratio de solvabilité qui est à long terme, ce dernier met en relation la comparaison entre l'actif immobilisé de la banque par rapport

⁹⁵ Mavellec, « La mesure de performance traditionnelle ne s'est pas adaptées aux changements de l'environnement », 1994, Paris.

à son passif immobilisé, plus ce ratio est élevé, plus la banque pourrait faire face à ses engagements à long terme.

✓ **Le ratio de rentabilité** : pour exprimer l'évolution de la rentabilité, deux critères sont le plus souvent utilisé :

1. Coefficient de rentabilité économique (Return on Asset ROA) : est une mesure générale de la rentabilité qui reflète la marge de profil ainsi que l'efficacité de l'institution, il mesure en pourcentage le rapport entre le résultat net et le total d'actifs.
2. Coefficient de rentabilité financière (Return on Equity ROE) : il mesure en pourcentage le rapport entre le résultat net et les capitaux propres investis par les actionnaires.

La différence entre ces deux mesures est que la première s'intéresse à la valeur globale de la banque c'est-à-dire la rentabilité économique, cependant la deuxième permet d'apprécier la performance du point de vue des actionnaires.

✓ **Le ratio Q de Tobin** ⁹⁶: ce ratio mesure l'ensemble des rentrées anticipées sur un horizon infini. Ce ratio se fait en rapportant la somme des valeurs des titres détenus par les investisseurs financiers au moment des capitaux qu'ils ont investis,
$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valeur de marché (capitaux propres + dettes financières)}}{\text{Coûts de remplacement des actifs.}}$$

2.3.3. Dimension sociale :

Ce type de performance fait référence à la prise en compte par les dirigeants de l'entreprise des intérêts des personnels, ça concerne la performance humaine, le contentement du personnel lié aux salaires, elle est souvent définie comme le rapport entre un effort social et l'attitude des salariés.

La performance sociale est aussi définie selon Bayed⁹⁷ comme « le niveau de satisfaction atteint par l'individu participant à la vie de l'organisation, en effet, la performance sociale est la

⁹⁶ Chung. K.H.Pruit. S. W, « A simple approximation of Tobin's Q », Financial management, Volume 23 n° 3, PP : 71-74, 1994.

⁹⁷ Tezenas Du Moncel, cité par Mohamed Bayed, « Performance sociale et performance économique dans les PME industrielles », Annales du Management, 1992.

réduction des dysfonctionnements qui affectent les conditions de vie au travail prises au sens large, le niveau de performance sociale a été apprécié en fonction de l'évaluation des salaires ».

Ce type de performance est vraiment difficile à mesurer, cependant un bilan social résumant les principales données chiffrées peut nous permettre d'apprécier la performance sociale et les rapports sociaux au sein d'une organisation, plusieurs indicateurs sociaux peuvent se présenter afin d'évaluer la performance sociale, nous citons :

- ❖ Le niveau de satisfaction des salariés,
- ❖ Le montant des rémunérations,
- ❖ Le nombre d'accidents de travail,
- ❖ Les maladies professionnelles

En plus de ce type de « performance sociale interne » qui s'agit essentiellement de la performance humaine, Il existe un deuxième type de performance sociale « la performance sociale externe » qui est appelée « performance sociétale ».

2.3.4. Dimension sociétale :

La performance sociétale est définie selon Cherif Lahlou⁹⁸ comme « un ajustement entre les pressions sociales et les réponses apportées par l'entreprise. Ces pressions sociales concernent :

- La protection et l'épanouissement du facteur humain au travail ;
- La préservation de l'environnement et des ressources naturelles ;
- La défense et promotion des intérêts du consommateur ;
- Le respect de l'éthique des affaires ;
- La protection des valeurs et des intérêts particuliers (minorités, groupes ethniques et religieux) ».

D'après le dictionnaire de gestion « la performance sociétale évalue les apports positifs et négatifs d'une entreprise sur son environnement ».

⁹⁸Cherif Lahlou, « Gouvernance des entreprises, Actionnariat et performances », revue Economie et Management », dans « Gouvernance d'Entreprise, Éthique des Affaires et Responsabilité Sociales de l'entreprise », N° 07, Avril 2008, Université de Tlemcen.

Ce type de performance souligne la capacité de l'entreprise à se comporter en citoyenne c'est-à-dire une entreprise assumant ses responsabilités. Ça désigne les efforts entamés par les dirigeants c'est-à-dire les décisions sociales prises comme les modifications dans l'organisation du travail afin d'apporter une certaine satisfaction à des partenaires externes s'agissant des citoyens, des clients ...

Ce point là vient d'être confirmé par Simon⁹⁹ (1978), notant qu' « il ne s'agit plus seulement de savoir si une firme est rentable et paie bien ses employés, mais d'apprécier comment et avec quel degré d'efficacité, elle collabore à la satisfaction des besoins collectifs qui dépassent son cadre. L'important est de savoir si la valeur ajoutée par l'entreprise représente un avantage net pour les membres de la firme et de la collectivité qui la contient ».

2.3.5. Dimension organisationnelle :

L'efficacité devra se retrouver également dans l'organisation d'un établissement pourvu que les dirigeants puissent gérer l'ensemble de leurs équipes et services, ce type de performance a été défini par Kalika comme étant « les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique. Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles au travers de leurs premières manifestations, avant que les effets induits par celles-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique¹⁰⁰ ».

Dans cette même optique, Kalika a utilisé quatre facteurs expliquant l'efficacité organisationnelle :

- ✓ Le respect de la structure formelle : un dysfonctionnement résulte suite au non respect à la structure faite par la direction.
- ✓ Les relations entre les services : une coordination est nécessaire à l'efficacité pour pouvoir minimiser les conflits.
- ✓ La qualité de la circulation de l'information : le bon fonctionnement d'une organisation se réalise suite un système d'information développé assurant l'obtention des informations fiables.

⁹⁹ Cité par Simon dans Besassi Imen, « les déterminants de la performance des entreprises », 2007.

¹⁰⁰ Michel Kalika, « Structures d'entreprises, Réalités, déterminants et performances », Editions Economica, 1988, Paris.

- ✓ La flexibilité de la structure : cet élément est très intéressant afin de s'adapter aux contraintes de l'environnement.

Donc les critères d'évaluation de la performance organisationnelle la qualité de circulation de l'information, les relations entre les services, la coordination, la coopération, la flexibilité, le degré de contrôle, et surtout la communication en tête.

2.3.6. Dimension environnementale :

Ce type de performance met en relation les résultats de l'entreprise avec la maîtrise des aspects environnementale, elle prend en considération la consommation d'énergie et des ressources par l'entreprise en les minimisant le plutôt possible tout en assurant rendre un service identique voire plus développé.

Un indicateur de performance environnementale signifie un outil qui fournit des informations sur les progrès réalisés par l'entreprise en matière d'environnement parmi ces indicateurs environnementaux nous citons « la consommation d'eau par rapport à l'objectif fixé ».

2.3.7. Dimension technique « technologique » :

Ce type de performance montre l'utilisation efficace de l'entreprise des ressources disponibles, le degré d'innovation dans le système de gestion, le parcours de production et à la fin les produits et services produit par l'entreprise.

Deux facteurs ont été mis en évidence par la performance technique ou technologique, qui sont à la fois : le facteur humain et le facteur technique, donc l'entreprise doit maximiser son profil, sa croissance des ventes en produisant plus, tout en assurant la minimisation des coûts en utilisant les mêmes taux du travail et du capital.

Ce type de performance est mesuré selon plusieurs critères¹⁰¹ :

- ✓ Veille technologique et bilans périodiques des innovations introduites dans les projets, les stages d'information et de formation sur les innovations,
- ✓ Bilans d'activité des équipes traitant les innovations et la mise à disposition de «briques de logiciels » produits pour les autres,

¹⁰¹ Cherif Lahlou, Op.cit.

- ✓ Ajustements périodiques de l'organisation, des procédures en fonction du développement des projets et de l'entreprise,
- ✓ Utilisation des modules e-Learning et des résultats des tests d'acquisition de compétences.

2.3.8. Dimension managériale :

Ce type de performance désigne comment qu'un responsable « un manager » avec son équipe puissent atteindre les objectifs fixés.

Pour Frioui¹⁰², « La performance managériale peut être appréhendée à travers la capacité du manager à répartir son temps et à coordonner les trois éléments suivants :

- ✓ L'esprit de conception : orientation et ouverture d'horizon.
- ✓ L'habileté d'exécution : application pure et simple.
- ✓ La doigtée d'arrangement : conciliation et gestion des contradictions »

Pour pouvoir évaluer ce type de performance managériale, cinq critères doivent être présents à savoir¹⁰³ :

- L'entrepreneurship : efficacité, efficience, pro activité,...
- Le leadership : confiance en soi, communication, logique de raisonnement,...
- Gestion des ressources humaines : utilisation sociale du pouvoir, gestion des processus et des groupes...
- Direction des subordonnés : développement, aide, support des autres, autorité, spontanéité...
- Autres compétences : contrôle de soi, objectivité relative, énergie et capacité d'adaptation...

2.3.9. Dimension commerciale :

Nous pouvons définir ce type de performance commerciale comme étant la capacité des producteurs « les entreprises » à faire face aux demandes des ménages, c'est-à-dire à répondre

¹⁰²Mohamed Frioui, « Cours de Politique Générale et Stratégie de l'entreprise », DEA Management, FSEG, 2001, Tunisie.

¹⁰³Boyatisiz, cité par A.Payette, « L'efficacité des gestionnaires et des organisations », Edition de l'organisation, 1998, Paris.

aux besoins des consommateurs en produisant des biens et services conformément aux attentes de la clientèle, dans ce cas l'entreprise est amené à faire des études sur le marché en analysant ce que cherche un client.

Donc la fabrication d'un produit, la nature du rendement d'un service par l'entreprise se fait à base des informations recueillies sur le marché indiquant le choix, les attentes des consommateurs pour qu'elle assure une plus longue durée de vie, et conserve une meilleure part de marché face aux concurrents.

Plusieurs indicateurs permettant de mesurer ce type de performance commerciale parmi lesquels, nous citons :

- ✓ La satisfaction des clients,
- ✓ La fidélisation des clients,
- ✓ La part du marché,
- ✓ La rentabilité par secteurs, par client, par unité, par marché, par produit,
- ✓ Le chiffre d'affaire,
- ✓ Nombre des nouveaux clients....

Donc ces indicateurs doivent permettre de motiver les commerciaux et de mesurer leurs degrés d'atteinte d'objectifs.

2.3.10. Dimension stratégique :

Ce type de performance constitue un objectif primordial voir indispensable pour l'entreprise, c'est le pilier fondateur de l'entreprise, donc l'entreprise est appelée à fixer des objectifs stratégiques tel que l'amélioration de la qualité du produit, l'adoption d'une technologie de fabrication plus performante, à l'arrivée à ce stade là, son premier problème devient « comment qu'elle puissent communiquer ces objectifs stratégiques aux personnels », pour les rendre opérationnels pour arriver à la fin à une performance stratégique.

Selon Hamel¹⁰⁴ « La performance stratégique peut être aussi définie comme le maintien d'une distance avec les concurrents, entretenue par une forte motivation (système d'incitation et de récompense) de tous les membres de l'organisation et une focalisation sur le développement durable ».

¹⁰⁴ Hamel. G. & Prahalad. C.K., cité par Marmuse dans « La performance », Encyclopédie de gestion, 1997.

2.4. Evaluation et dimension de mesure de la performance :

Dans ce cadre là, plusieurs études et recherches ont été faite dans le but de modéliser l'évaluation de la performance à travers de nombreux critères spécifiques à chaque champ de travail.

Economiquement, l'évaluation de la performance repose essentiellement sur la base centrale signifiant l'objectif à atteindre, visé ou recherché, ces objectifs sont généralement énoncés par les dirigeants en terme économique et financier.

Morin et al (1994)¹⁰⁵ ont retracé un tableau indiquant une correspondance entre définition de performance et les dimensions utilisées pour sa mesure, pour pouvoir mesurer cette performance, ces mêmes auteurs précisent que cette dernière nécessite en grande partie la particularité de sa définition.

Tableau n 2 : Les conceptions de la performance et les dimensions de mesure

Définition de la performance	Cadre théorique sous-jacent	Dimensions à mesurer
Degré d'atteinte d'objectifs	<ul style="list-style-type: none"> ✓ rationnel économique ✓ relations humaines 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ économiques et financières ✓ humaines
Capacité d'acquisition de ressources	<ul style="list-style-type: none"> ✓ systémique ✓ contingence 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ adaptation à l'environnement ✓ efficience ✓ complémentarité des sous systèmes
Satisfaction de groupes variés	<ul style="list-style-type: none"> ✓ politique 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ autant de dimensions que d'acteurs concernés

Source: Morin.E.M 1996, (Op-cit).

¹⁰⁵ Morin.E.M, « Les indicateurs de performance », 1996, Ordre des comptables généraux licenciés du Québec : Guérin, Cité dans, Claire Gauzente, « Mesurer la performance des entreprises en l'absence d'indicateurs objectifs : Quelle validité ? Analyse de la pertinence de certains indicateurs », Finance Contrôle et Stratégie, Vol 3, N°2, Juin 2000, page 145 – 165.

Ce tableau là, indique un certain rattachement à des définitions particulières de performance pour pouvoir par la suite choisir le type de mesure, donc chaque dimension de mesure revient à un type de définition de performance précis, de cela la recherche de la performance représente l'atteinte de plus de résultats avec moins de ressources.

L'approche faite par Morin et al, proposant quatre dimensions pour la performance :

- **Economique** : visant l'efficacité et l'efficience économique, sachant que les objectifs ciblés se traduisent généralement en terme économique et financier.
- **Systémique** : visant la favorisation de la pérennité de l'entreprise.
- **Politique** : expliquant la légitimité de l'organisation auprès de l'environnement extérieur.
- **Sociale** : qui implique la valeur des ressources humaines.

Cette étude faite par Morin et al en 1994 vient en dernier après de multiples études des chercheurs qui les précèdent, parmi lesquels, Dess et Robinson 1986, Campbell 1977, Quin et Ruhrbaugh 1983 et Bouquin 1986.

Donc, nous pouvons constater qu'il existe une typologie relativement précise des performances recouvrant au moins dix (10) domaines et qu'il existe des indicateurs appelé indicateurs de performance spécifique à chaque type, ces derniers ont pour but de permettre l'évaluation de l'atteinte des objectifs fixés par l'entreprise, cependant pour qu'une entreprise soit performante, divers critères doivent être présent, c'est ce que nous appelons « facteurs de performance », ces derniers garantissent le succès de l'entreprise.

Alors pour qu'une entreprise puisse performer, elle doit reposer sur des facteurs, qui à leur tour lui permettent d'assurer de meilleurs résultats par rapport aux objectifs visés, c'est la même chose lorsque nous parlons d'amélioration de performance dans une pratique de sport, nous devons choisir les exercices pertinents permettant l'amélioration des performances dans le sport voulu.

Au niveau de la banque centrale comme dans toute autre entreprise, nous assistons à des processus, des éléments permettant à cette institution d'être performante. Ces facteurs garantissent à la banque centrale de produire des résultats en fonction de ses objectifs, il faut

préciser que ces facteurs doivent être analysés et mesurés afin qu'ils soient adaptés aux besoins exprimés par cette institution financière bancaire.

Parmi ces facteurs, nous citons les ressources humaines, financières, et technologiques, mais aussi, d'autres facteurs qui sont indispensables et qui sont moins visibles constituant le pilier de cette performance, notons ici la crédibilité, l'indépendance, la transparence et la communication de la banque centrale.

La notion de crédibilité¹⁰⁶ qui est définie comme étant « le degré de confiance des agents privés dans la détermination et la capacité de la banque centrale à prendre les décisions lui permettant d'atteindre ses objectifs » a été traitée dans notre premier chapitre,

Indépendance de la banque centrale, Un facteur majeur sur lequel s'assoit la crédibilité, indispensable pour garantir sa performance, suite à cela, nous consacrerons la section suivante à l'étude de cette notion - sa définition, ses types, indépendance et inflation, tout en mettant le point sur les autres facteurs « la transparence et la communication ».

¹⁰⁶ CF page 41.

Section 2 : « Indépendance, transparence », facteurs de performance des banques centrales.

Au cours de cette section, nous essayerons de mettre l'accent sur les facteurs déterminant de la performance de la banque centrale en terme de stabilité des prix, ainsi que l'efficacité de la politique monétaire - le noyau de notre recherche - deux concepts clefs doivent être développés « indépendance et transparence ».

De nombreux débats économiques et financiers aux cours de cette dernière période ont démontré les avantages de l'indépendance de la banque centrale s'agissant de la stabilité des prix, ces deux thèmes - d'indépendance et de stabilité des prix – ont été inséparables tout au long des débats, ces études se sont parvenues à avoir la conclusion suivante : pour qu'une politique monétaire soit efficace, elle doit être conduite par une banque centrale indépendante placée hors de la sphère de l'Etat ce qui la rend performante par la suite.

L'indépendance et la crédibilité de la banque centrale ont apparu comme deux éléments nécessaires à l'atteinte de l'objectif de la stabilité des prix depuis les années 70, ce point là a été approuvé à partir des travaux de Kydlen et Prescott (1977) puis avec l'affirmation des travaux de Barro (1988), ce qui a été confirmé par Win Duisenberg¹⁰⁷ « une banque centrale indépendante des préoccupations politique à court terme, est la mieux placée pour mener une politique monétaire axée sur le maintien de la stabilité des prix à moyen terme qui servira au mieux les perspectives économiques globales et les intérêts du public au sens large ».

Selon benassy, Boone, Coeuré et Coudert (2003), « l'indépendance de la banque expire la division des taches et la spécialisation, dont la banque centrale est responsable de la politique monétaire plus précisément de l'objectif de la stabilité des prix en premier rang alors que le gouvernement s'occupe de la politique budgétaire et l'objectif de la croissance économique, du plein emploi pour arriver à la fin à résoudre le dilemme « inflation – chômage ».

La transparence des banques centrales, un concept clef faisant couler assez d'encre, elle a fait l'objet d'une abondante littérature, théoriquement, les banques centrales les plus transparentes arrivent à mieux maîtriser l'inflation, tout en confirmant que la transparence permet d'améliorer la réputation de la banque centrale, ce qui élimine par la suite le problème de crédibilité mais ça pose un problème pour la banque centrale de revenir sur ses annonces en cas d'état de choc.

¹⁰⁷ Win Duisenberg, « Comment les banquiers centraux rendent-ils compte de leur politique monétaire », cité dans Hamza Fekir, Op.cit.

Nous assistons à une panoplie diversifiée de sorte de transparence, transparence sur les objectifs de la banque centrale, transparence économique, transparence sur les politiques, transparence opérationnelle...etc.

1. Indépendance de la banque centrale :

Pour pouvoir comprendre le concept d'indépendance de banque centrale, nous devons donner sa définition d'abord, nous entendons par indépendance de la banque centrale, une nette séparation entre l'institut de création monétaire qui est la banque centrale et les autres organismes de l'Etat principalement le gouvernement, par ce fait là, la banque centrale s'occupe de l'objectif de la stabilité des prix dans le cas d'un seul objectif (cas de la BCE), ou même dans le cas de multiples objectifs dont l'hierarchisation est indispensable et l'objectif de stabilité de la monnaie est en premier rang (cas de la Fed) et dont le gouvernement s'occupe des autres grandeurs macro- économique tel le chômage et la croissance économique.

1.1. Définition de l'indépendance de la banque centrale :

De nombreux économistes ont tenté de définir l'indépendance de la banque centrale, presque toutes les définitions données tournent autour de deux notions : conservatisme et distinction entre pouvoir politique et pouvoir monétaire, donc par indépendance nous entendons qu'aucun corps constitué gouvernement ou parlement ne peut être intégré lors de la prise de décision par la banque centrale en ce qui concerne son métier.

« Indépendance », c'est un terme dérivé du verbe « dépendre », selon le dictionnaire français Larousse¹⁰⁸ « dépendre de quelqu'un signifie être placé sous l'autorité, le contrôle de quelqu'un, relever de son administration, de sa gestion, de ses décisions », suite à cela, le concept indépendance signifie selon la même référence « Etat de quelqu'un, d'un groupe qui juge, décide, en toute impartialité, sans se laisser influencer par ses appartenances politiques, religieuses, par des pressions extérieurs ou par ses intérêts propres »¹⁰⁹ d'où nous tirons la conclusion qu'une indépendance signifie en sens large « être autonome », libre dans sa conduite des actes.

¹⁰⁸ Dictionnaire français Larousse <http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais>

¹⁰⁹ Idem.

Patat¹¹⁰ définit l'indépendance de la banque centrale comme suit « Nous définissons cette indépendance de la banque centrale comme une situation résultante d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la banque est clairement reconnue comme étant en charge de la stabilité monétaire, et dans le cadre de cette mission, ne reçoit pas des directives des pouvoirs publics ».

A partir de cette définition, nous constatons qu'une banque centrale est indépendante dans le cas où elle ne reçoit pas de directives des pouvoirs publics, si elle prend des décisions d'une façon autonome, libre ne dépendant d'aucune entité.

Pour pouvoir parler d'indépendance de banque centrale, deux conditions doivent se réaliser selon Jean-Pierre PATAT, d'un côté, elle constitue une entité organisationnelle responsable d'assurer la stabilité monétaire, d'un autre côté, elle conduit sa politique monétaire d'une façon autonome loin des influences et appuis des décisions du gouvernement.

Plusieurs types d'indépendance peuvent se présenter :

- Indépendance légale et indépendance réelle,
- Indépendance des objectifs et indépendance des instruments.

1.1.1. Indépendance légale et indépendance réelle :

A. Indépendance légale :

Selon Cukierman et al (1992), une indépendance légale est fondée sur les éléments qui sont inscrits dans la législation telles que la procédure de nomination des membres du conseil de la banque, ou plus souvent la nomination du gouverneur, la durée de leurs mandats, l'objectif qu'ils doivent poursuivre, l'obligation de rendre compte à un autre organe (législatif ou exécutif), la présence ou pas dans les membres de la banque d'un représentant du gouvernement, la responsabilité ultime de la politique monétaire, la procédure de résolution des éventuels conflits avec le gouvernement, l'interdiction de ou de ne pas monétiser le déficit public ou d'accorder des prêts à l'économie, la libre détermination du taux d'intérêt, le rôle du gouvernement dans la détermination des revenus...etc.

¹¹⁰ Jean-pierre Patat, « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale », Revue d'Economie Financière, 22, automne 1992.

La loi garantie par ses textes, ses actes et ses décrets une indépendance légale de l'institution monétaire, les éléments déjà cités en haut peuvent permettre à la banque centrale une indépendance légale qui est appelée « indépendance dans les textes ».

Jean- Pierre PATAT¹¹¹ définit l'indépendance légale comme suit « elle signifie que, sauf circonstances tout à fait exceptionnelles, nul corps constitué, gouvernement, parlement ou qui que soit d'autres ne peut interférer dans les décisions prises par la banque centrale dans l'exercice de sa mission, ni reverser le cours de ces décisions. Cela se traduit dans les textes par quatre dispositions principales :

- La reconnaissance de la responsabilité première de la banque centrale dans le maintien de la stabilité des prix,
- L'interdiction pour les dirigeants de la banque centrale, gouverneur ou président, membre de son conseil, d'accepter ou de solliciter des instructions de tout corps constitué,
- L'impossibilité pour la banque centrale de faire une quelconque avance à l'Etat.
- Enfin, la garantie de durée pour les dirigeants qui doivent bénéficier d'un mandat fixe et suffisamment long ne pouvant être interrompu qu'au vu d'événements tout à fait exceptionnels (action délictueuse par exemple). »

B. Indépendance réelle :

L'indépendance réelle est la mise en pratique de l'indépendance légale – représentée par le coté législatif mettant en relation la banque centrale et le gouvernement – tout en assurant la mise en œuvre de la politique monétaire, donc, l'indépendance qui est décrite dans la législation (indépendance légale) doit se traduire dans la pratique en indépendance réelle « actual independence ».

Même si la loi garantie par ses textes l'indépendance légale qui est décrite par la législation et qui doit se concrétiser dans la pratique, cette indépendance ne constitue pas un élément suffisant pour assurer l'indépendance réelle ce qui a été approuver par Cukierman¹¹², « qu'un passage d'une indépendance légale à une indépendance réelle avec plus de difficulté pour les pays en voie de développement alors, qu'il est plus immédiat pour les pays industriels ».

¹¹¹ Jean-Pierre Patat, « L'ère des banques centrales », cité dans Hamza Fekir, Op.cit.

¹¹² Cukierman, A, "Central bank strategy, Credibility and Independence : théory and evidence " , cité dans Hamza Fekir.

L'indépendance réelle dépend de l'influence effectivement exercée par le gouvernement sur la banque centrale qui peut passer à travers plusieurs canaux parmi lesquels: situation de domination fiscale sur la politique monétaire, la nomination d'un censeur au sein du comité de la banque centrale...

D'après Cukierman (1992), nous pouvons détecter l'indépendance réelle soit en adressant des questionnaires aux spécialistes des banques centrales, soit en analysant la durée effective des mandats du gouverneur de la banque centrale...

Donc, l'indépendance légale représente la relation entre la banque centrale et le gouvernement, alors que l'indépendance réelle concerne la concrétisation en pratique.

1.1.2. Indépendance des objectifs et indépendance instrumentale :

A. Indépendance des objectifs :

Grilli; Masciandro & tabellini¹¹³ en 1991, ont fait une distinction entre indépendance politique et indépendance économique, cette distinction a été reflétée par Debelle & Fischer¹¹⁴ en 1994 qui ont retenu une distinction assez importante entre indépendance des objectifs et indépendance instrumentale.

L'indépendance des objectifs peut être interpréter par une autonomie de la banque centrale en terme de décision des buts de sa politique monétaire, c'est-à-dire qu'elle peut choisir n'importe quel objectif, elle opte pour n'importe quel objectif notamment qu'elle peut viser la stabilité des prix d'une façon libre sans qu'elle soit soumise à des indications ou interférences de la part du gouvernement comme le soulignait Debelle & Fischer en discutant l'indépendance politique de Grilli & Al.

B. Indépendance instrumentale :

L'indépendance instrumentale (instrumental independence) signifie que la banque centrale a la possibilité de décider les actions monétaires en particulier la détermination du taux d'intérêt dans la mesure de réaliser l'objectif fixé.

¹¹³ Grilli et al, « Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries », Economic Policy, vol 13, 1991.

¹¹⁴ Debelle & Fischer, « How independent should a central bank be? », Conference Serie 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994.

Alors, une indépendance des objectifs sans indépendance instrumentale est difficilement soutenable, où une indépendance d'objectif nécessite une indépendance des instruments c'est-à-dire que la réalisation d'un objectif ne peut être réalisé que si nous possédons les moyens et les instruments nécessaire à cet effet. Le sens contraire est admissible, une indépendance des instruments ne nécessite pas forcément une indépendance des objectifs et cela dans le cas où une banque centrale prend en charge la réalisation d'un objectif qui est tracé et décidé par une autre entité autoritaire.

Les travaux théoriques et empiriques¹¹⁵ tendent à montrer que les banques centrales doivent posséder l'indépendance instrumentale, mais pas, l'indépendance des objectifs (Fischer 1995) : l'objectif statutaire de la banque centrale doit être la stabilité des prix. C'est bien dans ce but que de nombreuses banques centrales ont été rendues indépendantes au cours des années quatre-vingt-dix, aussi bien en Europe, dans la perspective de l'unification monétaire européenne, que dans les pays émergents.

Encore Cukierman¹¹⁶ (1996) a élaboré une autre catégorie du degré d'indépendance, faisant référence à une indépendance large, étroite et partielle des objectifs (broad, narrow, partial).

- **Indépendance large** : signifie que la banque centrale possède de 100% d'autonomie en ce qui concerne la détermination de son objectif. Ce cas là ne peut être jamais concrétisé dans la pratique.
- **Indépendance étroite** : signifie que l'objectif de la stabilité des prix représente le seul objectif tracé par la banque centrale d'où elle ne peut suivre aucun autre objectif sauf qu'elle a le pouvoir de définir le concept de « stabilité des prix » avec toute liberté, c'est le cas de la banque centrale européenne.
- **Indépendance partielle** : signifie que ce type d'indépendance peut faire référence au cas de la Nouvelle Zélande dont la nécessité d'un accord entre la banque centrale et le gouvernement concernant l'objectif du taux d'inflation qui doit être atteint est indispensable, donc la banque centrale ne peut pas effectuer l'interprétation d'un objectif de façon indépendante.

¹¹⁵ Françoise Drumetz et al, « Politique monétaire », Edition de Boeck, 2010, Paris.

¹¹⁶ Cukierman A., « Targeting monetary aggregates and inflation in Europe », European Monetary Policy, 1996, Francfort-sur-le-Main.

Donc, nous retenons que l'indépendance de la banque centrale peut être caractérisée par¹¹⁷ :

1. La liberté d'élaborer et de mettre en œuvre la politique monétaire (indépendance opérationnelle ou des instruments).
2. Indépendance des dirigeants, appréciée notamment à travers les pouvoirs dont disposent le gouvernement pour nommer (ou révoquer) les dirigeants de la banque centrale, leur participation et leur rôle dans les réunions où sont prises les décisions de politique monétaire.
3. L'indépendance financière évaluée à travers le contrôle budgétaire exercé par les pouvoirs publics, ou par la liberté laissée ou non à l'Etat de financer ses dépenses par un recours direct ou indirect aux crédits de la banque centrale. Mais il n'y a pas d'indépendance des objectifs de la politique monétaire (pour une présentation complète des questions liées à l'indépendance de la banque centrale, cf. Walsh 2005).

1.2. Les avantages et les inconvénients de l'indépendance de la banque centrale¹¹⁸ :

Le début des années 90 a été marqué par une étape importante dans l'émergence de la politique monétaire « moderne » qui a été marqué par le triomphe du modèle de la banque centrale indépendante.

Dans cette période là, le modèle de la banque centrale sous tutelle été très fréquent, dans la banque de la nouvelle Zélande, de l'Espagne, et de l'Italie (avec sa version complète), et dans la France, la Norvège et le Royaume-Uni (avec une version légèrement atténuée) cependant la Réserve Fédérale faisait l'exception avec une large autonomie.

Avec ce début des années 90 et le mouvement généralisé vers le modèle de la banque centrale indépendante, plusieurs arguments ont été mis en œuvre, la quasi-totalité des économistes ont été convaincu de l'intérêt économique de l'indépendance, ils ont jugé qu'une banque centrale indépendante est plus performante à garantir en premier lieu la réalisation de l'objectif de la stabilité des prix, ces constats ont été approuvé à partir des conclusions de l'ensemble des travaux théoriques et empiriques.

¹¹⁷ Christian Bordes, « La politique monétaire », Collection Repères, Edition la découverte, 2007, Paris.

¹¹⁸ Cf Hamza Fekir, Op.cit.

1.2.1. Indépendance et crédibilité :

Depuis les années 1980, Les recherches et les études qui ont été faites portant sur les avantages de l'indépendance de la banque en matière de stabilité des prix en d'autre terme de lutte contre l'inflation se sont progressées au fil des années.

Comme déjà mentionné, le problème d'incohérence temporelle a été présenté dans un article des deux économistes américains Kydland & Prescott en 1977, ces deux auteurs se basait sur la question de maximisation du bien être en éliminant la conduite de la politique monétaire de façon discrétionnaire en se basant sur des règles précises, dont ils considèrent qu'une règle permet au gouvernement l'atteinte du bien-être social.

L'indépendance de la banque centrale permet de réduire l'inflation par son apport de crédibilité ce qui est exprimé par une relation négative entre l'indépendance et le niveau de l'inflation.

L'ancrage de la politique monétaire est assuré par l'indépendance de la banque centrale dans le long terme, à partir de ça, nous assistons à une élimination quasi-totale du risque d'incohérence temporelle. Donc, pour assurer l'objectif de la stabilité des prix, la politique monétaire doit être déléguée à une banque centrale indépendante d'où le problème du biais inflationniste sera résolu et par la suite la crédibilité de la banque centrale sera renforcée.

La crédibilité représente l'élément majeur pour résoudre le problème du biais inflationniste, cependant l'indépendance ne représente qu'un élément permettant l'atteinte de la crédibilité.

Une banque centrale indépendante garantie alors l'atteinte de la crédibilité dont une banque centrale indépendante n'a aucun objectif que la stabilité des prix c'est-à-dire qu'une délégation de la politique monétaire à une Banque Centrale indépendante offre la garantie de la stabilité des prix et par conséquent une augmentation de sa crédibilité.

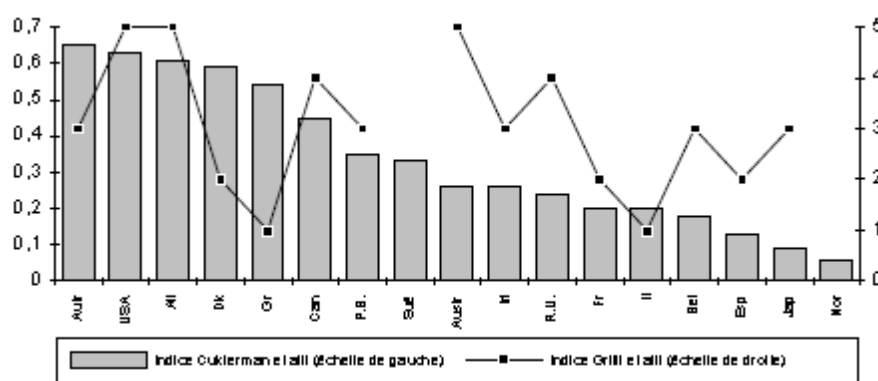
Comme conclusion, les deux éléments sont nécessaires pour assurer la crédibilité, l'indépendance, et réaliser de la politique monétaire.

1.2.2. Indépendance de la banque centrale et discipline budgétaire :

Parmi les critères usuellement retenus pour apprécier l'indépendance d'une banque centrale, les conditions dans lesquelles elle peut être conduite à financer le déficit public figurent généralement en bonne place. Les relations financières entre la banque centrale et le Trésor entrent ainsi dans la mesure de l'indépendance proposée par Cukierman, Webb et Neyapti. Cela se comprend aisément : il n'est pas meilleur moyen d'asservir la politique monétaire que de contraindre la banque centrale à financer le déficit budgétaire. Nous savons d'ailleurs que le traité d'Union européenne stipule, en son article 104, que les Etats doivent mettre fin au financement privilégié de l'Etat par la banque centrale¹¹⁹.

A partir de ce cas là, nous assistons à une corrélation positive entre l'indice d'indépendance de la banque et le déficit budgétaire de l'Etat, ce qui peut être exprimé par le graphique ci-dessous qui étudie la relation entre l'indice d'indépendance de la banque centrale - en se basant dans l'étude sur les deux indices, celui de la droite de Cukierman et al, et celui de la gauche de Gilli et al- et la discipline budgétaire.

Graphique n 3 : degré d'indépendance de banque centrale au regard du financement du déficit



Source : Agnès Bénassy & Jean Pisani-Ferry, « indépendance de la banque centrale et politique budgétaire », Document de travail ; Centre d'études prospectives et d'informations internationale n : 94-02, juin 1994.

¹¹⁹Agnès Benassy & Jean Pisani-Ferry, « Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire », Document de travail, Centre d'études prospectives et d'informations internationale n : 94-02, juin 1994.

1.2.3. Indépendance et stabilisation de la conjoncture :

Depuis les années 90, et dans la plus part des pays, le taux d'inflation connaît des pourcentage très faibles, et cela rencontre l'approbation des agents privés et aussi des gouvernements...cela fait penser que l'inflation a des effets sur la croissance en la réduisant, les agents qui bénéficient des revenus mal indexés augmente les inégalités, elle dégrade la compétitivité dans un environnement de forte concurrence..

Michel Sarel¹²⁰ et Alberto Alesina & Robert Gatti¹²¹ se mettent d'accord sur l'idée qu'une inflation mal maîtrisée dépassant un pourcentage de 8% se trouve nuisible à la croissance, D'où elle affecte l'activité d'une façon négative.

Alberto Alisina & Robert Gatti stipulent que l'indépendance de la banque centrale n'a pas d'effet visible sur l'activité économique, aussi qu'elle met en relief deux effets contraire « positif et négatif » : positif en admettant qu'elle représente la meilleure gestion du cycle politique, alors que l'effet négatif s'exprime dans son étroite flexibilité.

Un autre élément critiquant l'indépendance des banques centrales admettant qu'elles ne semblent guère favoriser l'activité économique elle-même.

A son tour, Michel Sarel, lui aussi a critiqué l'indépendance des banques centrales des pays industrialisés ayant enregistré un faible taux d'inflation (approximativement 2%) et qui ciblent toujours comme principal objectif « la stabilité des prix », stipulant une favorisation d'objectif de stabilité des prix au détriment de l'emploi.

Une liberté procuré à la banque centrale à travers le biais de l'indépendance lui assurant une politique monétaire plus appropriée sur le long terme, Alain Greespan¹²² le confirme en disant que : « la politique monétaire la plus appropriée pour assurer la stabilité des prix et la croissance économique à long terme peut ne pas être politiquement populaire à court terme. De fait, l'histoire montre que des politiques monétaires appropriées sont difficiles à mettre en œuvre lorsque les banques centrales sont essentiellement des agents au service des ministres des finances. C'est pourquoi, dans la plupart des pays développés, nous conférons à la banque

¹²⁰ Michel Sarel, « Non linear effects of inflation on economic growth », 1993, IMF Staff Papers.

¹²¹ A. Alesina & R. Gatti « Independent central bank: low inflation at a cost? », Economic Review, Papers and proceedings, 1995.

¹²² Alain Greespan, « Comment les banquiers centraux rendent-ils compte de leur politique monétaire ? », Banque de France, Colloque du Bicentrie.

centrale l'indépendance en matière de détermination des instruments de politique monétaire et on la dote d'une structure institutionnelle protégeant cette indépendance ».

1.3. Mesures de l'indépendance de la banque centrale :

Plusieurs études ont été publiées concernant les indices d'indépendance des banques centrales, nous retenons deux types d'indices les plus reconnus, celle de Grilli et al¹²³ (1991) basée sur l'indépendance politique et l'indépendance économique, et celle de Cukierman et al¹²⁴ (1992) basé sur l'indépendance, cette dernière est considérée comme étant la plus perfectionnée.

1.3.1. Mesure des indices d'indépendance selon Grilli, Masciandro et Tabellini (GMT) :

Pour Grilli et Al, L'indépendance de la banque centrale distingue différentes composantes, elle est d'autant plus forte que les dirigeants de la banque centrale sont davantage protégés des pressions du pouvoir politique « indépendance politique » et que la banque centrale dispose effectivement des moyens de remplir ses missions « indépendance économique ».

1.3.1.1. L'indépendance politique :

Grilli et al construisent l'indice d'indépendance politique à travers huit caractéristiques, variant entre 0 et 8 (degrés d'indépendance), ces dernières mesurent la capacité de l'autorité monétaire, ces économistes retiennent¹²⁵ :

- **Les procédures de nomination des membres des instances dirigeantes :**
(gouverneurs, sous-gouverneurs et autres membres du directoire pour les banques centrales qui en ont un) : ils doivent être nommés pour une durée longue et prédéterminée (les membres de la Fed sont nommés pour quatorze ans sans possibilité de renomination mais, le président, qui exerce un rôle prépondérant, et le vice-président sont nommés pour quatre ans et peuvent être renommés

Notons ici, que si le gouvernement n'intervient pas dans la nomination du gouverneur et des autres membres de l'instance de décision, la banque centrale jouira d'une forte indépendance.

¹²³ Grilli, Masciandro, Tabellini, « Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the international Countries », *Economic Policy*, 13, October 1991.

¹²⁴ Cukierman, Webb, Neyapti, « Measuring the independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes », *World Bank Economic Review*.

¹²⁵ Françoise Drumetz et al, Op.cit.

- **Les relations avec le gouvernement :** la participation d'un membre du gouvernement aux réunions de l'instance de décision et la possibilité pour le gouvernement de s'opposer à l'adoption d'une décision.
- **L'aspect « constitutionnelle » :** l'inscription dans la constitution ou à défaut dans les statuts de la banque centrale, de la stabilité des prix comme l'objectif de la politique monétaire et existence d'une procédure transparente de résolution de conflit entre la banque centrale et le gouvernement.

1.3.1.2. L'indépendance économique :

A cet égard, Grilli et al construisent l'indice d'indépendance économique de manière analogue à partir de sept critères décrivant la capacité de la banque centrale à choisir ses instruments pour atteindre ses objectifs.

Comme éléments d'indépendance économique, Grilli et al¹²⁶ font intervenir :

- La facilité avec laquelle le gouvernement peut obtenir accès à un financement par la banque centrale soit directement, soit par l'achat des titres publics sur le marché primaire ;
- La nature des instruments sous le contrôle de la banque centrale, fixation du taux directeur (le taux d'escompte chez Grilli et al.) et absence de responsabilité ou responsabilité protégée avec le gouvernement dans le contrôle bancaire, dans la mesure où -selon Grilli et al- cette responsabilité peut être utilisée pour faire pression sur les banques afin qu'elles détiennent des titres publics.

Cet indice d'indépendance de la banque centrale introduit par Grilli et al (GMT) a été mis à discussion, alors que certains critères ne sont pas cohérents ou ils doivent être hiérarchisés, à titre d'exemple la question d'indépendance véritable dans la fixation du taux directeur d'une banque centrale dont le gouverneur peut être renvoyé à tout moment reste ouverte. Aussi, la présence de la banque centrale dans le domaine des études économiques, en particulier dans son domaine d'intérêt, n'est pas prise en considération.

Grilli et al (1991) ne prenait pas en compte la relation entre l'indépendance financière de la banque centrale et l'inflation, ce point là a incité les chercheurs à faire des études concernant le

¹²⁶ Françoise Drumetz et al, Op.cit.

lien entre les deux variables, parmi lesquels, Parera et al (2013) ont étudié un ensemble de 18 économies sur une période de 1996 - 2008 dont six (6) sont des économies avancées et les 12 autres sont des économies émergentes, ces économistes sont arrivés à une relation négative significative entre la bonne santé financière de la banque centrale et l'inflation.

Donc, pour l'indice d'indépendance de la banque centrale établi par Grilli et al (GMT), un indice global est construit en se basant sur la somme des deux indices déjà cités (Politique et Economique).

Grilli et al, en effectuant leur mesure d'indépendance de la banque centrale, les résultats où ils ont aboutit sont conformes à l'intuition, ils ont pris un échantillon de 18 banques centrales de pays développés.

Après avoir vu l'indice d'indépendance de la banque centrale de Grilli, Masciando et Tabellini (GMT), passant maintenant au deuxième indice établi par Cukierman, webb et Neyapti (CWN). C'est l'étude la plus détaillée et la plus complète.

1.3.2. Les indices d'indépendance de Cukierman, Webb et Neyapti (CWN) :

Dans la réalité, Le degré d'indépendance varie d'une banque centrale à une autre, alors que cela représente le contraire de ce qui a été constaté théoriquement en comparant les situations d'indépendance entre les différents pays du monde, où les textes des lois adoptés sont parfois identiques, du coup nous nous attendons à un rapprochement entre le degré d'indépendance des banques centrales.

De ce fait, et à partir des conclusions contradictoires entre les textes organiques et ce qui se passe en pratique, Cukierman, Webb et Neyapti, ont opté d'approfondir les travaux en introduisant un indicateur d'indépendance légal en élargissant l'échantillon aux pays en développement, cet échantillon concerne 72 pays.

Cet indice d'indépendance légal de Cukierman et Al, est fondé à base de 16 variables légales notées chacune de 0 à 1, cela signifie qu'il passe du niveau plus bas au plus haut niveau d'autonomie de la banque centrale.

Ces trois auteurs confirment que la notation est choisie selon que la valeur la plus élevée correspond à « un mandat plus fort et une autonomie plus large de la banque centrale dans sa poursuite de la stabilité des prix ».

Le modèle CWN comporte deux tableaux indiquant deux types d'indices¹²⁷ :

- ❖ Premier tableau des variables de l'indépendance légale indiquant : les indices relatifs au cadre légal d'indépendance.
- ❖ Deuxième tableau des variables du questionnaire indiquant : les indices relatifs à l'indépendance réelle c'est-à-dire les questionnaires et les entretiens avec les banquiers centraux.

Afin que cet indice soit élaboré, les trois chercheurs Cukiermn, Webb et Neyapti ont établi un formulaire comprenant 16 questions, regroupées sous quatre ongles de catégorie :

- ❖ Les dirigeants de la banque centrale
- ❖ La formulation de la politique monétaire
- ❖ Les objectifs attribués à la banque centrale
- ❖ Les limitations sur les prêts du gouvernement.

Ces catégories citées peuvent être plus développées et mieux cernées en traçant le tableau des variables d'indépendance proposé par les économistes Bénassy et Pisani- Ferry regroupant les différents critères des deux modèles (GMT) et (CWN), c'est-à-dire, Grilli, Masciandro, et Tabellini & Cukierman, Webb et Neyapti.

¹²⁷ Cukierman, Webb & Neyapti, « measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes », The World Bank Economic Review, vol 6, 1992.

Tableau n 3 : Critères d'indépendance légale comportant les deux modèles, Grilli, Masciandro et Tabellini (GMT) & Cukierman, Webb et Neyapti (CWN)

Critères	GMT	CWN
Indépendance des dirigeants		
Nomination des dirigeants	18,75%	5%
Durée du mandat des dirigeants	12,5%	5%
Limogeage du gouverneur	0%	5%
Le gouverneur peut-il participer au gouvernement ?	0%	5%
Sous-total	31,25%	20%
Indépendance des objectifs		
Objectif statutaire de stabilité nominale	6,25%	15%
Qui définit la politique monétaire ?	6,25%	5%
Poids de la BC dans la résolution des conflits avec le gouvernement	6,25%	5%
Participation de la BC au processus budgétaire	0%	5%
Sous-total	18,75%	30%
Indépendance des instruments		
Restrictions aux financements monétaires des déficits		
Interdictions et limites quantitatives aux avances	12,25%	17,5%
Caractère temporaire des avances	6,25%	2,5%
Accès privilégié du Trésor aux crédits de la BC	0%	5%
Coût des crédits de la BC au Trésor	6,25%	12,5%
Non-participation de la BC au marché primaire de la dette publique.	6,25%	2,5%
Sous-total	31,25%	40%
Instruments de politique monétaire		
La BC fixe le taux d'escompte	6,25%	5%
La BC n'est pas chargée de surveillance prudentielle	12,5%	5%
Sous-total	18,75%	10%
Total	100%	100%

Source : A. Bénassy & J.Pissani-Ferry, « Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire », document de travail, Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales n° 94-02 – Juin 1994, p : 24.

Selon Bénassy et Pissani-Ferry¹²⁸, ce tableau élaboré réunit les critères d'indépendance légale retenus ainsi que leur pondération dans les deux études. Le système de notation des banques centrales au regard des différents critères est plus détaillé dans l'indice de CWN que dans celui de GMT.

Les deux études se recoupent largement dans leur manière d'évaluer l'indépendance des dirigeants des diverses banques centrales. L'indice GMT accorde davantage d'importance que CWN à l'indépendance des dirigeants, alors que CWN s'intéresse davantage que GMT à l'existence explicite d'un objectif unique ou prioritaire de stabilité nominale dans les statuts de la banque centrale.

La moitié de l'indice CWN porte sur les restrictions au financement monétaire des déficits budgétaires. L'indice GMT accorde moins de poids à ce critère, mais examine à quelle institution incombe la surveillance prudentielle du système bancaire.

Les auteurs justifient ce critère a priori surprenant par le fait que, si la banque centrale impose aux banques de second rang des ratios prudentiels limitant leurs crédits au secteur privé, elle accroît du fait les crédits disponibles pour le secteur public. Ainsi, la banque centrale est plus indépendante du pouvoir budgétaire lorsqu'elle n'est pas chargée de la surveillance prudentielle.

Enfin, l'indice GMT considère comme plus indépendantes les banques centrales qui fixent elles-mêmes le taux d'escompte. Cependant, ce critère n'est pas très discriminant puisque la banque centrale fixe le taux d'escompte dans 16 pays sur 18. L'absence de ce critère de l'indice CWN n'est donc pas déterminante.

1.4. Indépendance et effets macroéconomiques « Performances »:

Selon la revue de la littérature, nous constatons qu'il existe une relation étroitement liée entre la crédibilité, l'indépendance, et la politique économique d'où la crédibilité de la banque centrale vis-à-vis son public, peut être gagnée par la condition d'existence d'une plus grande indépendance. Ce gain en crédibilité peut être expliqué par une efficacité d'une politique monétaire qui est conduite par l'autorité monétaire « banque centrale ».

Dans cet élément, nous nous intéressons à l'étude de la relation qui existe entre l'indépendance de la banque centrale et les composantes essentielles du carré magique à savoir : l'inflation, la croissance économique et le chômage.

¹²⁸ A. Bénassy & J.Pissani-Ferry, Op.Cit.

L'indépendance permet de réduire l'inflation par son apport de crédibilité, d'où le résultat macroéconomique le plus connu est que l'indépendance de la banque centrale est corrélée négativement au niveau moyen de l'inflation et sa volatilité.

Plusieurs études soutiennent cet avis concernant la relation négative entre les deux variables parmi lesquels l'étude faite par Schaling¹²⁹ en utilisant un ensemble de différents indices d'indépendance sur un échantillon de 12 pays occidentaux sur une période allant de 1972 à 1991, son étude confirme que l'ensemble des indices indiquent la présence d'une relation négative entre indépendance et inflation.

En effet, la théorie prête à une banque centrale indépendante la crédibilité qu'un gouvernement n'a pas, concernant la gestion de la monnaie. Par cette décision, non seulement le gouvernement se « lie les mains » quant à la possibilité de créer de l'inflation surprise mais, de plus, le fait de ne confier à cette institution qu'un unique objectif de stabilité des prix vient drastiquement réduire la tentation de chercher à relancer l'économie réelle au prix d'une inflation plus forte. Si nous ajoutons que, le plus souvent, est nommé à sa tête un gouverneur assez conservateur, nous comprenons qu'une banque centrale indépendante contribue à réduire et à stabiliser l'inflation. Or, contenir la hausse générale des prix permet de limiter les perturbations qui affectent les agents économiques lorsqu'ils prennent leurs décisions d'épargne, de consommation et d'investissement.

Cet argument a été testé empiriquement dans un certain nombre de travaux, le plus connu de tous étant celui de Grilli et Al (1991) sur dix-huit économies développées au cours de la période 1950- 1989, son résultat a été confirmé par les travaux effectués d'Alesina et Summers (1993) sur quinze des mêmes économies – les plus importantes- plus la Suède sur la période 1955-1988 en contradiction avec Rogoff (1985), ce qui semble faire de l'indépendance de la banque centrale un « repas gratuit », selon l'expression de Grilli et al (1991). Fisher (1995) suggère trois explications à ce paradoxe apparent :

- Les banques centrales les plus indépendantes pourraient être « meilleures » à stabiliser l'économie que les banques centrales moins efficaces et donc se rapprocher davantage de la frontière stabilisation – efficacité.

¹²⁹ Schaling. E, « Institution and monetary policy, Credibility, Flexibility and central bank independence», Aldershot Hants UK, Edward Elgar.

- La politique budgétaire pourrait être plus disciplinée dans les pays avec davantage d'indépendance de la banque centrale (cette explication est toujours niée par Grilli et Al, 1991).
- Les performances économiques en matière à la fois d'inflation et de croissance pourraient être affectées par des chocs qui diffèrent entre les pays¹³⁰.

Prenant en compte l'impact des indicateurs mesurant l'indépendance des banques centrales sur les variables réelles et monétaires - le chômage, la croissance économique et l'inflation- nous arrivons à constater que si l'indépendance des banques centrales permet d'avoir une meilleure performance en termes de stabilité des prix c'est-à-dire une inflation moyenne maîtrisée, alors qu'elle n'enregistre aucun effet sur l'économie réelle en longue période ce qui est confirmé par Alesina et Stella (2011)¹³¹ « accroître effectivement l'indépendance de la banque centrale ne peut que faire gagner de la crédibilité dans un pays où des sentiments anti- inflationnistes sont déjà présents mais pas encore suffisamment forts » .

Un très grand nombre d'économistes stipule que l'indépendance de la banque centrale représente une solution primordiale aux problèmes macroéconomiques puisqu'elle aide à atteindre l'objectif de long terme à savoir la stabilité des prix vu que cette solution semble être meilleure au problème du biais d'inflation d'où la crédibilité de la banque centrale sera une garantie de la stabilité des prix.

Après avoir analysé l'indépendance, abordé sa définition, sa mesure, ses avantages et ses inconvénients ainsi que ses effets macroéconomiques, nous aborderons dans ce qui suit d'autres facteurs influençant l'efficacité ainsi que la performance de la banque centrale qui sont la responsabilité, la transparence et la communication représentant des éléments indispensables sur lesquels s'assoit la crédibilité et par la suite atteindre l'objectif ciblé de stabilité des prix.

¹³⁰ Françoise Drumetz et Al, « Politique monétaire », 2^{ème} édition, Edition de Boeck, 2015, Paris.

¹³¹ Françoise Drumetz et Al, Idem.

2. Responsabilité, Transparence et Communication :

Selon la banque centrale européenne (2002), la responsabilité de la banque centrale peut se définir comme « l'obligation pour une banque centrale indépendante de justifier et d'expliquer ses décisions aux citoyens et à leurs représentants élus », cette responsabilité représente en contrepartie l'indépendance de la banque centrale.

La responsabilité est indissociable de la transparence, cette dernière consiste à supprimer les asymétries d'information entre la banque centrale et le public sur la définition et la conduite de la politique monétaire.

Selon Eijffinger et Geraats, 2006 « les informations fournies par les banques centrales sur les modèles qu'elles emploient pour faire leurs décisions constituent un élément de la transparence économique de la politique monétaire. Celle-ci dépend aussi des informations données sur les statistiques utilisées et sur les prévisions internes ».

Cette transparence de la banque centrale exige qu'elle publie les données statistiques collectées, une fois qu'elle s'assure de leurs fiabilités dans leur intégralité et en temps utile, elle fait en sorte une suppression des asymétries d'information entre la banque centrale et le public sur la définition et la conduite de la politique monétaire, cette dernière se traduit par des actions de communication.

Pour les pays développés, ils font de la collecte des informations et statistiques monétaires, financières et bancaires concernant les évolutions économiques et les font transmettre et publier au public en temps utile, ces communications ont des effets sur les marchés financiers ainsi que sur l'économie.

2.1. La responsabilité de la banque centrale :

Selon le dictionnaire de la Toupie, la responsabilité signifie « l'obligation de répondre de certains de ses actes, d'être garant de quelque chose, d'assumer ses promesses », alors que le terme responsable signifie « quelqu'un qui doit rendre compte devant une autorité de ses actes ou des actes de ceux dont il a la charge », et puisque la banque centrale vise des objectifs précis qui doivent être réalisés, elle est dans l'obligation de donner des explications, des justifications des décisions qu'elle prend au public ainsi qu'aux responsables.

La banque centrale est indépendante dans l'accomplissement de son mandat, de ses tâches, et toute institution indépendante à laquelle est confiée une mission de service publique doit être comptable de son action devant les citoyens et leurs représentants élus.

Les banques centrales ont de nombreuses responsabilités qui vont de la gestion de la politique monétaire à la mise en place des objectifs spécifiques tel la stabilité des prix, l'inflation modérée ou le plein-emploi, elles supervisent les banques commerciales, gèrent les réserves de change et agissent comme des prêteurs en dernier ressort.

Un « déficit démocratique » peut se présenter suite à une indépendance de la banque, alors que la responsabilité se trouve comme solution à ce phénomène. Cela peut conduire la banque centrale à négliger complètement la stabilisation de la production ou à ne pas suffisamment prendre en compte les interactions entre politique monétaire et politique économique.

Pour Fisher (1995)¹³² l'argument décisif, dans une société démocratique, signifie que « la responsabilité est essentielle pour que la politique monétaire soit à la fois protégée des pressions politiques inappropriées et sensibilisée aux besoins réels du public ».

Une banque centrale responsable implique qu'elle se doit de transmettre un rapport aux autorités politiques au moins chaque fin d'année, après chaque fin de trimestre ou semestre, elle se doit de publier des rapports d'activité, et surtout après chaque fin de semaine un état de sa situation financière.

Deux formes de responsabilité peuvent se présenter¹³³, une responsabilité ex post, et une responsabilité ex ante :

- **Responsabilité ex post** : consistant à annoncer les objectifs et être juger sur pièces.
- **Responsabilité ex ante** : représentant le contraire de la première, dont la banque centrale doit expliquer et justifier ce qu'elle a l'intention de faire dans le future pour faire face à la situation telle qu'elle est envisagée à ce jour , elle se base sur la relation entre la banque centrale et les agents privés

Donc, la responsabilité de la banque centrale représente un élément fondamental et majeur pour approuver son efficacité, alors que la transparence des mesures de la politique monétaire

¹³² Françoise Drumetz et al, Op.cit.

¹³³ Cf Hamza Fekir, Op.cit.

renforce la responsabilité de la banque centrale. Ces deux éléments sont indissociables, c'est-à-dire que nous ne pouvons jamais parler de responsabilité sans aborder le point de transparence de la banque centrale.

Alors après avoir abordé le point de responsabilité de la banque centrale, nous examinerons maintenant l'élément de transparence.

2.2. Transparence et Communication:

L'efficacité d'une politique économique se traduit par l'effet qu'elle exerce sur le comportement des agents privés où l'information représente une variable stratégique fondamentale, donc le décideur publie des informations qui doivent inciter les agents privés à prendre les décisions qui assurent à la politique économique la réalisation de son maximum d'efficacité. si ce constat est valable pour l'ensemble des politiques économiques, il est particulièrement pertinent pour la politique monétaire, à partir de ce propos, nous admettons que la transparence représente un élément fondamental pour l'atteinte de l'efficacité de la politique monétaire ainsi que la performance de la banque centrale.

Depuis les années quatre-vingt-dix, le cadre de la politique monétaire a été fortement influencé par la crédibilité d'où la principale préoccupation des banques centrales n'est plus de réduire l'inflation, mais de mener cette politique dans un contexte d'une inflation basse et stable.

En effet, le problème de crédibilité doit se résoudre par la transparence de la politique monétaire.

2.2.1. Définition de la transparence :

Selon plusieurs économistes, l'efficacité de la politique monétaire nécessite une information abondante, dont ils se mettent d'accord que la transparence accroît la crédibilité tout en réduisant les biais inflationnistes d'où la transparence et la crédibilité vont de paire.

« La transparence implique que la banque centrale fournit au grand public et aux marchés, ouvertement, clairement et en temps voulu, toutes les informations utiles concernant sa stratégie, ses analyses et ses décisions de politique monétaire ainsi que ses procédures »¹³⁴.

Selon Giuseppe Diana¹³⁵, la transparence peut être définie comme « l'absence d'asymétrie d'information entre l'autorité monétaire et les autres agents économiques ».

¹³⁴ Définition donnée par la Banque Centrale Européenne.

Selon Nicolat Parent¹³⁶, la transparence de la politique monétaire se définit comme « le résultat de l'ensemble des mesures prises par la banque centrale en vue de permettre aux marchés financiers et aux agents économiques en général d'avoir une bonne connaissance et une bonne compréhension des éléments qui sont pris en considération dans la conduite de la politique monétaire ».

Pour Geraats¹³⁷, « la transparence de la politique économique correspond à la publication des prévisions d'inflation et de croissance du PIB par la banque centrale »,

Sur cette base, Nicolat et Geraats admettent que les agents économiques ainsi que les marchés financiers doivent avoir des informations détaillées sur les prévisions et les éléments de la politique monétaire établie par la banque centrale en terme d'inflation et de croissance du produit intérieur brut pour qu'ils puissent prendre de meilleures décisions et répondre aux chocs exogènes.

Walsh¹³⁸ (1999) l'a défini comme « la capacité du public à surveiller ces informations et leurs utilisations par la banque centrale »

dans un document intitulé Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières (1999), le fond monétaire international¹³⁹ définit la transparence comme suit « la transparence signifie que le public est informé avec clarté, accessibilité et sans délai des objectifs de l'action, de son cadre juridique, institutionnel et économique, des décisions y afférentes et de leur justification, des données et des informations relatives aux politiques monétaires et financières ainsi que des clauses qui rendent les organes financiers et comptables de leurs actes ».

¹³⁵ Giuseppe Diana, « Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque Centrale Européenne », bulletin de l'observatoire des politiques économiques en Europe, N° 18, été 2008.

¹³⁶ Nicolat Parent, « Transparence et réaction des taux d'intérêts à la publication périodique des données macroéconomiques », Revue de la banque du Canada, (Hiver 2000-2001).

¹³⁷ Geraats Petra. M, « Why adopt transparency? » The publication of central Bank Forecasts, Document du travail, n°41, BCE, Janvier 2001.

¹³⁸ Isabelle Salle, « Ciblage de l'inflation, transparence et anticipations-une revue de la littérature récente », Revue d'économie politique n°5, Septembre-Octobre 2013.

¹³⁹ Fonds Monétaire International, « Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes », Adopté par le Comité intérimaire le 26 septembre 1999.

Ce code établi par le FMI cite une définition qui nous paraît plus complète et plus claire, elle touche différents piliers qui déterminent l'élaboration de la stratégie de la transparence en démontrant ses pratiques qui visent l'atteinte des objectifs ci-après¹⁴⁰ :

- 1) Définition claire du rôle, des responsabilités et des objectifs des banques centrales et des organes financiers,
- 2) Transparence du processus d'élaboration et d'annonce des décisions de politique monétaire par la banque centrale et de la politique financière par les organes financiers,
- 3) Accès du public à l'information sur les politiques monétaire et financière,
- 4) Obligation de rendre compte et garantie d'intégrité de la banque centrale et des organes financiers.

Selon plusieurs économistes, une information courante est vraiment préférable, cela dit que l'action prise par une banque communiquant ses objectifs ainsi que son évaluation de la situation économique permet au public de mettre leurs décisions dans le bon sens et les harmoniser avec les décisions prises par les autorités monétaires. La majorité des études plébiscite la transparence, cette question n'est pas encore définitivement tranchée parmi les économistes car elle s'avère être extrêmement complexe dans la mesure où elle est pluridimensionnelle.

Pour reprendre la nomenclature de Geraart (2002), ce concept revêt cinq dimensions¹⁴¹ :

2.2.1.1. La transparence sur les objectifs : elle fait référence à la manière dont les objectifs sont affichés (notamment s'ils sont chiffrés) ainsi qu'aux arrangements institutionnels qui accompagnent ces objectifs (comme un statut d'indépendance par exemple).

2.2.1.2. La transparence opérationnelle : elle concerne la manière dont les politiques monétaires sont mises en œuvre.

2.2.1.3. La transparence procédurale : elle décrit la manière dont les décisions monétaires sont prises. Cela concerne tant la stratégie de la banque centrale que le détail des délibérations et des votes (par la publication des minutes notamment).

¹⁴⁰ Fonds Monétaire International, Op.cit.

¹⁴¹ Giuseppe Diana, Op.cit.

2.2.1.4. La transparence économique : elle met quant à elle l'accent sur les informations économiques utilisées pour la politique monétaire. Celles-ci incluent les données économiques mais aussi les modélisations retenues.

2.2.1.5. Enfin, la transparence politique : elle implique l'annonce rapide et l'explication des mesures décidées mais doit également fournir des indications sur les anticipations faites par les autorités monétaires concernant l'évolution attendue de la situation économique et donc sur le niveau des taux de court terme vers lesquels la Banque centrale tend à se diriger dans le moyen terme.

Vu que la transparence revêt d'un caractère multidimensionnel, elle ne s'agit pas uniquement de la transparence sur les objectifs, elle concerne aussi la transparence sur les décisions de la politique monétaire et l'analyse macroéconomique, les prévisions internes de la banque centrale, la transparence sur le modèle d'économie utilisé, ainsi que les objectifs du mandat...

Donc, la transparence de la banque centrale concerne tout le domaine de la politique monétaire.

2.2.2. Arguments en faveur de la transparence :

Les arguments en faveur de la transparence de la politique monétaire se mettent sous l'ongle de deux catégories selon (Blinder et al 2001, Woodford, 2005) :

- Politique : elle se rapproche à la responsabilité de la banque centrale, ce point là est confirmé par Stiglitz¹⁴² « la transparence concerne la position selon laquelle l'indépendance appelle à une nécessité accrue de sa responsabilisation démocratique ».
- Economique : celle-ci souligne que la transparence représente un outil essentiel pour garantir l'efficacité de la politique monétaire, ceci a été confirmé par Geaats¹⁴³ « la transparence améliore l'efficacité de la politique monétaire ».

¹⁴² Stiglitz (1998, p.216), souligne que la transparence est identifiée comme un aspect central du processus démocratique et une condition nécessaire pour l'efficacité d'un gouvernement démocratique.

¹⁴³ Geraats (2002) parle de l'opportunité économique de la transparence.

Nous pouvons interpréter la transparence de la banque centrale selon deux façons :

- ❖ Maximaliste : en publiant uniquement les informations « données » prévues par la loi.
- ❖ Minimaliste : en publiant toutes les informations que détient la banque centrale concernant la politique monétaire sauf celles qui sont confidentielles, c'est-à-dire celles qui ont une relation avec la santé financière d'établissement spécifique.

La transparence aide la banque centrale à obtenir un appui pour ses initiatives stratégiques. Elle réduit les effets négatifs des imprévus qui rendent particulièrement difficile l'atteinte de l'objectif fixé, donc l'activité principale de la banque centrale devient la gestion des anticipations, d'où elle permet l'amélioration du bien-être.

Selon Woodford (2005), « la politique monétaire est plus efficace quant elle est prévisible, dans la mesure où, les marchés financiers étant mieux renseignés sur les actions et les intentions de la banque centrale, des modifications beaucoup moins substantielles du taux directeur seront nécessaires pour obtenir les résultats voulus si les taux anticipés évoluent de pair ».

A son tour, Svensson (2005), constate que les banques centrales qui sont transparentes en matière de publication de leurs objectifs opérationnels ainsi que leurs prévisions et communications, peuvent conduire leurs politiques monétaires de façon efficace.

Nous assistons à l'existence de trois caractéristiques qui donnent un rôle potentiel à la communication afin de rendre la politique monétaire plus efficace¹⁴⁴ :

1. La première est liée aux anticipations qui ne sont pas rationnelles, au sens où les décisions économiques obéiraient à un seul comportement d'optimisation, King (2005) argumente que la communication peut aider le public, à savoir s'attendre à ce que l'inflation soit égale à sa cible.
2. La deuxième est que la banque centrale ne suit pas une règle ou bien cette règle n'est pas crédible. De ce fait, les banques centrales ne prennent que des engagements conditionnels dans la conduite de la politique monétaire et ne le font que dans des circonstances exceptionnelles. Expliquer au public chaque décision de politique monétaire en l'inscrivant dans un cadre stable de manière à montrer qu'elle est cohérente avec un objectif explicite à l'avance, permet alors de rendre la politique monétaire davantage prévisible et de réduire l'incertitude.

¹⁴⁴ Françoise et Al, Op.cit.

3. Enfin, il existe des asymétries d'information entre la banque centrale et le public, ces dernières peuvent porter sur les objectifs de la banque centrale et sur l'information dont elle dispose. S'agissant de la fonction de réaction de la banque centrale, le public doit la connaître, cela change le comportement de l'économie ainsi que la nature de la politique monétaire optimale.

A partir des éléments énumérés ci-dessous, nous constatons que la communication présente plusieurs avantages sur l'efficacité de la politique monétaire ainsi que sur la performance de la banque centrale, elle se considère comme un facteur réduisant l'incertitude en émanant à la crédibilité ainsi qu'elle renforce la responsabilité de la banque centrale, d'où la crédibilité est prise comme un moteur clef d'une politique monétaire efficace.

2.2.3. Transparence et performance macroéconomique :

Après avoir mis l'accent sur la définition de la transparence, ses dimensions, ainsi que ses avantages en termes d'assurance d'efficacité de la politique monétaire, nous passerons à étudier la relation existante entre la transparence de la banque centrale et les agrégats macroéconomiques en particulier l'inflation.

Pour pouvoir répondre à cette question liée à l'effet de la transparence sur la performance macroéconomique, nous nous intéressons à citer quelques études qui ont été faites au fil de ces dernières années tout en signalant que le concept de la transparence reste encore nouveau.

Dans les études empiriques consacrées à la transparence des banques centrales, les chercheurs s'attachent souvent à déterminer l'incidence qu'elle peut avoir sur certaines variables économiques ou financières.

Fry, Julius, Mahadeva, Roger et Sterne¹⁴⁵ (FJMRS), ces économistes ont mené une enquête et ont fourni des essais empiriques de l'effet de la transparence sur l'inflation et la variabilité de l'emploi, leur enquête était consacré à l'étude d'un échantillon de 87 pays, sur la période de 1995-1999, leur étude s'est basée sur l'élaboration d'un indice de transparence qui va être rapproché par la suite à l'inflation et le chômage.

¹⁴⁵ CF Hamza Fekir, Op.cit, PP: 153-155.

Ces auteurs se sont basés sur les détails des prévisions éditées par la banque centrale, et utilisent « la publication des prévisions » comme terme similaire à « la transparence ».

Ils se sont arrivés à conclure qu'un degré élevé de transparence dans la conduite de la politique monétaire est associé à une inflation inférieure, ce constat est renforcé dans le cas où la banque centrale définit une cible d'inflation. Cependant, leurs résultats montrent que la publication des prévisions ne représente aucune incidence sur l'inflation dans les pays visant une stratégie de ciblage du taux de change.

Les études faites par Faust et Svensson¹⁴⁶ en 2001, viennent confirmer l'étude précédente, où ils constatent qu'un niveau élevé de transparence de la politique monétaire améliore en général le bien être, elle réduit l'inflation, la variabilité de l'inflation et la variabilité de l'emploi.

Chortareas, Stasavage et Sterne¹⁴⁷ (2002), montrent que la publication des prévisions plus détaillées par la banque centrale fait diminuer le taux d'inflation moyen, selon les données transversales de 82 pays.

De leur tour, et à partir d'un petit modèle d'analyse, Demertzis et Hughes Hallett¹⁴⁸ (2007) montrent que la variance de l'inflation augmente avec le manque de transparence que le public perçoit chez la banque centrale.

Enfin, Dincer et Eichengreen¹⁴⁹ (2009) ont utilisé l'indice de transparence d'Eijffinger et Geraats (2002) dont les fondements sont fournis par Geraats (2002), ils ont fait leur étude en se basant sur un échantillon de cent (100) banques centrales en exploitant des données annuelles couvrant la période 1998-2005, Minegishi et Cournède (2009) restreignent leur étude à onze (11) banques centrales de la zone OCDE entre 1999 et mi 2006.

Ces deux études citées ont montré des résultats convergents, alors que les trois banques centrales les plus transparentes sont dans l'ordre décroissant, la Riksbank, la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande et la Banque d'Angleterre, plus généralement, les banques centrales qui ciblent l'inflation apparaissent plus transparentes que celles qui ne le font pas, ce qui a été confirmé par l'enquête menée par la BRI auprès des banques centrales (Jeanneau 2009).

¹⁴⁶ Cf Hamza Fekir, Op.cit, P: 155.

¹⁴⁷ Marc-André Gosselin, « La performance des banques centrales en régime de cibles d'inflation », Revue de la Banque du Canada, Hiver 2007-2008.

¹⁴⁸ Marc-André Gosselin, Idem.

¹⁴⁹ Cf Françoise Drumetz et al, Op.Cit.

Nous constatons que la plus part des recherches théoriques et empiriques qui ont été faites dans le cadre de l'étude de la relation existante entre le niveau de la transparence de la banque centrale et les variables macroéconomiques plus notamment l'inflation, montrent une corrélation positive entre les deux variables d'où une plus grande transparence est souhaitable, ces économistes se mettent d'accord sur l'idée que la transparence de la banque centrale représente un aspect important dans le cadre de la conduite de la politique monétaire.

Après avoir étudié la relation existante entre la transparence et les variables macroéconomiques, et avoir mis l'accent sur l'étude effectuée par Dincer et Eichengreen (2009) qui ont utilisé l'indice de transparence d'Eijffinger et Geraats (2002), nous nous intéressons dans la phase suivante à l'étude de cet indice.

2.2.3.1. Indice de transparence d'Eijffinger et Geraats :

Eijffinger et Geraats (2002) ont proposé cinq variantes de cette transparence (La transparence politique, la transparence économique, la transparence procédurale, la transparence de la politique monétaire et la transparence opérationnelle) et l'ont opposé au concept responsabilité où la transparence se réfère à la diffusion des informations, la responsabilité concerne plutôt l'explication des actions et leurs répercussions lorsque la politique monétaire n'aboutit pas aux objectifs fixés par la banque centrale.

L'indépendance des banques centrales est la première clef permettant d'obtenir la stabilité monétaire.

Les deux chercheurs ont construit une série de quinze questions exposées de façon précise réparties en trois questions pour chacun des cinq grands aspects de la transparence à savoir le politique, l'économique, le procédural, le monétaire et l'opérationnel.

La démarche d'Eijffinger et Geraats (2006) présente au moins trois principaux avantages¹⁵⁰ :

- ✓ Le premier est d'avoir un indice fondé sur une analyse indépendante (par le chercheur) des pratiques de politique monétaire à l'inverse d'un indice qui est basé sur un instrument d'enquête.
- ✓ Le deuxième a un lien avec le fait que l'indice porte sur presque tous les aspects de la politique monétaire et offre ainsi une mesure plus large de la transparence par rapport aux

¹⁵⁰ Régis Bokino, « Transparence dans les deux banques centrales de la zone franc africaine : évaluation et comparaison internationale », *Cahiers du GREThA* n° 2015-22 Juillet, Université de Bordeaux.

autres travaux qui se sont seulement focalisés sur deux ou trois dimensions (de la transparence de la politique monétaire).

- ✓ Enfin, l'indice ne se limite pas au seul cadre de politique monétaire qu'est le ciblage de l'inflation.

Cet indice de transparence de la banque centrale fourni par les deux économistes Eijffinger et Geraats nous paraît le plus complet et le plus pertinent.

Questionnaire d'indice d'Eijffinger et Geraats¹⁵¹ :

Ce questionnaire présente les 15 questions réparties en cinq dimensions pour calculer l'indice de mesure de la transparence de la banque centrale d'Eijffinger et Geraats. L'indice est la somme des résultats correspondant aux réponses données aux 15 questions suivantes dont (min = 0, max = 15).

1. Transparence politique :

A. Y a-t-il eu une annonce formelle du ou des objectif(s) de la politique monétaire, avec une priorisation explicite en cas d'objectifs multiples ?

Pas d'objectif(s) formel(s) = 0.

Objectifs multiples sans hiérarchisation des priorités = ½.

Un objectif principal unique, ou plusieurs objectifs avec une priorité explicite = 1.

B. Y a-t-il eu une quantification de l'objectif principal/des objectifs principaux ?

Non = 0.

Oui = 1.

C. Existe-t-il des contrats explicites ou des dispositifs institutionnels similaires entre les autorités monétaires et le gouvernement ?

Pas de contrat (ou autre dispositif institutionnel) passé avec le gouvernement = 0.

La banque centrale n'a pas d'indépendance instrumentale ou de contrats formels = ½.

¹⁵¹ Dincer, N. & B. Eichengreen (2014), « Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures », *International Journal of Central Banking*, vol.10, n°1, pp: 236-240.

La banque centrale dispose d'une indépendance instrumentale claire ou elle a passé un contrat, bien qu'elle soit peut-être soumise à une procédure de contrôle explicite = 1.

2. Transparence économique :

A. Les données économiques fondamentales sur lesquelles repose la conduite de la politique monétaire sont-elles mises à disposition du public ? (Elles concernent les cinq variables suivantes : la masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités.)

Série trimestrielle pour au moins deux des cinq variables = 0.

Série trimestrielle pour trois ou quatre variables sur les cinq = 1/2.

Série trimestrielle pour les cinq variables = 1.

B. La banque centrale informe-t-elle le public sur les modèles macroéconomiques qu'elle utilise pour analyser la politique à mettre en œuvre ?

Non = 0.

Oui = 1.

C. La banque centrale publie-t-elle régulièrement ses propres prévisions macroéconomiques ?

Pas de prévisions chiffrées concernant l'inflation et la production = 0.

Prévisions chiffrées pour l'inflation et/ou la production avec une fréquence de publication inférieure au trimestre = 1/2.

Prévisions chiffrées trimestrielles concernant l'inflation et la production à moyen terme (une ou deux années), qui précisent quelles sont les hypothèses concernant les instruments de la politique monétaire (prévisions conditionnelles ou non) = 1.

3. Transparence procédurale :

A. La banque centrale annonce-t-elle clairement les règles de sa politique ou la stratégie qui forme le cadre de sa politique monétaire ?

Non = 0.

Oui = 1.

B. La banque centrale rend-elle compte de manière détaillée des délibérations qui ont conduit à la formulation de sa politique monétaire (ou fournit-elle des explications par l'intermédiaire d'un représentant unique, le cas échéant) dans un délai raisonnable ?

Non, ou après un délai prolongé (plus de huit semaines) = 0.

Oui, elle fournit un compte rendu exhaustif (bien qu'il ne s'agisse pas d'un procès verbal et que les intervenants ne soient pas nécessairement désignés) ou des explications (dans le cas d'un représentant unique de la banque centrale), qui incluent une présentation des arguments rétrospectifs et prospectifs = 1.

C. La banque centrale révèle-t-elle comment elle est parvenue à chacune des décisions concernant son objectif opérationnel principal ou sa cible principale ?

Pas d'enregistrement des votes, ou seulement après un délai important (plus de huit semaines) = 0.

Enregistrement anonymes des votes = ½.

Enregistrement individualisé des votes, ou décision prise par un représentant unique de la banque centrale = 1.

4. Transparence de la politique monétaire :

A. Les décisions concernant les ajustements à l'objectif opérationnel (cible) principal sont-elles annoncées dans un délai bref ?

Non, ou seulement le jour qui suit la mise en application de la décision = 0.

Oui, le jour de la mise en application = 1.

B. La banque centrale assortit-elle l'annonce de ses décisions de politique d'une explication ?

Non = 0.

Oui, au moment des changements de politique, ou de manière superficielle = ½.

Oui, à tout moment, et elle s'accompagne d'évaluations prospectives = 1.

C. La banque centrale informe-t-elle le public sur ses préférences à l'issue de chaque réunion de prise de décision, ou lui donne-t-elle une indication sur les actions probables qui seront entreprises (au moins tous les trimestres) ?

Non = 0.

Oui = 1.

5. Transparence opérationnelle :**A. La banque centrale évalue-t-elle régulièrement et dans quelle mesure les principales cibles opérationnelles de sa politique ont été atteintes ?**

Pas du tout ou rarement (moins d'une fois par an) = 0.

Oui, mais sans fournir d'explication sur les écarts significatifs = ½.

Oui, en donnant des explications sur les écarts significatifs par rapport à la cible (le cas échéant) ; ou contrôle (quasiment) parfait du principal instrument opérationnel/cible = 1.

B. La banque centrale fournit-elle régulièrement des informations sur les turbulences macroéconomiques (non anticipées) qui affectent la mise en œuvre de la politique ?

Non, ou très rarement = 0.

Oui, mais seulement à travers des prévisions à court terme ou une analyse de la conjoncture macroéconomique courante (au moins une fois par trimestre) = ½.

Oui, avec un examen des erreurs de prévisions passées (au moins une fois par an) = 1.

C. La banque centrale fournit-elle une évaluation des résultats de sa politique au regard de ses objectifs macroéconomiques ?

Pas du tout ou rarement (moins d'une fois par an) = 0.

Oui, mais de manière superficielle = ½.

Oui, avec un compte rendu explicite sur le rôle de la politique monétaire dans la réalisation des objectifs = 1.

Conclusion :

La banque centrale est l'institution responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire dont sa mission primordiale est de la conduire de façon efficace afin de réaliser les objectifs d'un pays.

Le concept de performance revêt d'un caractère multidimensionnel regroupant deux notions, il ne possède pas de vision partagée ce qui a donné lieu à de nombreuses interprétations, il peut être défini comme étant « l'atteinte des objectifs par une organisation », d'où la performance de la banque centrale se mesure à travers la réalisation des objectifs tracés.

Alors qu'une banque centrale n'est performante que si elle arrive à atteindre ses objectifs, pour cela, elle doit reposer un ensemble de facteurs parmi : l'indépendance, la transparence et la communication.

L'indépendance de la banque centrale du gouvernement représente la clef de la crédibilité, cette dernière est prise comme élément majeur conduisant à la performance.

À côté de l'indépendance, la transparence est une condition nécessaire pour que la politique monétaire soit efficace, alors que si cette dernière est lisible, contribue à stabiliser les anticipations.

Cette transparence représente le principal objectif afin d'éviter l'incertitude, elle facilite la tâche de la Banque dans sa quête d'arrimer les anticipations du public à ses propres objectifs. En se fixant comme nouvelle règle le recours à la communication, les banques centrales cherchent à faire comprendre au public et aux marchés l'objet de la politique monétaire ainsi que les moyens retenus pour l'atteindre.

Chapitre III : Etude de la politique monétaire en Algérie 1990-2014

Introduction :

Le système bancaire et monétaire algérien a connu des changements radicaux depuis l'année 1990 qui a été caractérisée par la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit.

Avant les années 90, l'économie algérienne se basait uniquement et principalement sur un financement bancaire vu qu'il n'existait pas de marché financier d'où elle a été appelée économie d'endettement, avec l'avènement de loi 90 – 10, nous assistions au processus de transition de l'économie algérienne vers une économie de marché, cette phase a pris une durée de dix (10) ans c'est-à-dire jusqu'aux années 2000.

Depuis les années 2000 et à partir de l'an 2001, la politique monétaire algérienne émane d'un caractère plus solide ainsi qu'elle est meilleurs par rapport à la décennie qui la précède, surtout avec la promulgation de l'ordonnance 03 – 11, ce n'est qu'à partir de cette année là que cette politique se conduisait d'une manière autonome d'où elle a réalisé des résultats performants sur le plan macroéconomique parmi lesquels :

- ✓ une inflation modérée et remarquablement stable,
- ✓ une croissance économique positive, bien que relativement modeste mais progressive.

Ce chapitre comporte deux sections, la première intitulée «Conduite de la politique monétaire, et transparence de la banque d'Algérie », où nous allons traiter en premier lieu l'évolution de la politique monétaire depuis 1990, tout en mettant l'accent sur les principales actions tel que l'avènement de la loi relative à la monnaie et le crédit, en deuxième lieu nous procéderons à vérifier la relation existante entre la transparence et la performance bancaire.

La deuxième section intitulée « Analyse économétrique de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie», consistera à tester économétriquement l'efficacité de la politique monétaire afin de voir si elle arrive à réaliser l'objectif final de stabilité des prix.

Section 1 : Conduite de la politique monétaire, et transparence de la banque d'Algérie

Les résultats de la deuxième section seront confirmés par le critère de la transparence qui sera déterminant quant à l'efficacité de la banque centrale, cette mesure d'efficacité sera appréhendée à travers le test de transparence, objet de la section une.

1. Evolution de la politique monétaire en Algérie¹⁵⁰ :

Notre essai d'évaluation de la conduite de la politique monétaire en Algérie de 1990 à 2014 sera partagé en deux périodes, la première période de 1990-2000 consistera à étudier les principaux changements, et la deuxième période depuis l'an 2000 jusqu'au 2014.

1.1. La politique monétaire durant la décennie 1990-2000 :

Cette période est divisée en trois sous-périodes :

- 1990 – 1993 : La sous-période « transitoire », cette phase a eu comme principal événement le démarrage de la mise en place des institutions dont l'essentiel du cadre réglementaire découle de la loi 90 – 10.
- 1994 – 1998 : La sous-période consacrée à la stabilisation (04 /1994 – 03/ 1995) et à l'ajustement structurel (04/1995 – 03/1998),
- 04/1998 – 2000 : La sous-période de consolidation notamment des acquis de la stabilisation.

Dans les années 90, la quasi-totalité du financement d'économie se faisait par crédit bancaire d'où le gouvernement a procédé à la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, cette dernière a permis la transition de l'économie algérienne vers l'économie de marché.

Cette loi constitue un tournant décisif dans le processus de réformes économiques, elle prend en charge les nouvelles tendances en particulier l'autonomie accrue de la banque centrale, elle vise comme principaux objectifs :

- ✓ L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle,

¹⁵⁰ Fait à partir des deux documents : Conseil National Economique et Social, « Rapport : Regards sur la politique monétaire en Algérie », Commission « Perspectives de Développement Economique et Social », 26^{ème} session plénière 2005. Et Mohamed-Chérif Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie :(1990-2006), une appréciation critique, Octobre 2007.

- ✓ L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire,
- ✓ Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés,
- ✓ L'institution d'une autorité de supervision des banques « La Commission Bancaire »,
- ✓ Et l'institution d'une autorité monétaire singulière.

La loi 90-10 se base sur le principe d'indépendance de la banque centrale, elle a annulé toutes les lois qui la précèdent et qui mettaient le pouvoir monétaire et le pouvoir public en subordination.

1.1.1. Objectifs et instruments de la politique monétaire selon la LMC :

Le premier alinéa de l'article 55 de la loi 90-10 présente clairement les objectifs assignés à la politique monétaire, qui sont les suivants :

- ✓ Le développement ordonné de l'économie nationale,
- ✓ La mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays qui correspondent au plein emploi,
- ✓ La stabilité interne et externe de la monnaie relative à la stabilité des prix et du taux de change.

C'est ainsi que l'objectif primordial de la politique monétaire au cours de cette période était de maintenir la stabilité des prix, c'est-à-dire la réalisation d'une progression limitée de l'inflation, il faut souligner qu'un tel choix, plus ou moins explicite durant cette période de stabilisation et d'ajustement structurel, a été consensuel (Exécutif, Banque centrale sous l'égide du FMI et de la BM). Pour que cet objectif soit atteint, la banque centrale a tracé deux objectifs intermédiaires qui sont :

- ✓ Le contrôle du taux de la croissance de la masse monétaire et du crédit extérieur,
- ✓ Les taux d'intérêt.

Pour ce faire, la présente loi a prévu les divers instruments classiques de la politique monétaire à savoir :

- ✓ 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,
- ✓ Et la réserve obligatoire.

Après avoir mis l'accent sur le contenu de la LMC, il convient de passer à l'analyse de la politique monétaire durant cette période.

1.1.2. La politique monétaire durant la sous période transitoire (1990-1993) :

Cette période là se caractérisait par une stagflation, d'où l'inflation et le chômage suivaient une tendance à la hausse d'un coté, d'un autre coté la croissance économique régressait ainsi qu'un déficit budgétaire accru accompagné d'une évolution excessive de la masse monétaire venait alimentée l'inflation.

Ce déficit budgétaire ainsi que les découverts bancaires, ces derniers ne représentaient en réalité que des quasi-déficits budgétaires, donnant lieu à une création monétaire automatique sans contre partie réelle, qui sont transformés rapidement en déficit budgétaire et finalement en dette publique.

Il nous semble, que cette sous période avait souffert d'une détérioration sur tous les plans macro-économiques.

Vu la situation économique globale, le seul instrument qui restait entre les mains de la banque centrale est le réescompte qui ne pouvait pas être utilisé comme il est, il a fallu introduire le plafonnement par la banque.

Suite à cette situation, le recours au rééchelonnement de la dette extérieure s'imposa, ce dernier ne pouvait être obtenu sans l'aide des institutions de Bretton Woods, ce qui s'est concrétisé par un double programme « de stabilisation macro-économique » et « d'ajustement structurel ».

Au total, la situation économique à fin 1993 se présentait comme suit ¹⁵¹:

- ✓ 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'accroissement des tensions inflationnistes (+ de 20%),
- ✓ L'aggravation du déficit budgétaire (-8.7% du PIB).

¹⁵¹ Op. Cit, Mohamed Chérif Ilmane.

1.1.3. La politique monétaire durant la sous période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-1998) :

C'est avec l'application du programme de stabilisation macroéconomique (04/1994 – 03/1995) puis du programme d'ajustement structurel (04/1995 – 04/1998) que la politique monétaire -avec ses objectifs et ses instruments- a été mise à contribution, mais elle ne l'a pas été de manière autonome.

Suite à la situation macroéconomique qui s'est aggravée au début de 1994, caractérisée par un climat inflationniste induit par les déficits budgétaires et la détérioration de la balance de paiement, les autorités ont amené un large programme sous l'appui du FMI.

La stabilisation macroéconomique a couvert une période allant du 10/04/1994 au 31/03/1995, a impliqué la mise en place d'un ensemble d'objectifs externes et internes s'agissant notamment :

- ✓ De réduire le fardeau du service de la dette extérieure à un niveau supportable par la balance des paiements ;
- ✓ Et d'ajuster (d'évaluer) le taux de change du dinar.
- ✓ De contenir l'expansion de la masse monétaire, dans des limites raisonnables, afin de ralentir le rythme de l'inflation,
- ✓ De réduire sensiblement le déficit du Trésor Public.

Le 09/04/1994, le gouverneur de la Banque d'Algérie a signé « l'instruction n 16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques » qui portait des précisions sur de nouveaux instruments et objectifs.

Objectifs de l'instruction 16-94 :

- L'objectif final est la maîtrise de l'inflation.
- Pour atteindre cet 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,
- Pour atteindre ce double objectif intermédiaire, un double objectif opérationnel s'est présenté, consistant dans le plafonnement de la croissance des avoirs extérieurs de la banque centrale et ceux des banques.

Cette instruction a apporté plusieurs instruments à savoir :

- ✓ Les taux d'intérêt,
- ✓ Le plafonnement du réescompte globalement et par les banques,
- ✓ La technique d'appel d'offre dite d'adjudication de crédit,
- ✓ La réserve obligatoire et l'open Market.

Suite à toutes ces réformes, les résultats obtenus ont été satisfaisantes, l'inflation a été stabilisée, et la croissance économique s'est redressée.

Nous estimons que la politique monétaire, tout comme la politique budgétaire a largement atteint ses objectifs.

Quant au deuxième programme d'ajustement structurel couvrant la période (01/04/1995 – 31/03/1998), visait les principaux objectifs suivants :

- ✓ La préservation et le renforcement des résultats du programme de stabilisation,
- ✓ La relance de la croissance économique qui serait stable, durable, et à fort contenu d'emploi
- ✓ Et la poursuite et l'approfondissement des réformes structurelles.

Alors que les résultats atteints suite à ce programme n'étaient pas vraiment dans l'attente, certainement qu'il a permis la consolidation des résultats du premier programme, cependant qu'il a échoué dans la relance de la stabilisation et du chômage.

La poursuite de l'application des politiques conjoncturelles budgétaire et monétaire après la période d'ajustement structurel a permis de consolider les résultats pendant les années 98 et 99.

Les principaux résultats quantitatifs obtenus suite à l'application de ces politiques peuvent être résumés dans ce qui suit¹⁵² :

- ✓ Le taux de croissance du PIB réel qui devait atteindre 5% en 1996 et 1997 n'a été que de 3.8% et seulement de 1.2% pour les mêmes années,
- ✓ Le taux du chômage qui devait se stabiliser à 23% et 22% en 1996 et 1997 s'était aggravé en s'élevant à 28% et à 28.3%,

¹⁵² Op. Cit, Mohamed-Chérif Ilmane.

- ✓ Le taux d'inflation a connu une chute libre en passant de près de 30% en 1995 à 18.6% en 1996 et à 5.7% à la fin 1997,
- ✓ Le solde budgétaire est devenu positif et s'éleva à 3% et 2.4% du PIB en 1996 et en 1997 respectivement,
- ✓ Les réserves de change ont atteint 4.2 et 8 milliards de dollars pour les deux années 1996 et 1997.

1.1.4. La politique monétaire à partir de (2000-2001) :

A partir de l'an 2000, la politique monétaire se conduisait d'une manière autonome dans un contexte macroéconomique marqué par :

- ✓ Une inflation modérée et remarquablement stable,
- ✓ Une balance des paiements courants significativement excédentaire,
- ✓ Une croissance économique positive, bien que relativement modeste mais progressive,
- ✓ Un taux de chômage très élevé.

Cette période a été caractérisée par l'avènement de l'ordonnance 03-11 qui a apporté une modification importante aux missions de la banque centrale et donc aux objectifs de la politique monétaire.

L'objectif peut être résumé comme suit : la stabilité du taux de change en compatibilité avec une croissance rapide de l'économie, d'où la banque centrale n'a retenu que l'objectif de la stabilité des prix tout en supprimant l'objectif du plein emploi.

Donc, le seul objectif final recherché par la politique monétaire est le contrôle du rythme de l'inflation mesuré par le taux moyen de l'IPC.

Aussi, cette période là a été marquée par la publication des rapports annuels de la banque centrale comprenant les différentes statistiques macroéconomiques, ainsi que l'évaluation de la politique monétaire à partir de 2001, sachant qu'à partir de cette période, le système bancaire a enregistré un accroissement prodigieux de ses liquidités suite aux volatilités des revenus plus principalement aux retombées des ressources pétrolières.

Le rapport de 2003 comportait un objectif d'inflation quantifié à 3%¹⁵³, ce qui signifie que la banque d'Algérie a adopté depuis 2003 l'approche des règles pour la conduite de la politique monétaire, ceci permet aux agents économiques une bonne visibilité des actions à venir, alors que la banque d'Algérie doit tenir son engagement pour assoir sa crédibilité et gagner la confiance de ces agents.

La banque d'Algérie et depuis l'avènement de loi 90-10 a mis à sa disposition une panoplie d'instruments, d'autres ont été progressivement introduits avec le PAS parmi lesquels la réserve obligatoire instituée depuis 1994 sans être activée.

Depuis 2001, et suite à la situation de surliquidité, le système bancaire s'est retrouvé hors banque centrale : plus de réescompte, plus de pension ou d'adjudication. Seul le marché interbancaire demeure fonctionnel, ce qui a donné lieu au taux de réescompte en tant que taux directeur, les réserves obligatoires et l'Open Market comme seuls instruments demeurant utilisables.

La réserve obligatoire et vu sa double importance comme étant une garantie des déposants, et un instrument de politique monétaire pouvant avoir une efficacité redoutable, a été activée depuis l'an 2004 suite au règlement 04-020, alors que même cet instrument n'a pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché interbancaire, à ce propos, la BA a introduit durant le deuxième semestre de 2005 deux nouveaux instruments indirects : « la reprise de liquidité à fréquence trimestrielle » et « la facilité de dépôt rémunérée », alors qu'en mi 2013, un nouvel instrument est introduit à savoir : la reprise de liquidité à six- mois.

A cet effet, cet instrument relativement récent est devenu le plus favori de la banque d'Algérie vu qu'il a réussi à éponger une quantité monétaire conséquente depuis le début de son utilisation.

Nous concluons qu'un tel renforcement des instruments de la politique monétaire vise à consolider son efficacité dans la résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

Durant cette période d'étude la politique monétaire a été focalisée sur la lutte contre l'inflation, ainsi suite aux nouveaux engagements pris par la banque d'Algérie et l'adoption de la conduite par l'approche des règles, plusieurs résultats ont été concrétisés parmi lesquels, un bas niveau d'inflation a été soutenu, cependant le résultat de la croissance économique n'est pas vraiment appréciable.

¹⁵³ Ce taux a été amené à une fourchette de 3% -4% pendant les années 2007 et 2008 en raison du risque à la hausse de l'inflation importé, alors qu'à partir de 2009 et suite à la reprise de l'inflation mondiale, le CMC a fixé une cible d'inflation de 4%.

2. Evaluation de la performance de la banque d'Algérie :

Une banque centrale est dite performante si seulement elle arrive à atteindre son objectif final. Dans notre cas, nous stipulons évaluer la performance de la banque centrale par rapport à la transparence, tout en vérifiant si cette dernière puisse améliorer la performance d'une banque centrale.

Pour pouvoir évaluer la performance de la banque d'Algérie par rapport à la transparence, nous nous intéresserons en premier lieu à en évaluer la transparence depuis l'an 90 à partir d'un indice de transparence, puis nous procéderons à interpréter la corrélation entre le taux d'inflation enregistré tout au long de cette période et l'indice de transparence calculé.

2.1. Mesure de la transparence de la banque d'Algérie depuis 1990 :

2.1.1. La démarche suivie pour l'évaluation de la transparence :

La méthode retenue pour mesurer l'indice de transparence est basée sur les travaux effectués par les deux chercheurs Eijffingert et Geraats (2006), ces auteurs ont élaboré cet indice sur la base de cinq (5) dimensions à savoir : politique, économique, procédurale, politique monétaire, et opérationnel, chaque dimension comprend trois questions dont chacune est notée sur un point, d'où cet indice de transparence soit noté sur 15 points.

Les données qui nous ont permis de calculer l'indice de transparence de la banque d'Algérie sont tirées à partir des informations qui sont disponibles sur le site de la banque d'Algérie, ses statuts et rapports annuels, ainsi que dans la loi relatif à la monnaie et au crédit 90-10, l'ordonnance 01-01 de 2001 qui la complète, ainsi que sur l'ordonnance 03-11 qui l'abroge et la remplace aussi que d'autres travaux de recherches.

2.1.2. Evaluation de la transparence de la banque d'Algérie :

2.1.2.1. La transparence politique :

Cette dimension de transparence met l'accent sur les objectifs de la politique monétaire, leurs hiérarchisations, leurs aspects quantitatifs, ainsi que la relation existante entre le gouvernement et la banque centrale.

A. Ya-t-il eu une annonce formelle du ou des objectifs de la politique monétaire, avec une priorisation explicite en cas d'objectif multiples ?

Pour répondre à cette question relative aux objectifs formels, nous avons divisé notre période d'étude en deux sous périodes :

1990-2000 : ce n'est qu'à partir des textes de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, que nous avons pu extraire les objectifs de la politique monétaire, ceci pouvait être défini dans le premier alinéa de l'article 55 stipulant que « **la banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie** ».

D'où, nous pouvons conclure que les objectifs de la politique monétaire assignés à la banque centrale non seulement ils ne sont pas claires et précis, mais plus, ils ont un caractère non hiérarchisé clairement.

Donc, la banque d'Algérie et pendant cette période, elle n'était pas vraiment transparente sur ce point d'objectifs formels, elle définit de multiples objectifs sans qu'ils soient hiérarchisés dans le temps, sur cette base là, nous lui accordons un score d'un demi ($\frac{1}{2}$) point.

2000-2014 : à partir de l'an 2001, la banque d'Algérie repose dans ses statuts sur un mandat hiérarchique qui donne la priorité à la stabilité des prix.

La banque d'Algérie conclue ses objectifs dans ses deux rapports 2001, 2002 à partir du texte de la loi 90-10 comme suit : « l'objectif ultime de la politique monétaire est donc de maintenir la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation ».

Puis dans son rapport de 2003, cette conclusion est reformulée à partir des deux lois (la loi 90-10 ainsi que la loi 03-11 qui la remplace) comme suit : « **l'objectif ultime de la politique monétaire est de maintenir la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation** ».

Il est donc possible d'affirmer que la banque d'Algérie est transparente sur l'annonce de son objectif et procède à une priorisation explicite. Donc concernant la question d'objectif formel nous lui attribuons dans cette sous-période le score maximum de un.

B. Ya-t-il eu une quantification de l'objectif principal/des objectifs principaux ?

Aussi pour cette question, nous devons subdiviser cette période en deux sous-périodes

De 1990-2002 : durant cette période là, le rythme d'inflation ciblé n'était pas explicitement chiffré, d'où la banque centrale ne faisait pas preuve de transparence donc nous lui accorderons un score de zéro (0).

2002-2014 : ce n'est qu'à partir du rapport de 2003 que la banque d'Algérie suit l'approche des règles pour conduire sa politique monétaire. Sa définition chiffrée de la stabilité des prix correspond à un taux d'inflation annuel moyen ne dépassant pas le plafond de 3%, donc l'objectif est quantifié comme suit «...l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3%, a été atteint en 2003... », Cette cible est restée stable jusqu'au 2006, en 2007-2008 elle est passée à une fourchette de 3% à 4%, puis elle s'est stabilisée à 4% depuis l'an 2009.

Nous pouvons donc affirmer que dans ce domaine, la banque d'Algérie fait preuve de transparence et nous lui accordons un score de un (1) point.

C. Existe-t-il des contrats explicites ou des dispositifs institutionnels similaires entre les autorités monétaires et le gouvernement ?

Concernant cette question, la banque d'Algérie possède une indépendance instrumentale, nous pouvons admettre que la loi 90-10 donne à la banque centrale une certaine indépendance, parmi ses implications, l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire d'où l'article 213 de la loi 90-10 oblige le trésor à rembourser sa dette vis-à-vis de la banque centrale, au jour de la promulgation de la loi, sur une période de 15 ans, moyennant une convention entre les deux institutions.

Donc, et à propos de ce qui vient d'être mentionner, la banque d'Algérie peut être considérée comme étant transparente en termes de dispositif institutionnel et obtient un score de un (1) point.

2.1.2.2. Transparence économique :

Cette dimension de transparence concerne la publication de données économiques concernant un pays et qui sont utilisées par les autorités monétaires afin qu'elles puissent prendre des décisions.

A. Les données économiques fondamentales sur lesquelles repose la conduite de la politique monétaire sont-elles mises à disposition du public ? (elles concernent les cinq variables suivantes : la masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités).

La banque d'Algérie en conformité avec la loi a engagé depuis l'an 2001 la publication de ses rapports annuels sur la situation économique et monétaire du pays bien qu'ils prennent dix à douze mois de retard avant qu'ils ne soient rendus publics, ces rapports permettent une lisibilité suffisante de la politique monétaire. Elle procède à la publication de série annuelle du PIB, inflation, chômage et la masse monétaire.

En ce qui concerne la publication des statistiques trimestrielles, nous assistons au premier numéro apparu en mois de Septembre 2007 comprenant des données trimestrielles relatives au PIB, inflation et masse monétaire depuis l'an 2006, sachant que nous enregistrons une absence totale des données trimestrielles relatives au taux de chômage et l'utilisation des capacités, suite à cela nous accorderons un score d'un-demi (1/2) point à partir de 2006 cependant pour la période qui la précède nous donnons un score de zéro point suite à l'absence absolue des données trimestrielles.

B. La banque centrale informe-t-elle le public sur les modèles macroéconomiques qu'elle utilise pour analyser la politique à mettre en œuvre ?

Pour cette question, la banque ne divulguait aucun modèle macroéconomique concernant la conduite de sa politique monétaire, ce n'est qu'à partir de l'année 2013 qu'elle divulgue « Le modèle des déterminants de l'inflation en Algérie » dans son rapport annuel de 2013 dans le 8^{ème} chapitre page 26 dont elle stipule que c'est un modèle qui permet d'identifier les facteurs expliquant l'inflation et d'en déterminer les contributions à l'inflation globale. Donc à partir de ce constat, la banque d'Algérie n'obtient pas de point de 1990 -2012, nous lui accordons un score d'un (1) point à partir de 2013.

C. La banque centrale publie-t-elle régulièrement les règles de sa politique ou la stratégie qui forme le cadre de sa politique monétaire ?

La transparence sur les prévisions permet de fournir plus de signaux précis des intentions des banques centrales, cela permet une plus grande lisibilité de la politique ce qui élimine les biais inflationnistes.

En ce qui concerne l'Algérie, la banque d'Algérie ne fournit pas régulièrement ses prévisions trimestrielles concernant l'inflation et la production. Ce qui signifie que nous lui accordons un score de zéro.

2.1.2.3. Transparence procédurale :

Cette dimension là concerne la stratégie de la politique monétaire ainsi que sa prise de décision.

A. La banque centrale annonce-t-elle clairement les règles de sa politique ou la stratégie qui forme le cadre de sa politique monétaire ?

A partir de l'an 2003, la banque d'Algérie suit l'approche des règles, sa politique monétaire est conduite sur la base du ciblage d'inflation, donc à partir de ce propos, elle n'obtient aucun point de 1990 à 2002, cependant que nous lui accordons un score d'un (1) point depuis 2003.

B. La banque centrale rend-elle compte de manière détaillée des délibérations qui ont conduit à la formulation de sa politique monétaire (ou fournit-elle des explications par l'intermédiaire d'un représentant unique, le cas échéant) dans un délai raisonnable ?

La banque d'Algérie ne fournit pas régulièrement de compte rendu ou des explications concernant les délibérations qui ont conduit à la formulation de sa politique monétaire parfois même ces informations ne sont fournies qu'après un délai prolongé. A partir de cela, nous lui accordons un score nul.

C. La banque centrale révèle-t-elle comment elle est parvenue à chacune des décisions concernant son objectif opérationnel principal ou sa cible principale ?

En ce qui concerne la banque d'Algérie, nous n'assistons à aucun enregistrement du vote des membres du conseil de la monnaie et du crédit (CMC), suite à cela un score nul soit attribué.

2.1.2.4. Transparence de la politique monétaire :

Cette dimension de transparence concerne l'annonce rapide et l'explication des décisions de la politique monétaire.

A. Les décisions concernant les ajustements à l'objectif opérationnel (cible) principal sont-elles annoncées dans un délai bref ?

La banque d'Algérie publie un communiqué de presse à la fin de ses réunions, relatif aux taux d'intérêt qu'ils soient modifiés ou non, ses instruments, ainsi que ses objectifs intermédiaires pour faire immédiatement connaître ses décisions, cependant, elle ne possède pas d'objectif opérationnel. A partir de cela, nous lui accordons un score d'un (1) point.

B. La banque centrale assortit-elle l'annonce de ses décisions de politique d'une explication ?

La banque d'Algérie informe le public à partir des communiqués de presse, ces derniers contiennent des explications concernant les décisions prises, elle est généralement construite en deux pages au maximum, cela signifie qu'ils ne sont pas assez détaillés, sur cette base la, nous lui accordons un score d'un demi (1/2) point.

C. La banque centrale informe-t-elle le public sur ses préférences à l'issue de chaque réunion de prise de décision, ou lui donne-t-elle une indication sur les actions probables qui seront entreprises (au moins tous les trimestres) ?

La banque d'Algérie ne donne pas d'indication précise sur ses actions futures, elle ne donne aucune prévision trimestrielle concernant ses instruments de la politique monétaire informant sur ses actions futures probables. Donc, nous lui attribuons un score nul.

2.1.2.5. Transparence opérationnelle :

Cette dimension de transparence concerne le coté opérationnel de la mission de la banque centrale.

A. La banque centrale évalue-t-elle régulièrement et dans quelle mesure les principales cibles opérationnelles de sa politique ont été atteintes ?

La banque d'Algérie donne des justifications concernant son objectif principal quantifié de prix, elle contribue à l'explication des éventuelles déviations dans son rapport sur la politique monétaire depuis 2001, donc nous lui accordons un score d'un (1) point depuis 2001.

B. La banque centrale fournit-elle régulièrement des informations sur les turbulences macroéconomiques (non anticipées) qui affectent la mise en œuvre de la politique ?

La banque d'Algérie annonce les prix des matières premières, les turbulences financières et leurs conséquences sur l'économie algérienne, elle fait une analyse de la conjoncture macroéconomique courante, ceci est publié dans ses rapports annuels disponibles sur son site depuis 2001, suite à cela, nous lui accordons un score d'un demi (1/2) point depuis 2001, cependant qu'il est de zéro entre 1990 et 2000.

C. La banque centrale fournit-t-elle une évaluation des résultats de sa politique au regard de ses objectifs macroéconomique ?

La banque d'Algérie fournit une évaluation des résultats dans ses rapports annuels publiés depuis 2001, cependant, elle n'est faite de façon détaillée, à partir de cela, nous lui accordons un score d'un demi (1/2) point depuis 2001, cependant qu'elle n'obtient aucun point durant la période entre 1990-2000.

En conclusion, nous aborderons la synthèse tout en traçant un tableau récapitulatif des différentes dimensions en calculant la transparence globale.

Tableau n 4: Tableau récapitulatif de l'indice de transparence de la banque d'Algérie

années	Trans poli	trans eco	trans proc	Trans P.M	trans opér	trans B.C
1990	1.5	0	0	1.5	0	3
1991	1.5	0	0	1.5	0	3
1992	1.5	0	0	1.5	0	3
1993	1.5	0	0	1.5	0	3
1994	1.5	0	0	1.5	0	3
1995	1.5	0	0	1.5	0	3
1996	1.5	0	0	1.5	0	3
1997	1.5	0	0	1.5	0	3
1998	1.5	0	0	1.5	0	3
1999	1.5	0	0	1.5	0	3
2000	1.5	0	0	1.5	0	3
2001	2.0	0	0	1.5	2	5.5
2002	2.0	0	0	1.5	2	5.5
2003	3.0	0	1	1.5	2	7.5
2004	3.0	0	1	1.5	2	7.5
2005	3.0	0	1	1.5	2	7.5
2006	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2007	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2008	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2009	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2010	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2011	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2012	3.0	0.5	1	1.5	2	8
2013	3.0	1.5	1	1.5	2	9
2014	3.0	1.5	1	1.5	2	9

Trans poli: transparence politique.

trans eco: transparence économique.

trans proc: transparence procédurale.

Trans P.M: transparence de la politique monétaire.

trans opér: transparence opérationnelle.

trans B.C: transparence totale de la banque centrale.

Source : Des chiffres calculés à partir de l'indice de transparence.

A partir du tableau, nous remarquons une amélioration nette en ce qui concerne la transparence de la banque d'Algérie allant de 3 points en 1990 et arrivant à 9 points en 2014 suite aux réformes faites dans le domaine monétaire et bancaire.

2.1.3. Performance de la banque d'Algérie :

Dans cette deuxième partie, nous allons essayer de comparer le taux d'inflation enregistré par rapport à l'indice de transparence.

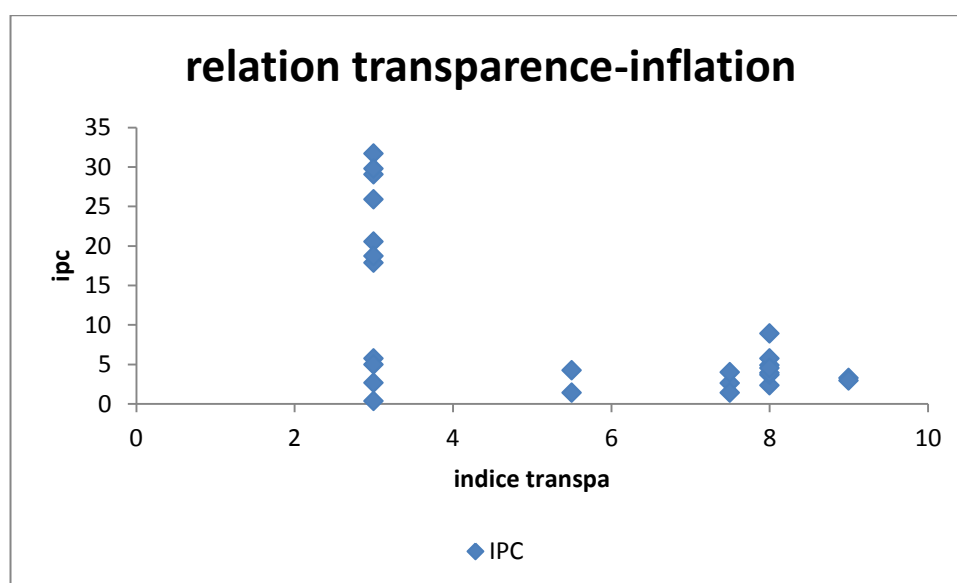
Relation transparence – inflation :

Tableau n 5 : inflation et transparence

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Transparence B.C	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	5.5	5.5
IPC	17.87	25.88	31.68	20.54	29.04	29.78	18.69	5.73	4.95	2.64	3.43	4.23	1.40

Années	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Transparence B.C	7.5	7.5	7.5	8	8	8	8	8	8	8	9	9
IPC	2.60	3.97	1.38	2.31	3.68	4.86	5.74	3.91	4.52	8.89	3.25	2.92

Source : IPC : à partir des données de la banque mondiale
Transparence B.C : Calculée par les chercheurs.



Graphique n : 4.

Source : Elaboré à partir d'Excel

A partir du graphe, nous pouvons conclure qu'il n'existe aucune relation significative entre l'indice de transparence et l'objectif recherché.

Ce qui démontre que le fonctionnement du système monétaire et financier en Algérie est loin d'avoir des relations de communication malgré qu'il existe d'une manière officielle l'obligation des autorités monétaires de porter à la connaissance du public des mécanismes de fonctionnement de la banque centrale.

Donc, nous ne décelons aucune relation entre le niveau de transparence et la performance de la banque centrale, d'où nous concluons que la transparence ne permet pas nécessairement d'atteindre la cible d'inflation, dans une approche perspective, il s'agira de déterminer pour chaque partenaire -qui a des relations indirectes- une politique de communication où les erreurs constatées dans notre étude doivent être dans la mesure du possible atténuées et les points forts doivent être améliorés.

Ainsi, un travail important attend les structures de la banque centrale en matière de transparence.

Ce travail passe par la publication de toutes les décisions prises au niveau de cette autorité par l'intermédiaire des canaux officiels et des rapports ponctuels.

Section 2 : Analyse économétrique de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie.

Cette section consiste à tester économétriquement l'efficacité de la politique monétaire afin de voir si elle arrive à réaliser l'objectif final de stabilité des prix.

La méthodologie retenue pour effectuer ce test est celle des modèles à correction d'erreur (ECM). Mais avant de procéder au test ECM, d'autres tests sont indispensables et préalables au ECM, tels que : La stationnarité des variables et des résidus, leur ordre d'intégration et test de cointégration.

1. Sources et spécifications des variables :

Les sources utilisées sont celles des statistiques de la banque mondiale WDI, les statistiques monétaires de la banque d'Algérie et les statistiques de l'ONS.

Les spécifications retenues pour les variables sont :

- Le taux d'inflation : IPC
- Cible d'inflation : CINF
- Masse monétaire : M2
- Taux directeur : TRE

1. le taux d'inflation ou l'indice des prix à la consommation qui est un indicateur généralement retenu pour mesurer l'inflation.

La définition de l'indice des prix à la consommation que donne l'ONS est la suivante :

C'est une mesure du niveau général des prix calculé à partir d'un panier fixe de biens.

Il reflète les prix d'un panier fixe de biens qui ne varient que très rarement.

Il mesure l'évolution des prix de ce panier avec comme valeur de pondération l'importance relative de chaque bien dans les dépenses de consommation des ménages.

2. La masse monétaire M2 sera mesurée par le stock de monnaie (M2).

La monnaie M2 est obtenue en ajoutant (M1) aux disponibilités quasi-monétaires.

3. Le taux de réescompte (tre) c'est le taux directeur qui permet aux banques commerciales de s'approvisionner en liquidité monétaire auprès de la banque centrale.

C'est un indicateur important de la nature et de la stratégie de la politique monétaire de la banque centrale.

4. La cible d'inflation (cinf) c'est le taux que fixe la banque centrale pour la réalisation de l'objectif qui est la stabilité des prix.

La cible retenue est variable selon les périodes :

- 1990-2006 : objectif ponctuel de 3%.
- 2007 et 2008 : une fourchette entre 3% et 4%.
- 2009- 2014 : objectif ponctuel de 4%.

2. Analyses des fluctuations des variables :

2.1. L'inflation :

2.1.1. Statistiques descriptives de l'inflation :

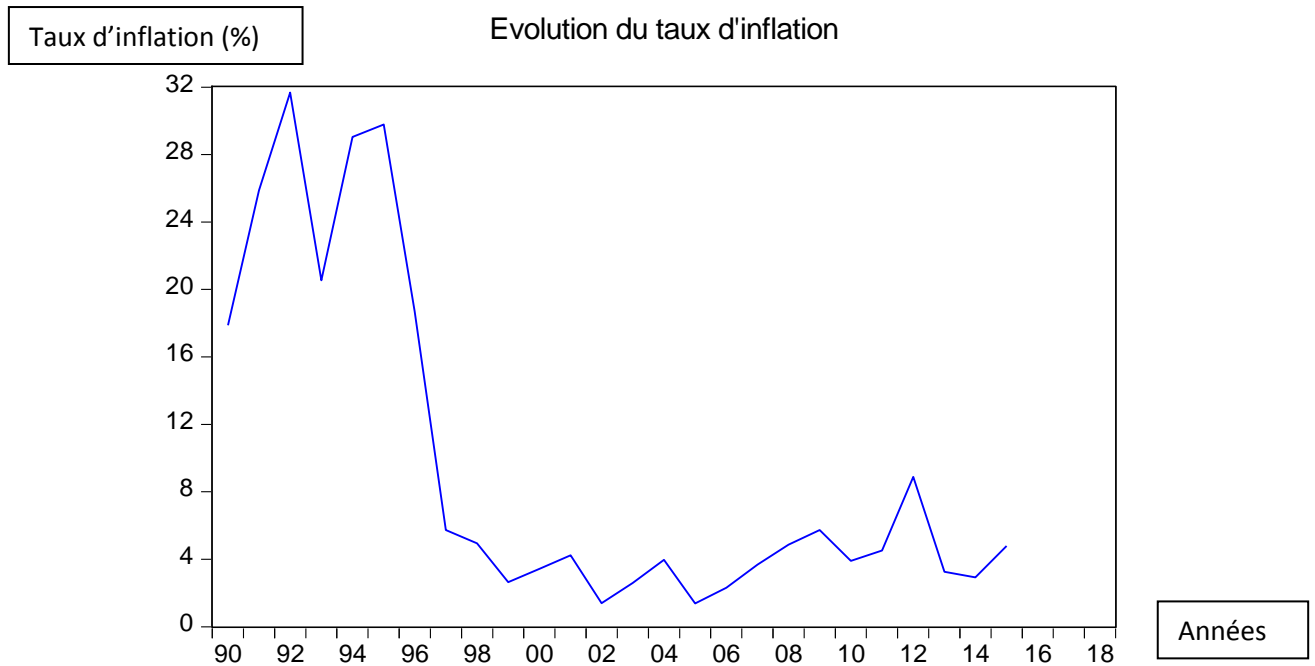
Moyenne : 09.56

Maximum : 31.68 Date : 1992

Minimum : 01.38 Date : 2005

Ecart : 22.96

2.1.2. Evolution de l'inflation :



Graphique n : 5

Source : Résultat importé depuis Eviews.

A partir de ce graphique, nous pouvons remarquer trois cycles à savoir:

1^{er} cycle : De 1990 à 1996

Durant ce cycle là, nous remarquons une grande volatilité du taux d'inflation, qui a atteint son plus bas niveau de 17.87 en 1990, et son plus haut niveau de 31.68 en 1992.

2^{ème} cycle : de 1997 à 2011

Ce cycle là est caractérisé par une stabilité remarquable du taux d'inflation avec de faibles changements en hausse et en baisse, d'où nous constatons une certaine maîtrise de ce taux depuis 1996, l'inflation a enregistré son plus bas niveau de 1.38 en 2005, ainsi que son plus haut niveau de 5.74 en 2009.

3^{ème} cycle : de 2012 à 2014

Durant ce troisième et dernier cycle, le taux d'inflation enregistre de fortes fluctuations, ce taux a atteint son plus bas niveau de 2.92 en 2014 et son plus haut niveau enregistré 8.89 en 2012.

2.2. La cible d'inflation :

2.2.1. Statistiques descriptives de la cible d'inflation :

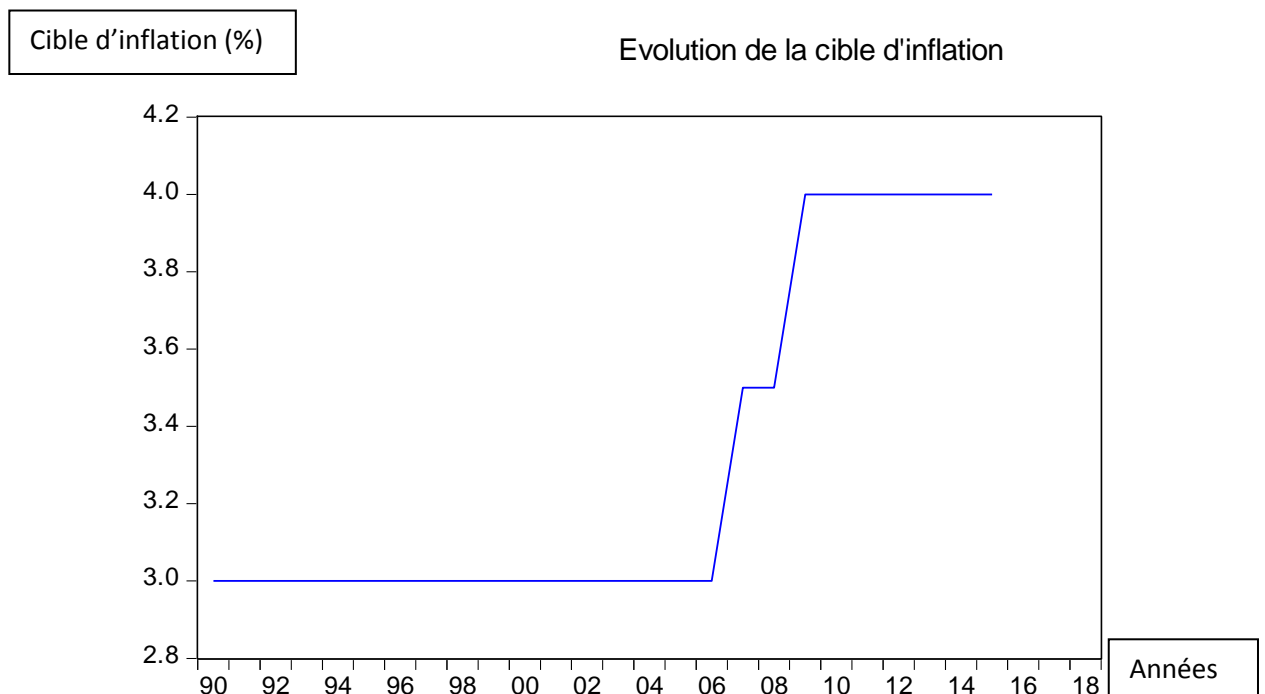
Moyenne : 03.31

Maximum : 4 Date : 2009

Minimum : 3 Date : 1990

Ecart : 1.33

2.2.2. Evolution de la cible d'inflation :



Graphique n : 06

Source : Résultat importé depuis Eviews.

A partir de ce graphique, nous pouvons remarquer trois cycles à savoir:

1^{er} cycle : de 1990 à 2006

Cette phase là est caractérisée par une stabilité nette du taux cible d'inflation à un pourcentage de 3% tout au long de la période.

2^{ème} cycle : de 2007-2009

Ce cycle est caractérisé par une évolution du pourcentage de la cible d'inflation qui a atteint 3.5% en 2007 puis un taux de 4% en 2009.

3^{ème} cycle : à partir de 2009 - 2014

A partir de l'année 2009 où la cible d'inflation a atteint son plus haut niveau de 4%, ce taux reste stable à son niveau.

2.3. La masse monétaire M2 :

2.3.1. Statistiques descriptives de la masse monétaire :

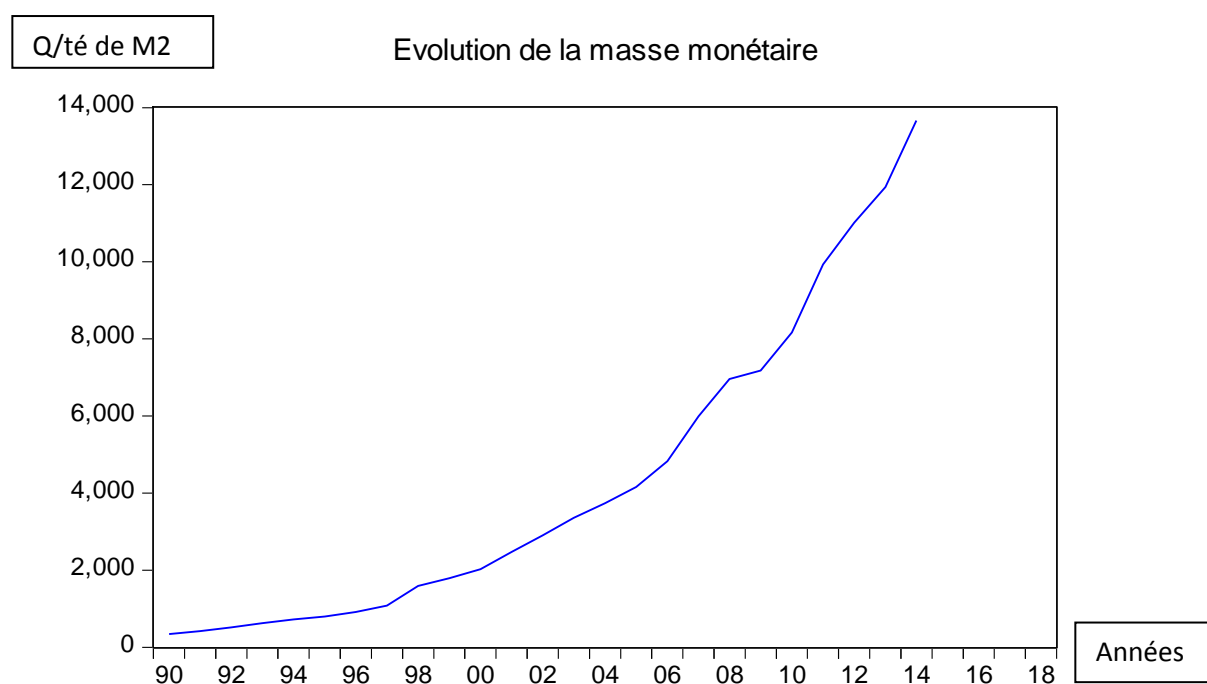
Moyenne : 4284.744

Maximum : 13663.90 Date : 2014

Minimum : 343.00 Date : 1990

Ecart : 39.84

2.3.2. Evolution de la masse monétaire :



Graphique n : 6

Source : Résultat importé depuis Eviews.

A partir du graphe qui représente la quantité monétaire, nous n'enregistrons qu'une seule phase tout au long de la période étudiée, sachant que la quantité est en évolution continue, elle est représentée par une courbe croissante depuis 1990 jusqu'au 2014. Depuis 1990 à 1997 cette quantité a connu une faible croissance, mais depuis l'année 2000 elle a connu une montée en flèche.

2.4. Le taux de réescompte :

2.4.1. Statistiques descriptives du taux directeur :

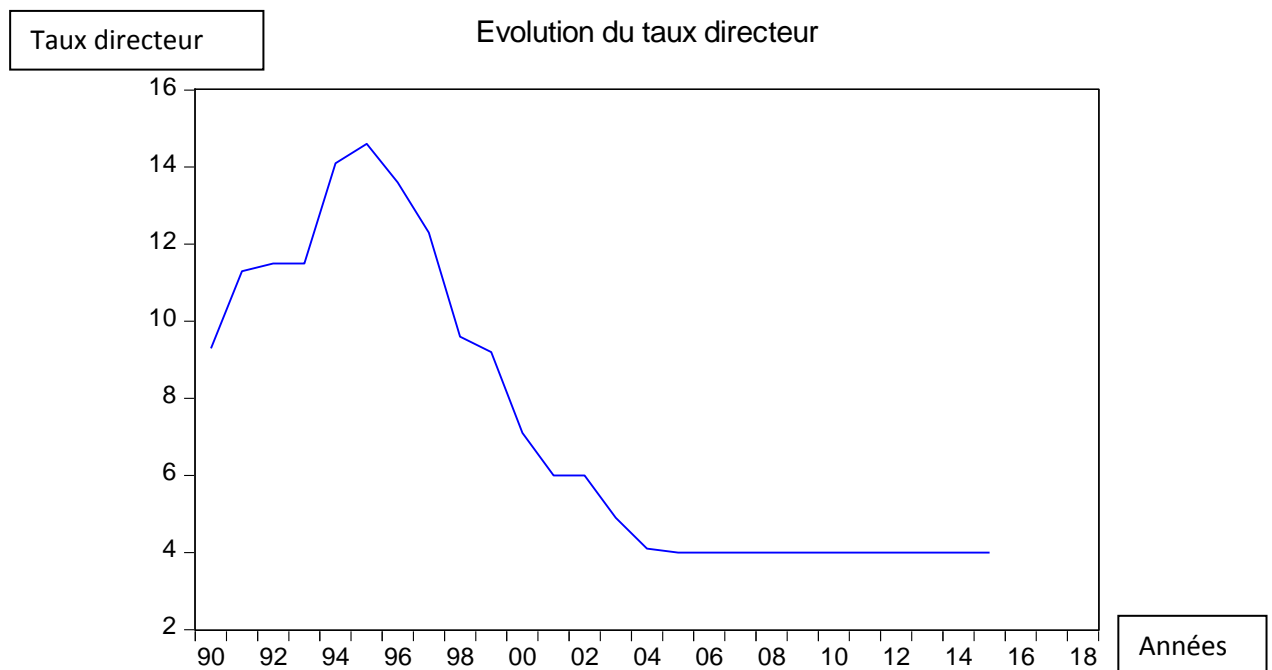
Moyenne : 7.27

Maximum : 14.60 Date : 1995

Minimum : 4.00 Date : 2005

Ecart : 3.65

2.4.2. Evolution du taux directeur :



Graphique n : 7

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

A partir du graphique tracé, nous assistons à trois cycles à savoir :

1^{er} cycle : de 1990 à 1995

Au cours de ce premier cycle, nous remarquons une évolution continue, allant de 1990 là où il a enregistré son plus bas niveau de 9.3%, et en arrivant à son plus haut niveau en 1995 de 14.6%.

2^{ème} cycle : de 1996 à 2004

Cette phase là est marquée par une diminution considérable du taux directeur tout en constituant une courbe décroissante, au cours de cette sous-période ce taux a enregistré son plus haut niveau de 13.6% en 1996 et son plus bas niveau de 4.1% en 2004.

3^{ème} cycle : de 2004 à 2014

Durant ce troisième cycle, nous remarquons une stabilité nette du taux d'intérêt fixé à un niveau de 4%.

3. Le modèle économétrique:

Variable endogène : l'inflation

Matrice des variables exogènes :

- ✓ la cible d'inflation
- ✓ La masse monétaire
- ✓ Taux de réescompte.

$$I_{pc} = F(\text{cinf}, M2, \text{Tre})$$

C'est le premier essai de l'évolution des relations non paramétriques entre la variable endogène et les variables exogènes.

3.1. Matrice de corrélation :

variables	IPC	CINF	M2	TRE
IPC	1			
CINF	-0.33	1		
M2	-0.51	0.91	1	
TRE	0.80	-0.59	-0.75	1

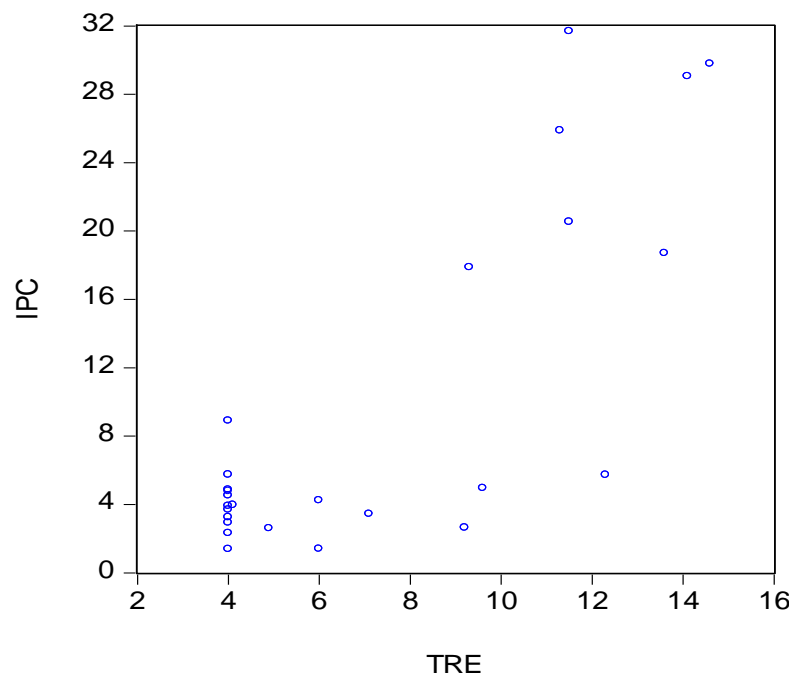
Tableau n : 6

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

3.2. La relation non paramétrique (les variables exprimées en niveau) :

A partir de cette matrice de corrélation, nous retenons que la variable endogène (inflation) est impactée beaucoup plus par le taux de réescompte (0.80), puis par la cible d'inflation (-0.33), et enfin par la masse monétaire (-0.51)

A. Relation inflation – taux de réescompte :

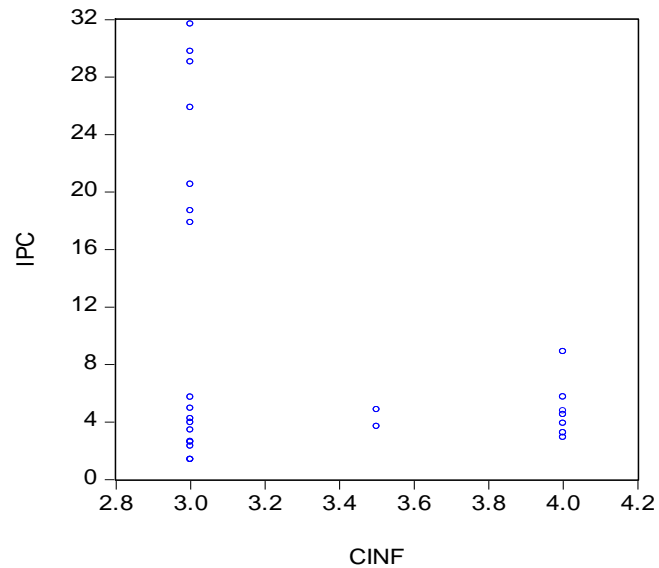
Diagramme de dispersion ($IPC = -6.23 + 2.32 TRE$)

Graphique n : 8

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

B. Relation inflation – cible inflation :

Diagramme de dispersion : $Ipc = 28.41 - 6.002 Cinf$

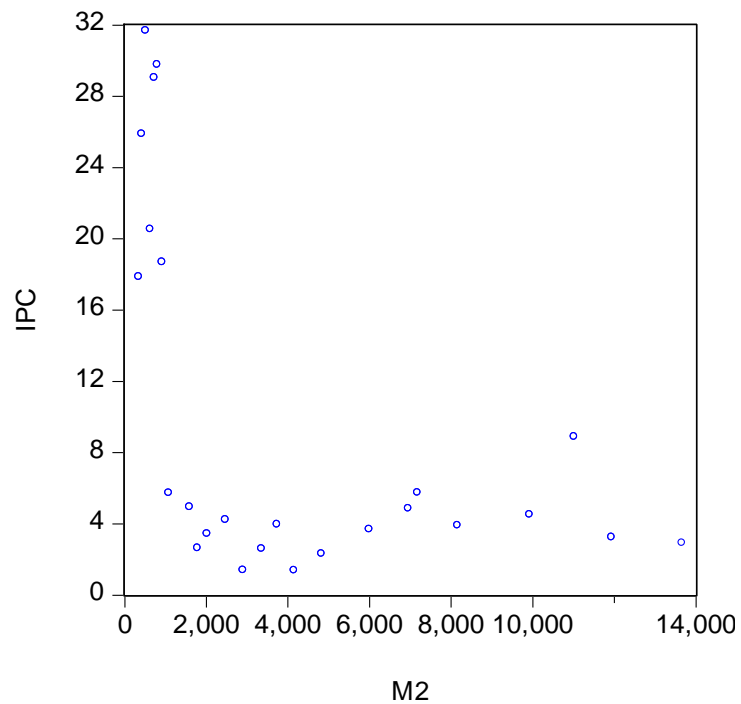


Graphique n : 9

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

C. Relation inflation – masse monétaire :

Diagramme de dispersion : $Ipc = 14.44 - 0.001 M2$



Graphique n : 10

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

Les différents diagrammes de dispersion dont des éléments important dans l'étude de la variable endogène sur les variables exogènes.

Il y'a un lien d'interdépendance entre la variable endogène (IPC) et les autres variables, ce qui nous permet d'aborder la spécification du modèle.

3.3. La spécification du modèle :

La spécification s'est faite selon le modèle à correction d'erreur qui permet de dégager les élasticités de court et de long terme des variables explicatifs.

Cette approche suppose :

1. L'existence de tendance cible de long terme
2. Les évolutions de court terme devant converger vers la cible.

Les testes d'une telle représentation sont d'abord effectuer pour déterminer l'ordre d'intégration des variables qui implique qu'il existe au moins une relation de co-intégration et que le résidu de l'estimation est stationnaire.

L'équation estimée va comporter :

La force de rappel : est le coefficient relatif à la variable endogène retardée, il doit être inférieur à l'unité et son signe est négatif.

Ce coefficient de correction d'erreur indique la vitesse d'ajustement de la variable endogène pour retourner à l'équilibre suite à un choc.

Les coefficients d'élasticité de court terme qui représente la dynamique du court terme.

Et les coefficients qui caractérisent le coefficient de long terme.

3.3.1. Analyse de la Stationnarité des variables :

Avant d'estimer le modèle par la méthode de co-intégration ; il convient de faire les tests de stationnarité des variables retenues car la stationnarité constitue une condition nécessaire pour éviter les relations factices, et vérifier l'hypothèse de co-intégration des variables, c'est-à-dire s'assurer de la convergence des sentiers de croissance des variables sur le long terme.

En effet, nous nous sommes référés aux tests de Dickey –fuller augmenté (1981) pour déterminer l'ordre de différentiation d'une série macro – économique suivant son évolution au cours du temps.

L'évolution des variables retenues dans ce travail présente une tendance ascendante et unique, et ne pose aucun problème de rupture.

En faisant une analyse sur le comportement des variables, nous voyons qu'elles sont non stationnaires, mais elles ont toutes une tendance à la hausse sur toute la période. Cela nous laisse présager une éventuelle cointégration entre les variables. Il est donc indispensable de s'intéresser à l'ordre d'intégration des séries. Pour cela, nous allons appliquer le test de Dickey Fuller augmenté sur chaque série

3.3.1.1. Les conditions de stationnarité :

Quand le processus stochastique Y_t représentatif des variables macroéconomiques nécessite l'analyse de la stationnarité, celle-ci est soumise aux conditions suivantes :

- ◆ La moyenne doit être constante et indépendante du temps :

$$E(Y_t) = E(Y_{t+s}) = \nu \quad \forall t \text{ et } \forall s$$

- ◆ La variance doit être finie et indépendante du temps
- ◆ La fonction d'auto covariance est indépendante du temps : $\text{Cov}(Y_t, Y_{t+s}) = \gamma(s)$
- ◆ Les différentes variables composant le processus Y_t doivent fluctuer autour de leur moyenne qui revient régulièrement vers leur valeur d'équilibre de long terme.
- ◆ Les mécanismes dynamiques définis par le terme ε_t doivent générer une dynamique stationnaire.

3.3.1.2. Détermination de l'ordre d'intégration des variables :

Le test de racine unitaire de Dickey Fuller augmenté nous aide à déterminer le degré de stationnarité (ordre d'intégration) et à tester la significativité des coefficients des modèles suivants :

A. Modèle en niveau :

Modèle n 1 : sans constante

$$X_t = \phi X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Modèle n 2 : avec constante

$$X_t = \phi X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$$

MODELE n 3 : avec constante et trend

$$X_t = \phi X_{t-1} + b_t + c + \varepsilon_t$$

B. Modèle en différence :

Modèle 1 processus avec trend et avec constante

$$\Delta x_t = \mu + \beta t + \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma x_{t-i} + \varepsilon_t$$

Modèle 2 processus avec constante et sans trend

$$\Delta x_t = \mu + \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma x_{t-i} + \varepsilon_t$$

Modèle 3 processus sans trend et sans constante

$$\Delta x_t = \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma x_{t-i} + \varepsilon_t$$

Les hypothèses du test de Dickey Fuller Augmenté sont :

$$H_0 : \rho = (\Phi - 1) (1 - \theta_1 - \dots - \theta_{p-1}) = 0 \iff \Phi = 1 \text{ (Racine Unitaire (non stationnaire))}$$

$$H_1 : |\phi| < 1 \text{ ((non Racine Unitaire (stationnaire))}$$

ADF: ADF Test Statistic (Test de Dickey Fuller Augmenté)

CV : Critical Value (Valeur Critique)

3.3.1.3. Règle de décision :

- ◆ Si la valeur de ADF est inférieure à la valeur de CV (ou si PROB est inférieur à 5%) alors nous acceptons l'hypothèse H_1 : la série X est stationnaire.
- ◆ Si la valeur d'ADF est supérieure ou égale à la valeur de CV (ou si PROB est supérieur ou égale à 5%) alors nous acceptons l'hypothèse H_0 : la série X est non stationnaire.

Les tests sont effectués au seuil de 5%.

Les résultats du test de Dickey- Fuller Augmenté sont présentés (dans le tableau que le lecteur peut se procurer en annexe) indique que l'indice des prix (IPC), la cible d'inflation (CINF), la masse monétaire (M2), et le taux de réescompte (TRE) prises en logarithme sont stationnaires après une première différence. Ceci nous ramène à dire que les séries prises séparément sont intégrées d'ordre un.

La détermination du nombre du retard à retenir dans les testes de régression ADF qui varie selon les variables suivantes :

Une étape intermédiaire pour déterminer l'ordre d'intégration des variables :

Tableau n 7 : Nombre du retard de chaque variable

Variables	retard	probabilité
IPC	5	0.392
CINF	2	0.046
M2	3	0.000
TRE	3	0.055

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

Les conclusions qui ont été retenu du calcul à partir du logiciel Eviews nous ont permis de conclure que toutes les variables sont intégrées d'ordre un, il y'a risque de Co-intégration (voir les calculs dans l'annexes).

L'estimation d'un modèle à correction d'erreur suppose l'existence de causalité au sens de Granger entre les variables dont les résultats sont les suivant :

A partir du test de Granger nous retenons :

L'inflation (ipc) influe la cible d'inflation (cinf)

L'inflation (ipc) influe la masse monétaire (M2)

L'inflation (ipc) influe le taux de réescompte (tre)

Donc, on vient de confirmer le modèle qu'on a retenu :

$$\text{Ipc} = f(\text{cinf}, \text{M2}, \text{tre})$$

3.3.2. Estimation de la relation à long terme :

Après que les conditions premières sont satisfaites, il convient de procéder à l'estimation de la relation de long terme par la méthode des moindres carrés ordinaires dont les résultats sont les suivants :

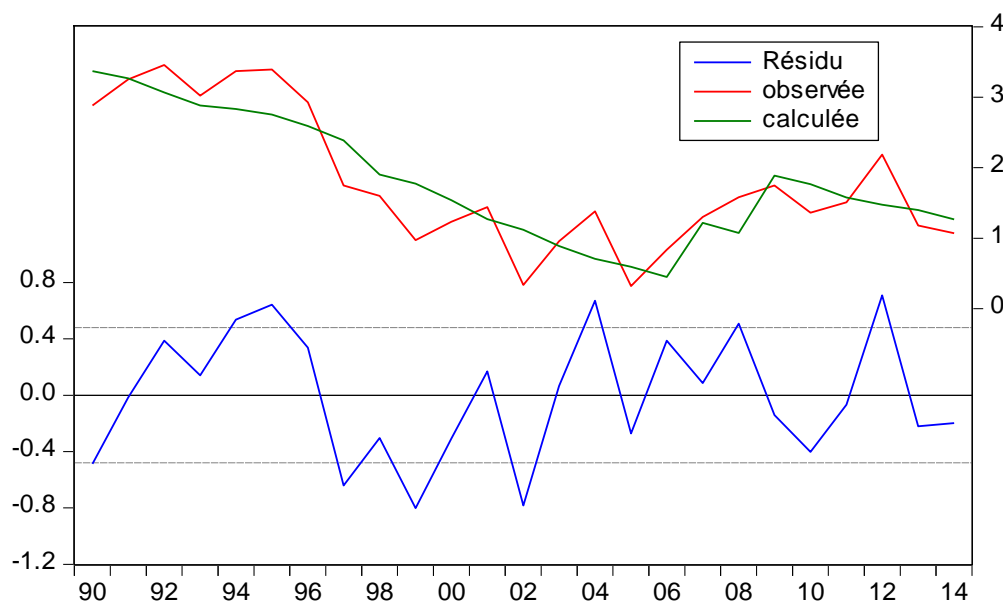
lipc = 1.06 + 6.33 lcinf - 0.96 lm2 + 0.43 ltre

$\hat{\sigma}$ (2.44) (1.27) (0.25) (0.47)

t (0.43) (4.96) (-3.72) (0.92)

$R^2 = 0.78$

DW= 1.68



Graphique n : 11

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

Les différents tests usuels permettent de mesurer l'adéquation du modèle, en effet le test de significativité globale (test de Fisher) donne la probabilité 0.000, est inférieure à 0.05 indique que les coefficients de l'équation de long terme sont globalement significatifs.

- Le coefficient de corrélation ($R^2 = 0.78$) indique que le modèle est globalement significatif.
- Le test de Student associé aux variables

Les coefficients des variables (cinf), (tre), (m2) sont déjà significatifs par rapport au test statistique puisque les deux tests sont supérieurs à 2.1

De plus ces coefficients sont encore individuellement significatifs car leur probabilité est inférieure à 0.05.

La probabilité des trois variables cinf, tre et M2 est respectivement 0.00, 0.00, 0.36.

En matière de politique monétaire, les deux instruments de politique monétaire sont le taux directeur et masse monétaire M2, la priorité est donnée selon la puissance du coefficient.

Alors, si la masse monétaire M2 augmente de 1%, l'inflation va diminuer de 0.96.

Et si le taux de réescompte augmente de 1%, l'inflation augmente de 0.43.

A partir de là, nous pouvons conclure que c'est la masse monétaire qui prend la priorité.

Le test CUSUM :

Le test CUSUM permet d'étudier la stabilité structurelle du modèle estimé au cours du temps.

Ce test est fondé sur la somme cumulée des résidus récurrents dont voici ses hypothèses :

H0 : modèle structurellement stable.

H1 : modèle structurellement instable.

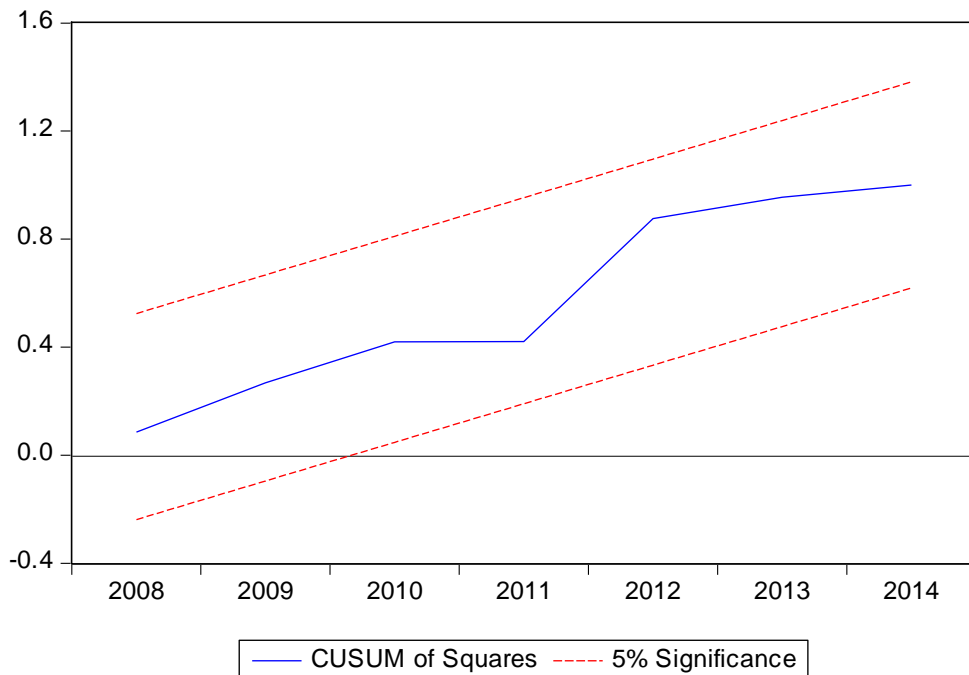
La statistique de CUSUM repère le point de rupture elle-même et nous renseigne sur la nature des périodes soit d'instabilité soit de stabilité.

Si la courbe sort du corridor, il y a instabilité du modèle pour une durée déterminée

Si la courbe ne sort pas de la bande, nous acceptons l'hypothèse nulle et nous pouvons donc conclure que le modèle est structurellement stable sur toute la période d'estimation.

Par contre lorsque la courbe sort de la bande, nous ne pouvons conclure que le modèle est stable sur toute la période.

Stabilité de l'équation de long terme.



Graphique n : 12

Source : Résultat importé à partir d'Eviews.

A partir du graphe, nous relevons que le modèle est stable sur toute la période allant de 1990 jusqu'au 2014.

3.3.3. La stationnarité du résidu :

La stationnarité du résidu est la principale condition pour que la relation de co-intégration soit acceptée.

Elle sera testée à l'aide du test Dickey-Fuller Augmenté sous les hypothèses suivantes :

H0 : Racine Unitaire sur le résidu (absence de relation de co-intégration).

H1 : il n'existe pas de Racine Unitaire sur le résidu (on est en présence de relation de Co-intégration).

L'équation du résidu :

$$\text{RESIDU} = \text{lipc} - 1.06 - 6.33 \text{lcinf} + 0.96 \text{lm2} - 0.43 \text{ltre}$$

D'après les tests effectués, les résidus sont stationnaires.

Il y'a donc co-intégration entre les variables, ce qui nous permet d'utiliser le modèle de correction d'erreur.

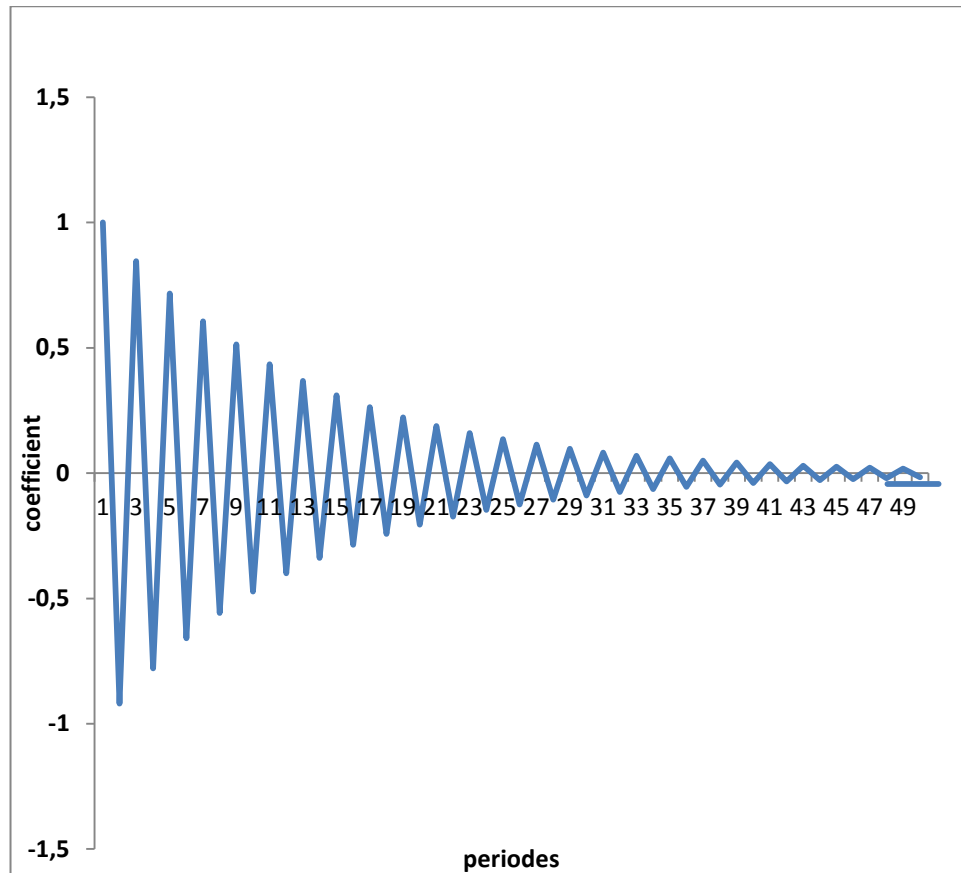
Les résultats du modèle sont :

1. Le coefficient de retour à l'équilibre est de - 0.92, il est donc conforme au test et au modèle.

La durée du retour à l'équilibre s'obtient de la manière suivante : $1/0.92= 1$.

Trajectoire du retour à l'équilibre

$$I_{pc} = (-0.92)^{\text{trend}}$$



Graphique n : 13

Source : Elaboré par l'étudiante à partir d'EXCEL

A partir du graphe, le mouvement est oscillatoire convergent dont la durée est de 43.

Il nous semble que c'est un mouvement très long.

L'équation des élasticités à long terme :

$$L_{ipc}(1) = 1.79 - 3.22 * l_{cinf}(-1) + 0.33 * l_{m2}(-1) - 1.28 * l_{tre}(-1)$$

ô	(0.87)	(0.20)	(0.32)
T.S	(-3.69)	(1.62)	(-3.92)

3.3.4. L'équation de la dynamique à court terme :

A partir de la relation de long terme retenue, nous estimons l'équation dynamique sous forme de modèle à correction d'erreur estimée par la technique de cointégration qui décrit l'évolution à court terme de l'indice des prix par les taux de croissance présents et passés des variables cible d'inflation, masse monétaire, et le taux de réescompte.

Equation de la relation de co-intégration :

$Dlpc = \text{constante (0.39)}$

$\alpha_1.LIPC (-1) = \text{force de rappel (-0.92)}$

$\alpha_2dlcinf = \text{élasticité de court terme (0.01)}$

$\alpha_3dlm2 = \text{élasticité de court terme (-0.19)}$

$\alpha_4dltre = \text{élasticité de court terme (2.93)}$

$\alpha_5lcinf(-1) = \alpha_5/\alpha_1 \text{élasticité de long terme (-3.22)}$

$\alpha_6lm2 (-1) = \alpha_6/\alpha_1 \text{élasticité de long terme (0.33)}$

$\alpha_7ltre (-1) = \alpha_7/\alpha_1 \text{élasticité de long terme (-1.28)}$

$$dlipc(-1) = 0.07 + 0.01*dl(cinf(-1)) - 0.19*dl(m2(-1)) + 2.93*dl(tre(-1))$$

$\hat{\delta}$	0.29	2.75	1.69	1.11
T.S	0.24	0.004	-0.11	2.63
	$R^2 = 0.39$		$D.W = 0.10$	

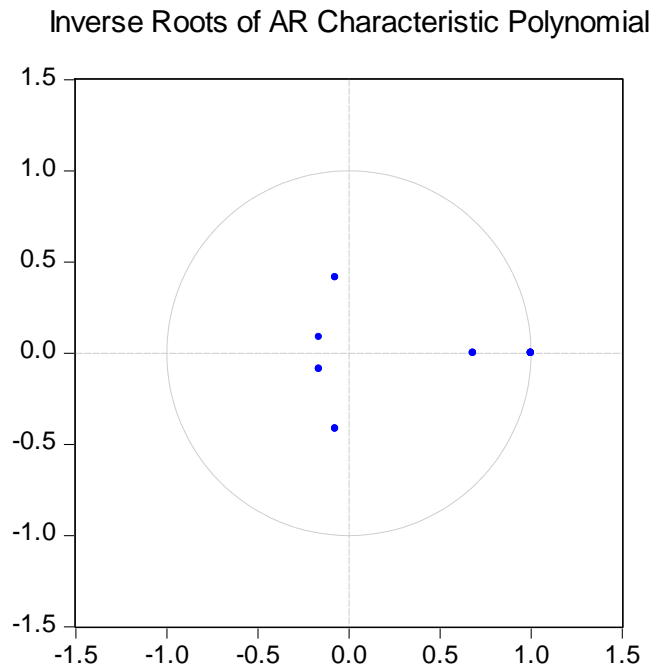
Les valeurs propres sont inférieures à l'unité :**1. Au niveau du tableau :**

Root	Modulus
1.000000 - 4.71e-16i	1.000000
1.000000 + 4.71e-16i	1.000000
1.000000	1.000000
0.682251	0.682251
-0.074140 - 0.414695i	0.421270
-0.074140 + 0.414695i	0.421270
-0.162790 - 0.086544i	0.184365
-0.162790 + 0.086544i	0.184365

VEC specification imposes 3 unit root(s).

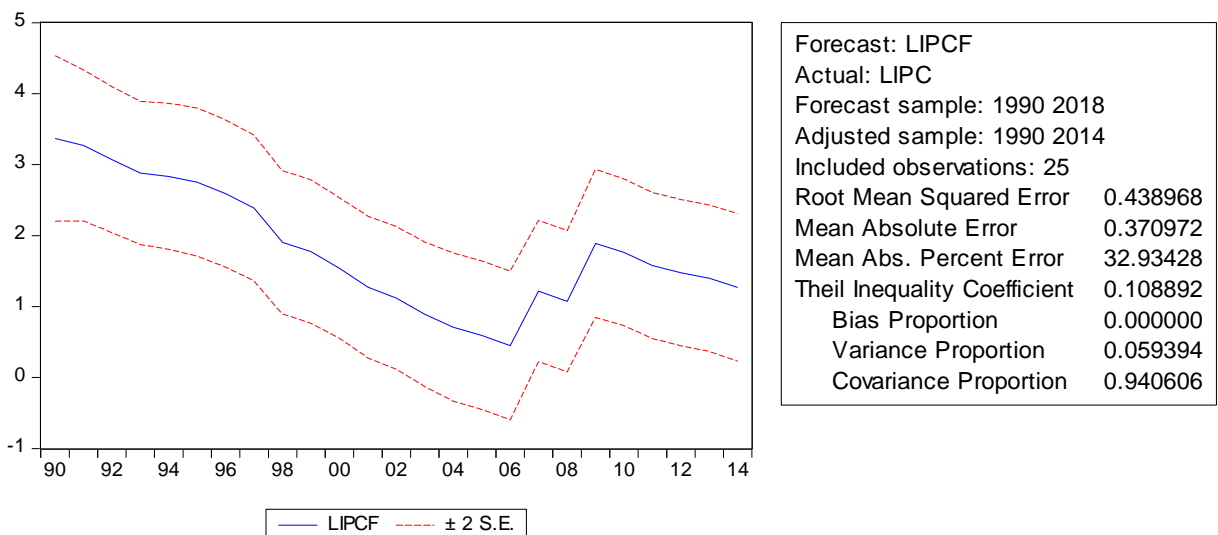
2. Au niveau du cercle unitaire :

Les racines :



Ce qui confirme une fois de plus que le modèle est stable, ce qui nous permet de procéder à des prévisions.

Qualité de la prévision :



Graphique n : 14

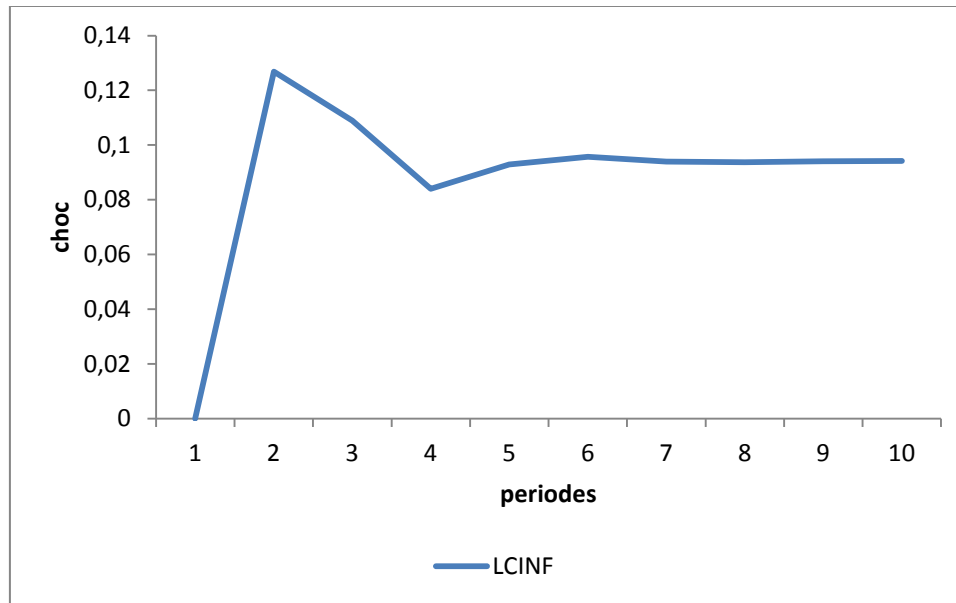
Source : Résultat importé à partir d'EvIEWS.

La qualité de la prévision sera appréciée par le coefficient de Theilu si le critère est inférieur à 1, il est a 0.10 dans notre cas, donc le modèle apporte des prévisions meilleures que des prévisions naïves

3.3.5. Réponse de l'inflation suite aux différents chocs :

Une fonction de réponse aux chocs résume l'information concernant l'évolution d'une variable qui intervient suite à une impulsion sur une autre variable à un instant « t », en supposant que toutes les autres variables sont constantes.

3.3.5.1. Réponse de l'inflation suite au choc sur la cible d'inflation :



LCINF	0	0,12	0,1	0,08	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
-------	---	------	-----	------	------	------	------	------	------	------

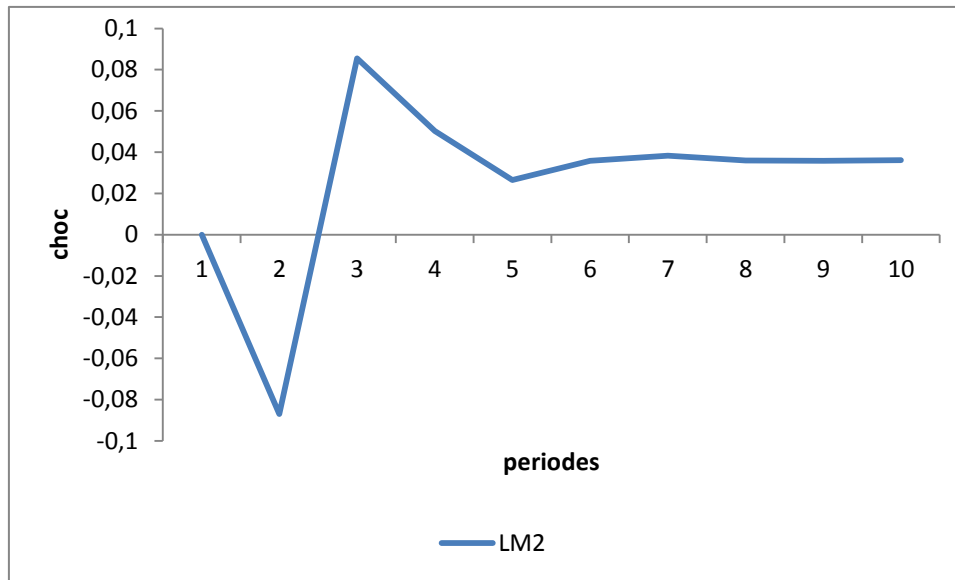
Graphique n : 15

Source : Elaboré par l'étudiante à partir d'Excel

A partir du graphe nous retenons :

Que lorsque nous intervenons un choc d'1% sur le taux de la cible d'inflation (cinf), l'impact sur l'inflation atteint son maximum après deux périodes soit (0.12%), puis il diminue en quatrième période à (0.08%), pour être stable après la cinquième période à (0.09%)

3.3.5.2. Réponse de l'inflation suite au choc sur la masse monétaire :



LM2	0	-0,09	0,09	0,05	0,02	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03
-----	---	-------	------	------	------	------	------	------	------	------

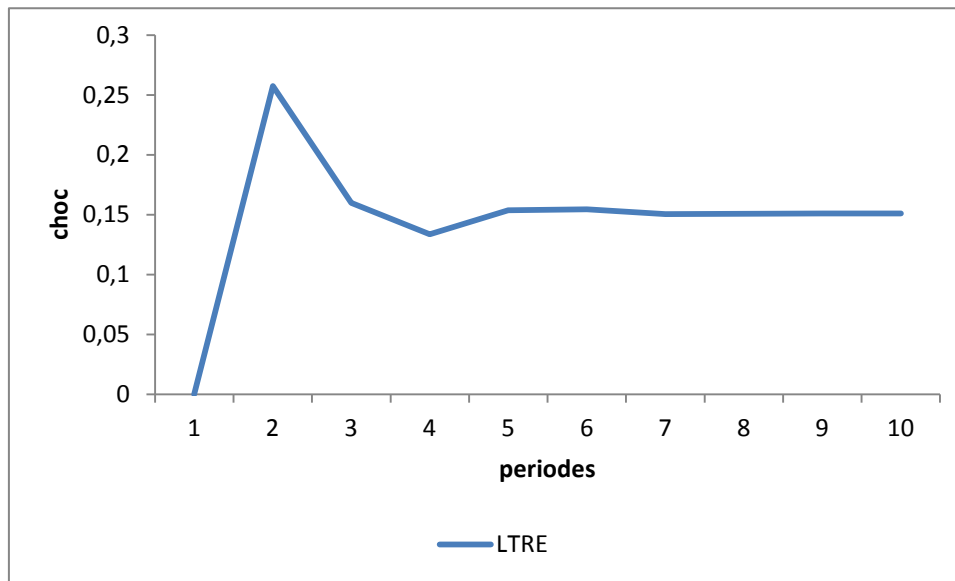
Graphique n : 16

Source : Elaboré par l'étudiante à partir d'Excel

A partir du graphe, nous reprenons :

De la même manière, lorsque nous enregistrerons un choc d'1% sur la masse monétaire (M2), l'impact sur l'inflation atteint son maximum après trois périodes soit (0.09%), puis il diminue à (0.02%) en quatrième période, et il reste stable à (0.04%) à partir de la cinquième période.

3.3.5.3. Réponse de l'inflation suite au choc sur le taux de réescompte :



LTRE	0	0,25	0,16	0,13	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
------	---	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Graphique n : 17

Source : Elaboré par l'étudiante à partir d'Excel

A partir du graphe, nous retenons:

Lorsque nous intervenons un choc d'1% sur le taux de réescompte (tre), l'impact sur l'inflation atteint son maximum après deux périodes soit (0.25%), puis il diminue jusqu'au (0.13%) en quatrième période, après cela il évolue à (0.15%) en cinquième période où il reste stable.

Les impacts des chocs des deux variables (cinf, tre) de l'étude sur l'inflation ont atteint leurs maximums au cours de la deuxième période, et deviennent insignifiants après la cinquième période, cependant celui de la masse monétaire n'est atteint qu'au cours de la troisième période pour qu'il stagne à (0.04%) après la sixième période.

Conclusion :

L'interprétation des élasticités va examiner le rôle des trois variables exogène sur le processus d'inflation durant la période 1990-2014 ;

En tenant compte de la dynamique de court terme et de l'influence de long terme.

La cible d'inflation est une variable importante, une augmentation de un (1) point de pourcentage, entraîne une baisse de l'inflation de (3.22) point à long terme, et une augmentation de (0.01) point de pourcentage à court terme.

Les dynamiques de court terme et de long terme de l'évolution de l'indice des prix par les fluctuations de la monnaie, est de (0.19) point de pourcentage à court terme, et de (0.33) point de pourcentage à long terme.

Les dynamiques de court terme et de long terme de l'évolution de l'indice des prix par les fluctuations du taux de réescompte est de (2.93) point de pourcentage à court terme et de (1.28) point de pourcentage pour le long terme.

Ainsi le modèle explicatif de l'inflation nous a permis d'identifier les facteurs susceptibles de l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) en Algérie.

Déterminer la contribution de chacun de ces facteurs à l'inflation globale.

Deux éléments peuvent être retenus au terme de ce travail de recherche. Le premier élément se réfère à la méthode d'analyse retenue qui utilise la modélisation économique, traduction des théories financières par des méthodes quantitatives, de type OLS (Ordinary Little Squares), modèle de régression multi-variable des moindres carrés ordinaires.

Son rôle principal est la détection des facteurs déterminant de l'inflation tout en mesurant l'apport de chacun d'eux à la croissance de cette dernière et la vérification des signes des coefficients avec la théorie retenue.

Les signes des coefficients sont bien conformes : la monnaie a un signe négatif, la cible à un signe positif, le taux de réescompte a un signe positif.

Le deuxième élément nous permet d'établir à partir de l'équation de cointégration un classement des influences des variables en distinguant la dynamique de court terme de celle du long terme.

1. l'impact pour le court terme de la monnaie est de loin supérieur à celui de la cible d'inflation (0.19/0.01).
2. l'impact pour le court terme du taux de réescompte est de loin supérieur à celui de la monnaie (2.93/0.19).
3. l'impact pour le court terme du taux de réescompte est de loin supérieur à celui de la cible d'inflation (2.93/0.01)
4. donc, l'impact pour le court terme du taux de réescompte est loin supérieur à celui de la masse monétaire et de celui de la cible d'inflation (2.93/0.19/0.01).
5. dans le long terme, l'influence est forte en ce qui concerne la cible d'inflation (3.22), moins importante en ce qui concerne le taux de réescompte (1.28), et d'une élasticité faible en ce qui concerne la masse monétaire (0.33).

Conclusion générale :

Notre travail de recherche nous a permis d'étudier l'efficacité de la politique monétaire ainsi que la performance de la banque centrale en Algérie dans la période allant de 1990 jusqu'au 2014 tout en se basant sur des données annuelles.

Dans un premier temps, nous avons exposé une revue de la littérature, un premier chapitre comprenant d'une part la politique monétaire, ses objectifs, ses instruments, sa mise en œuvre en mettant l'accent sur les conditions de son efficacité, prenant la crédibilité comme élément fondamentale, d'autre part, nous avons présenté les différentes sources et causes d'inflation visant la conduite de la politique selon l'approche des règles « ciblage d'inflation ». Un deuxième chapitre comprenant en premier lieu les différentes dimensions de la performance tout en essayant de tirer une définition relative à la banque centrale, en deuxième lieu un exposé concernant les fondamentaux sur lesquels s'assoit la crédibilité de la banque centrale à savoir l'indépendance, la transparence et la communication.

Ensuite, nous avons précédé à évaluer cette efficacité en rapport avec la transparence de la banque centrale, dans un premier temps, nous avons entamé cette partie par une synthèse sur l'évolution de la politique monétaire en Algérie, les différents changements et engagements, puis nous nous sommes penché sur la mesure de la transparence, en la mettant en relation avec le taux d'inflation enregistré pour en induire la performance de la banque centrale.

Enfin, nous avons testé l'efficacité de la politique monétaire suivant une démarche économétrique, afin de voir si elle arrive à réaliser l'objectif final de stabilité des prix, en analysant les différents indicateurs macroéconomique du pays et voir d'éventuelles relations entre les indicateurs et l'inflation vu que notre problématique avait pour but de voir si les instruments utilisés par la banque d'Algérie lui ont permis de réaliser son objectif principal représenté par la stabilité des prix.

Afin d'effectuer ce test, nous avons retenus la méthodologie des modèles à correction d'erreur (ECM) ainsi que d'autres tests qui sont indispensables et préalables au ECM, tels que : La stationnarité des variables et des résidus, leur ordre d'intégration et test de cointégration.

Afin de répondre à notre problématique, on a eu recours aux éléments suivant : l'indice des prix à la consommation (IPC), la masse monétaire (M2), la cible d'inflation (CINF) et le taux

directeur de la banque centrale représenté par le taux de réescompte (TRE), ces variables sont exprimées en variation annuelle.

Donc, tout au long de notre travail, nous avons essayé d'apporter des réponses fiables à notre problématique d'où nous avons retenus les conclusions suivantes :

A partir de la relation que nous avons élaborée en mettant en relation le taux d'inflation avec l'indice de transparence calculé, nous avons conclu qu'il n'existe aucune relation significative entre les deux variables.

Ce qui démontre que le fonctionnement du système monétaire et financier en Algérie est loin d'avoir des relations de communication malgré qu'il existe d'une manière officielle l'obligation des autorités monétaire de porter à la connaissance du public des mécanismes de fonctionnement de la banque centrale.

nous avons retenu que la transparence ne permet pas nécessairement d'atteindre la cible d'inflation, dans une approche perspective, il s'agira de déterminer pour chaque partenaire, qui a des relations indirectes, une politique de communication où les erreurs constatées dans notre étude doivent être dans la mesure du possible atténuées et les points forts doivent être améliorés. Ainsi, un travail important attend les structures de la banque centrale en matière de transparence. Ce travail passe par la publication de toutes les décisions prises au niveau de cette autorité par l'intermédiaire des canaux officiels et des rapports ponctuels.

Aussi, d'après le travail effectué concernant l'efficacité, nous avons eu les résultats suivants :

A partir du test de Granger on retient :

- L'inflation (ipc) influe la cible d'inflation (cinf),
- L'inflation (ipc) influe la masse monétaire (M2),
- L'inflation (ipc) influe le taux de réescompte (tre).

Cela veut dire qu'une estimation de ces variables permet bien d'expliquer le phénomène d'inflation. Ainsi le modèle explicatif de l'inflation nous a permis d'identifier les facteurs susceptibles de l'évolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) en Algérie.

Quatre éléments peuvent être retenus au terme de ce travail de recherche. Le premier élément se réfère à la méthode d'analyse retenue qui utilise la modélisation économique qui a pour rôle principal la détection des facteurs déterminant de l'inflation tout en mesurant l'apport de chacun d'eux à la croissance de cette dernière.

Les signes des coefficients sont bien conformes : la monnaie a un signe négatif, la cible à un signe positif, le taux de réescompte a un signe positif.

Le deuxième élément nous a permis d'établir à partir de l'équation de cointégration un classement des influences des variables en distinguant la dynamique de court terme de celle du long terme. L'impact pour le court terme du taux de réescompte est loin supérieur à celui de la masse monétaire et de celui de la cible d'inflation (2.93/0.19/0.01). Alors que dans le long terme, l'influence est forte en ce qui concerne la cible d'inflation (3.22), moins importante en ce qui concerne le taux de réescompte (1.28), et d'une élasticité faible en ce qui concerne la masse monétaire (0.33).

-le 3^{ème} élément nous permet de faire sortir à partir des réponses suite aux différents chocs, l'impact de chaque variable sur l'inflation.

Selon les résultats de l'analyse des fonctions de réponse, les taux de cible d'inflation et du taux de réescompte n'ont d'effet sur l'inflation que pendant une période de courte durée (deux période), donc les mesures prise dans le cadre de la politique monétaire en Algérie ne font que ralentir le rythme d'inflation au cours de courte période.

A partir de cela, définissant la performance comme étant l'atteinte de la cible d'inflation, dans notre cas, certes que la politique monétaire a permis la diminution des taux d'inflation, cependant les écarts de la cibles restent importants, d'où notre politique monétaire est relativement efficace.

Donc cette étude fait ressortir le manque d'efficacité de la politique monétaire. Cette dernière exige que certaines conditions soient satisfaites pour qu'elle soit efficace comme l'indépendance de la banque centrale, la transparence, l'efficacité du système bancaire et financier...etc. Hors, ces conditions ne sont pas totalement satisfaites en Algérie d'où plusieurs solutions peuvent être retenues pour résoudre ce problème :

- le développement des infrastructures techniques,
- la consolidation et modernisation du système financier,
- la favorisation d'accès au financement c'est-à-dire la réorientation de liquidité au financement intense de l'économie afin d'intégrer sa politique dans un processus de croissance.

Le quatrième élément nous ouvre les perspectives d'analyse dans deux directions complémentaires :

- une introduction d'un modèle plus large en utilisant d'autres variables.
- une étude comparative entre les pays voisins (Algérie, Maroc, Tunisie).

Liste des Tableaux, Schémas, et Graphiques

Schéma n 1 : Le carré magique de Kaldor

Tableau n 1 : Synthèse d'objectifs et instruments de la politique monétaire

Graphique n 1 : Représentation graphique du modèle IS/LM

Schéma n 2 : Mécanisme de conduite de la politique monétaire

Schéma n 3 : Mécanisme de transmission de la politique monétaire selon la forme structurelle

Schéma n 4 : Mécanisme de transmission de la politique monétaire selon la forme réduite

Graphique n 2 : L'équilibre global à court terme en fonction du niveau

Schéma n 5 : Triangle de contrôle de gestion de porter

Tableau n 2: Les conceptions de la performance et les dimensions de mesure

Graphique n 3 : Degré d'indépendance de banque centrale au regard du financement du déficit

Tableau n 3 : Critères d'indépendance légale comportant les deux modèles GMT & CWN

Tableau n 4: Tableau récapitulatif de l'indice de transparence de la banque d'Algérie

Tableau n 5 : Inflation et transparence

Graphique n 4 : Relation inflation- transparence

Graphique n 5 : Evolution du taux d'inflation

Graphique n 6 : Evolution de la masse monétaire

Graphique n 7 : Evolution du taux directeur

Tableau n 6: Matrice de corrélation

Graphique n 8 : Relation inflation – taux de réescompte

Graphique n 9 : Relation inflation – cible inflation

Graphique n 10 : Relation inflation – masse monétaire

Tableau n 7 : Nombre du retard de chaque variable

Graphique n 11 : Estimation de la relation à long terme

Graphique n 12 : Stabilité de l'équation de long terme.

Graphique n 13 : Trajectoire du retour à l'équilibre

Graphique n 14 : Qualité de la prévision

Graphique n 15 : Réponse de l'inflation suite au choc sur la cible d'inflation

Graphique n 16 : Réponse de l'inflation suite au choc sur la masse monétaire

Graphique n 17 : Réponse de l'inflation suite au choc sur le taux de réescompte

Annexes :**Annexe 1 : Test de stationnarité sur les séries (test de Dickey-Fuller Augmenté) :****I. Le taux d'inflation :****1. En niveau :****1.1. Avec constante :**

Null Hypothesis: IPC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.398672	0.5666
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 17:51

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPC(-1)	-0.146266	0.104575	-1.398672	0.1753
C	0.903314	1.452613	0.621854	0.5402
R-squared	0.078388	Mean dependent var		-0.523600
Adjusted R-squared	0.038318	S.D. dependent var		5.272334
S.E. of regression	5.170334	Akaike info criterion		6.200370
Sum squared resid	614.8441	Schwarz criterion		6.297880
Log likelihood	-75.50462	Hannan-Quinn criter.		6.227415
F-statistic	1.956284	Durbin-Watson stat		1.758462
Prob(F-statistic)	0.175252			

1.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: IPC has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.760694	0.6931
Test critical values:		
1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(IPC)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 17:48
 Sample (adjusted): 1991 2015
 Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPC(-1)	-0.262998	0.149372	-1.760694	0.0922
C	4.945033	3.979607	1.242593	0.2271
@TREND(1990)	-0.223302	0.204828	-1.090195	0.2874
R-squared	0.125626	Mean dependent var		-0.523600
Adjusted R-squared	0.046137	S.D. dependent var		5.272334
S.E. of regression	5.149273	Akaike info criterion		6.227755
Sum squared resid	583.3303	Schwarz criterion		6.374020
Log likelihood	-74.84694	Hannan-Quinn criter.		6.268323
F-statistic	1.580422	Durbin-Watson stat		1.638418
Prob(F-statistic)	0.228387			

1.3. Ni trend, ni constante:

Null Hypothesis: IPC has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.368889	0.1544
Test critical values:		
1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 17:53

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPC(-1)	-0.100594	0.073486	-1.368889	0.1837
R-squared	0.062893	Mean dependent var		-0.523600
Adjusted R-squared	0.062893	S.D. dependent var		5.272334
S.E. of regression	5.103845	Akaike info criterion		6.137043
Sum squared resid	625.1816	Schwarz criterion		6.185798
Log likelihood	-75.71304	Hannan-Quinn criter.		6.150566
Durbin-Watson stat	1.813776			

2. En première différence :

2.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(IPC) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.982354	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC,2)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 17:54

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC(-1))	-1.004483	0.201608	-4.982354	0.0001
C	-0.881959	1.065646	-0.827629	0.4168
R-squared	0.530154	Mean dependent var		-0.256250
Adjusted R-squared	0.508797	S.D. dependent var		7.396927
S.E. of regression	5.184199	Akaike info criterion		6.208763
Sum squared resid	591.2703	Schwarz criterion		6.306934
Log likelihood	-72.50516	Hannan-Quinn criter.		6.234808
F-statistic	24.82385	Durbin-Watson stat		2.115484
Prob(F-statistic)	0.000055			

2.2. Avec trend et en constante :

Null Hypothesis: D(IPC) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.968280	0.0029
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(IPC,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 17:55
 Sample (adjusted): 1992 2015
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC(-1))	-1.007690	0.202825	-4.968280	0.0001
C	-2.675031	2.338674	-1.143824	0.2656
@TREND(1990)	0.132672	0.153796	0.862649	0.3981
R-squared	0.546234	Mean dependent var		-0.256250
Adjusted R-squared	0.503018	S.D. dependent var		7.396927
S.E. of regression	5.214608	Akaike info criterion		6.257274
Sum squared resid	571.0349	Schwarz criterion		6.404530
Log likelihood	-72.08728	Hannan-Quinn criter.		6.296341
F-statistic	12.63967	Durbin-Watson stat		2.187682
Prob(F-statistic)	0.000249			

2.3. Ni trend ni constante:

Null Hypothesis: D(IPC) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.953136	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC,2)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 17:57

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC(-1))	-0.984819	0.198827	-4.953136	0.0001
R-squared	0.515525	Mean dependent var		-0.256250
Adjusted R-squared	0.515525	S.D. dependent var		7.396927
S.E. of regression	5.148573	Akaike info criterion		6.156090
Sum squared resid	609.6795	Schwarz criterion		6.205176
Log likelihood	-72.87308	Hannan-Quinn criter.		6.169112
Durbin-Watson stat	2.083179			

3. En deuxième différence :

3.1. Avec constante:

Null Hypothesis: D(IPC,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.566451	0.0173
Test critical values:		
1% level	-3.831511	
5% level	-3.029970	
10% level	-2.655194	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC,3)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 17:58

Sample (adjusted): 1997 2015

Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC(-1),2)	-2.690965	0.754522	-3.566451	0.0034
D(IPC(-1),3)	1.186588	0.650542	1.823999	0.0912
D(IPC(-2),3)	0.754973	0.514443	1.467555	0.1660
D(IPC(-3),3)	0.295377	0.319385	0.924830	0.3719
D(IPC(-4),3)	0.179020	0.161077	1.111398	0.2865
C	0.582641	0.949656	0.613528	0.5501

R-squared	0.811608	Mean dependent var	0.737895
Adjusted R-squared	0.739150	S.D. dependent var	7.968891
S.E. of regression	4.069989	Akaike info criterion	5.897247
Sum squared resid	215.3425	Schwarz criterion	6.195491
Log likelihood	-50.02385	Hannan-Quinn criter.	5.947722
F-statistic	11.20104	Durbin-Watson stat	2.509284
Prob(F-statistic)	0.000241		

3.2. Avec trend et en constante :

Null Hypothesis: D(IPC,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.288170	0.0982
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(IPC,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 17:59
 Sample (adjusted): 1997 2015
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC(-1),2)	-2.637493	0.802116	-3.288170	0.0065
D(IPC(-1),3)	1.137633	0.693720	1.639902	0.1270
D(IPC(-2),3)	0.718339	0.547022	1.313179	0.2137
D(IPC(-3),3)	0.270777	0.341024	0.794012	0.4426
D(IPC(-4),3)	0.169301	0.170088	0.995373	0.3392
C	1.477075	3.119031	0.473568	0.6443
@TREND(1990)	-0.055359	0.183171	-0.302223	0.7677
R-squared	0.813032	Mean dependent var		0.737895
Adjusted R-squared	0.719547	S.D. dependent var		7.968891
S.E. of regression	4.220148	Akaike info criterion		5.994927
Sum squared resid	213.7158	Schwarz criterion		6.342879
Log likelihood	-49.95181	Hannan-Quinn criter.		6.053815
F-statistic	8.696991	Durbin-Watson stat		2.554147
Prob(F-statistic)	0.000844			

3.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: D(IPC,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.067986	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC,3)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 18:00

Sample (adjusted): 1994 2015

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC(-1),2)	-2.099743	0.260256	-8.067986	0.0000
D(IPC(-1),3)	0.489988	0.156313	3.134657	0.0052
R-squared	0.844520	Mean dependent var		0.869545
Adjusted R-squared	0.836746	S.D. dependent var		12.42538
S.E. of regression	5.020441	Akaike info criterion		6.151421
Sum squared resid	504.0966	Schwarz criterion		6.250606
Log likelihood	-65.66563	Hannan-Quinn criter.		6.174786
Durbin-Watson stat	1.647207			

II. Cible d'inflation :

1. En niveau :

1.1. Avec constante :

Null Hypothesis: CINF has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.923936	0.7618
Test critical values: 1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CINF)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:31
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CINF(-1)	-0.067568	0.073130	-0.923936	0.3671
D(CINF(-1))	0.020270	0.215670	0.093987	0.9261
D(CINF(-2))	0.520270	0.215670	2.412342	0.0261
C	0.243243	0.236820	1.027122	0.3173
R-squared	0.241474	Mean dependent var		0.043478
Adjusted R-squared	0.121706	S.D. dependent var		0.144052
S.E. of regression	0.135002	Akaike info criterion		-1.010288
Sum squared resid	0.346284	Schwarz criterion		-0.812810
Log likelihood	15.61831	Hannan-Quinn criter.		-0.960623
F-statistic	2.016189	Durbin-Watson stat		2.068622
Prob(F-statistic)	0.145791			

1.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: CINF has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.265961	0.4343
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CINF)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:33
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CINF(-1)	-0.257036	0.113434	-2.265961	0.0360
D(CINF(-1))	0.042440	0.199281	0.212965	0.8337
D(CINF(-2))	0.512842	0.199027	2.576747	0.0190
C	0.661492	0.297088	2.226584	0.0390
@TREND(1990)	0.014799	0.007122	2.077911	0.0523
R-squared	0.388223	Mean dependent var		0.043478
Adjusted R-squared	0.252272	S.D. dependent var		0.144052
S.E. of regression	0.124564	Akaike info criterion		-1.138340
Sum squared resid	0.279290	Schwarz criterion		-0.891494
Log likelihood	18.09091	Hannan-Quinn criter.		-1.076259
F-statistic	2.855615	Durbin-Watson stat		2.188363
Prob(F-statistic)	0.053948			

1.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: CINF has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.417362	0.9568
Test critical values:		
1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CINF)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 10:34

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CINF(-1)	0.011883	0.008384	1.417362	0.1692
R-squared	-0.003001	Mean dependent var		0.040000
Adjusted R-squared	-0.003001	S.D. dependent var		0.138444
S.E. of regression	0.138651	Akaike info criterion		-1.074531
Sum squared resid	0.461380	Schwarz criterion		-1.025776
Log likelihood	14.43164	Hannan-Quinn criter.		-1.061009
Durbin-Watson stat	2.193318			

2. En première différence :

2.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(CINF) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.044949	0.2670
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CINF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:35
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CINF(-1))	-0.605263	0.295980	-2.044949	0.0542
D(CINF(-1),2)	-0.447368	0.199983	-2.237036	0.0368
C	0.026316	0.030858	0.852803	0.4039
R-squared	0.638158	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.601974	S.D. dependent var		0.213201
S.E. of regression	0.134507	Akaike info criterion		-1.053295
Sum squared resid	0.361842	Schwarz criterion		-0.905187
Log likelihood	15.11289	Hannan-Quinn criter.		-1.016046
F-statistic	17.63636	Durbin-Watson stat		1.967464
Prob(F-statistic)	0.000038			

2.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: D(CINF) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.999236	0.5711
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CINF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:37
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CINF(-1))	-0.653902	0.327076	-1.999236	0.0601
D(CINF(-1),2)	-0.421222	0.215037	-1.958834	0.0650
C	0.002861	0.067811	0.042195	0.9668
@TREND(1990)	0.001826	0.004675	0.390691	0.7004
R-squared	0.641042	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.584364	S.D. dependent var		0.213201
S.E. of regression	0.137450	Akaike info criterion		-0.974340
Sum squared resid	0.358958	Schwarz criterion		-0.776863
Log likelihood	15.20491	Hannan-Quinn criter.		-0.924675
F-statistic	11.31031	Durbin-Watson stat		1.940900
Prob(F-statistic)	0.000176			

2.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: D(CINF) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.870829	0.0597
Test critical values:		
1% level	-2.669359	
5% level	-1.956406	
10% level	-1.608495	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CINF,2)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 10:38

Sample (adjusted): 1993 2015

Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CINF(-1))	-0.500000	0.267261	-1.870829	0.0754
D(CINF(-1),2)	-0.500000	0.188982	-2.645751	0.0151
R-squared	0.625000	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.607143	S.D. dependent var		0.213201
S.E. of regression	0.133631	Akaike info criterion		-1.104533
Sum squared resid	0.375000	Schwarz criterion		-1.005795
Log likelihood	14.70213	Hannan-Quinn criter.		-1.079701
Durbin-Watson stat	2.000000			

3. En deuxième différence :

3.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(CINF,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.12436	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CINF,3)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 10:38

Sample (adjusted): 1993 2015

Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CINF(-1),2)	-1.750000	0.144338	-12.12436	0.0000
C	0.000000	0.030096	0.000000	1.0000
R-squared	0.875000	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.869048	S.D. dependent var		0.398862
S.E. of regression	0.144338	Akaike info criterion		-0.950383
Sum squared resid	0.437500	Schwarz criterion		-0.851644
Log likelihood	12.92940	Hannan-Quinn criter.		-0.925550
F-statistic	147.0000	Durbin-Watson stat		2.214286
Prob(F-statistic)	0.000000			

3.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: D(CINF,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.87921	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CINF,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:39
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CINF(-1),2)	-1.751731	0.147462	-11.87921	0.0000
C	0.024233	0.071805	0.337488	0.7393
@TREND(1990)	-0.001731	0.004635	-0.373420	0.7128
R-squared	0.875865	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.863452	S.D. dependent var		0.398862
S.E. of regression	0.147389	Akaike info criterion		-0.870374
Sum squared resid	0.434471	Schwarz criterion		-0.722266
Log likelihood	13.00930	Hannan-Quinn criter.		-0.833125
F-statistic	70.55777	Durbin-Watson stat		2.226912
Prob(F-statistic)	0.000000			

3.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: D(CINF,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.40967	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.669359	
5% level	-1.956406	
10% level	-1.608495	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CINF,3)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 10:40

Sample (adjusted): 1993 2015

Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CINF(-1),2)	-1.750000	0.141019	-12.40967	0.0000
R-squared	0.875000	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.875000	S.D. dependent var		0.398862
S.E. of regression	0.141019	Akaike info criterion		-1.037339
Sum squared resid	0.437500	Schwarz criterion		-0.987970
Log likelihood	12.92940	Hannan-Quinn criter.		-1.024923
Durbin-Watson stat	2.214286			

III. La masse monétaire :

1. En niveau :

1.1. Avec constante :

Null Hypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	9.354807	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.769597	
5% level	-3.004861	
10% level	-2.642242	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 10:41

Sample (adjusted): 1993 2014

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	0.248829	0.026599	9.354807	0.0000
D(M2(-1))	-0.217642	0.148264	-1.467930	0.1594
D(M2(-2))	-1.027422	0.160377	-6.406303	0.0000
C	161.6272	58.83444	2.747153	0.0133
R-squared	0.902326	Mean dependent var		597.6364
Adjusted R-squared	0.886047	S.D. dependent var		505.0873
S.E. of regression	170.5022	Akaike info criterion		13.27834
Sum squared resid	523278.0	Schwarz criterion		13.47671
Log likelihood	-142.0617	Hannan-Quinn criter.		13.32507
F-statistic	55.42864	Durbin-Watson stat		2.059283
Prob(F-statistic)	0.000000			

1.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: M2 has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	5.116012	1.0000
Test critical values:		
1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:42
 Sample (adjusted): 1993 2014
 Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	0.197833	0.038669	5.116012	0.0001
D(M2(-1))	-0.240854	0.141196	-1.705811	0.1062
D(M2(-2))	-1.017896	0.152146	-6.690261	0.0000
C	-25.88398	121.3674	-0.213270	0.8337
@TREND(1990)	30.36450	17.45497	1.739590	0.1000
R-squared	0.917085	Mean dependent var		597.6364
Adjusted R-squared	0.897576	S.D. dependent var		505.0873
S.E. of regression	161.6468	Akaike info criterion		13.20542
Sum squared resid	444205.0	Schwarz criterion		13.45339
Log likelihood	-140.2596	Hannan-Quinn criter.		13.26383
F-statistic	47.00753	Durbin-Watson stat		2.241840
Prob(F-statistic)	0.000000			

1.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	8.279761	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 10:42

Sample (adjusted): 1993 2014

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	0.254581	0.030747	8.279761	0.0000
D(M2(-1))	-0.122599	0.167175	-0.733357	0.4723
D(M2(-2))	-0.974030	0.184595	-5.276572	0.0000
R-squared	0.861374	Mean dependent var		597.6364
Adjusted R-squared	0.846782	S.D. dependent var		505.0873
S.E. of regression	197.7069	Akaike info criterion		13.53757
Sum squared resid	742672.4	Schwarz criterion		13.68635
Log likelihood	-145.9133	Hannan-Quinn criter.		13.57262
Durbin-Watson stat	1.655213			

2. En première différence :

2.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.840298	0.9923
Test critical values:		
1% level	-3.788030	
5% level	-3.012363	
10% level	-2.646119	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:43
 Sample (adjusted): 1994 2014
 Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	0.117916	0.140326	0.840298	0.4124
D(M2(-1),2)	-0.357450	0.158910	-2.249383	0.0380
D(M2(-2),2)	-0.979765	0.154866	-6.326536	0.0000
C	73.87403	86.73704	0.851701	0.4062
R-squared	0.731034	Mean dependent var		76.70952
Adjusted R-squared	0.683569	S.D. dependent var		410.2162
S.E. of regression	230.7554	Akaike info criterion		13.89024
Sum squared resid	905217.2	Schwarz criterion		14.08919
Log likelihood	-141.8475	Hannan-Quinn criter.		13.93342
F-statistic	15.40168	Durbin-Watson stat		2.429523
Prob(F-statistic)	0.000042			

2.2. Avec trend et constante

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.764192	0.6854
Test critical values:		
1% level	-4.467895	
5% level	-3.644963	
10% level	-3.261452	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:56
 Sample (adjusted): 1994 2014
 Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-0.747318	0.423603	-1.764192	0.0968
D(M2(-1),2)	0.123355	0.266910	0.462158	0.6502
D(M2(-2),2)	-0.604550	0.224703	-2.690445	0.0161
C	-245.9140	168.8283	-1.456592	0.1646
@TREND(1990)	53.82278	25.12848	2.141903	0.0479
R-squared	0.790970	Mean dependent var		76.70952
Adjusted R-squared	0.738713	S.D. dependent var		410.2162
S.E. of regression	209.6872	Akaike info criterion		13.73337
Sum squared resid	703499.7	Schwarz criterion		13.98206
Log likelihood	-139.2004	Hannan-Quinn criter.		13.78734
F-statistic	15.13602	Durbin-Watson stat		2.117027
Prob(F-statistic)	0.000027			

2.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.609248	0.9962
Test critical values:		
1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:58
 Sample (adjusted): 1994 2014
 Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	0.214405	0.082171	2.609248	0.0178
D(M2(-1),2)	-0.402571	0.148672	-2.707771	0.0144
D(M2(-2),2)	-1.015959	0.147781	-6.874768	0.0000
R-squared	0.719557	Mean dependent var		76.70952
Adjusted R-squared	0.688397	S.D. dependent var		410.2162
S.E. of regression	228.9885	Akaike info criterion		13.83678
Sum squared resid	943843.1	Schwarz criterion		13.98600
Log likelihood	-142.2862	Hannan-Quinn criter.		13.86917
Durbin-Watson stat	2.451170			

3. En deuxième différence :

3.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(M2,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.71720	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.788030	
5% level	-3.012363	
10% level	-2.646119	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 10:59
 Sample (adjusted): 1994 2014
 Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1),2)	-2.215007	0.206678	-10.71720	0.0000
D(M2(-1),3)	0.923143	0.138295	6.675161	0.0000
C	132.7167	50.76328	2.614423	0.0176
R-squared	0.868877	Mean dependent var		37.34286
Adjusted R-squared	0.854308	S.D. dependent var		599.5968
S.E. of regression	228.8638	Akaike info criterion		13.83570
Sum squared resid	942815.8	Schwarz criterion		13.98491
Log likelihood	-142.2748	Hannan-Quinn criter.		13.86808
F-statistic	59.63795	Durbin-Watson stat		2.211767
Prob(F-statistic)	0.000000			

3.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: D(M2,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.881984	0.0051
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2,3)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 11:01

Sample (adjusted): 1996 2014

Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1),2)	-4.511877	0.924189	-4.881984	0.0003
D(M2(-1),3)	2.798949	0.753188	3.716137	0.0026
D(M2(-2),3)	1.283203	0.507611	2.527928	0.0252
D(M2(-3),3)	0.637688	0.305868	2.084848	0.0574
C	-89.98298	143.0847	-0.628879	0.5403
@TREND(1990)	24.84812	10.43349	2.381573	0.0332
R-squared	0.921824	Mean dependent var		42.95263
Adjusted R-squared	0.891756	S.D. dependent var		631.7434
S.E. of regression	207.8466	Akaike info criterion		13.76357
Sum squared resid	561602.6	Schwarz criterion		14.06181
Log likelihood	-124.7539	Hannan-Quinn criter.		13.81404
F-statistic	30.65816	Durbin-Watson stat		2.272638
Prob(F-statistic)	0.000001			

3.3. Ni trend ni constante :

Null Hypothesis: D(M2,2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.112186	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 11:02
 Sample (adjusted): 1994 2014
 Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1),2)	-2.118596	0.232501	-9.112186	0.0000
D(M2(-1),3)	0.870835	0.156448	5.566273	0.0000
R-squared	0.819085	Mean dependent var		37.34286
Adjusted R-squared	0.809564	S.D. dependent var		599.5968
S.E. of regression	261.6582	Akaike info criterion		14.06235
Sum squared resid	1300835.	Schwarz criterion		14.16183
Log likelihood	-145.6546	Hannan-Quinn criter.		14.08394
Durbin-Watson stat	1.675959			

IV. Le taux de réescompte :

1. En niveau

1.1. Avec Constante :

Null Hypothesis: TRE has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.231700	0.6433
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TRE)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 11:03

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRE(-1)	-0.061438	0.049881	-1.231700	0.2317
D(TRE(-1))	0.388676	0.178640	2.175752	0.0411
C	0.231703	0.419115	0.552839	0.5862
R-squared	0.206249	Mean dependent var		-0.304167
Adjusted R-squared	0.130654	S.D. dependent var		0.987962
S.E. of regression	0.921163	Akaike info criterion		2.790110
Sum squared resid	17.81938	Schwarz criterion		2.937367
Log likelihood	-30.48132	Hannan-Quinn criter.		2.829177
F-statistic	2.728328	Durbin-Watson stat		2.152249
Prob(F-statistic)	0.088448			

1.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: TRE has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.088157	0.1332
Test critical values:		
1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TRE)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 11:04

Sample (adjusted): 1994 2015

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRE(-1)	-0.374956	0.121417	-3.088157	0.0071
D(TRE(-1))	0.364338	0.192685	1.890848	0.0769
D(TRE(-2))	0.248254	0.209959	1.182390	0.2543
D(TRE(-3))	0.460053	0.187292	2.456343	0.0258
C	5.003290	1.856491	2.695025	0.0159
@TREND(1990)	-0.166837	0.068559	-2.433496	0.0271
R-squared	0.514915	Mean dependent var		-0.340909
Adjusted R-squared	0.363325	S.D. dependent var		1.025234
S.E. of regression	0.818053	Akaike info criterion		2.663222
Sum squared resid	10.70738	Schwarz criterion		2.960779
Log likelihood	-23.29544	Hannan-Quinn criter.		2.733318
F-statistic	3.396777	Durbin-Watson stat		1.526932
Prob(F-statistic)	0.027882			

1.3. Ni trend, ni constante :

Null Hypothesis: TRE has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.642138	0.0939
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TRE)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 11:06

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRE(-1)	-0.036926	0.022486	-1.642138	0.1148
D(TRE(-1))	0.363721	0.170093	2.138364	0.0438
R-squared	0.194697	Mean dependent var		-0.304167
Adjusted R-squared	0.158092	S.D. dependent var		0.987962
S.E. of regression	0.906510	Akaike info criterion		2.721226
Sum squared resid	18.07872	Schwarz criterion		2.819397
Log likelihood	-30.65471	Hannan-Quinn criter.		2.747270
Durbin-Watson stat	2.109897			

2. En première différence :

2.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(TRE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.665148	0.0118
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TRE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 11:07
 Sample (adjusted): 1992 2015
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRE(-1))	-0.651343	0.177713	-3.665148	0.0014
C	-0.227172	0.194235	-1.169573	0.2547
R-squared	0.379115	Mean dependent var		-0.083333
Adjusted R-squared	0.350893	S.D. dependent var		1.156707
S.E. of regression	0.931926	Akaike info criterion		2.776528
Sum squared resid	19.10669	Schwarz criterion		2.874700
Log likelihood	-31.31834	Hannan-Quinn criter.		2.802573
F-statistic	13.43331	Durbin-Watson stat		2.033092
Prob(F-statistic)	0.001360			

2.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: D(TRE) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.527784	0.0589
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TRE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 11:07
 Sample (adjusted): 1992 2015
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRE(-1))	-0.640479	0.181553	-3.527784	0.0020
C	-0.438741	0.423530	-1.035914	0.3120
@TREND(1990)	0.015850	0.028075	0.564547	0.5784
R-squared	0.388397	Mean dependent var		-0.083333
Adjusted R-squared	0.330150	S.D. dependent var		1.156707
S.E. of regression	0.946700	Akaike info criterion		2.844799
Sum squared resid	18.82105	Schwarz criterion		2.992056
Log likelihood	-31.13759	Hannan-Quinn criter.		2.883866
F-statistic	6.668013	Durbin-Watson stat		2.088255
Prob(F-statistic)	0.005727			

2.3. Ni trend, ni constante :

Null Hypothesis: D(TRE) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.473375	0.0013
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TRE,2)

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 11:12

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRE(-1))	-0.609348	0.175434	-3.473375	0.0021
R-squared	0.340510	Mean dependent var		-0.083333
Adjusted R-squared	0.340510	S.D. dependent var		1.156707
S.E. of regression	0.939350	Akaike info criterion		2.753516
Sum squared resid	20.29469	Schwarz criterion		2.802602
Log likelihood	-32.04219	Hannan-Quinn criter.		2.766538
Durbin-Watson stat	2.005240			

3. En deuxième différence :

3.1. Avec constante :

Null Hypothesis: D(TRE,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.971375	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TRE,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/07/16 Time: 15:31
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRE(-1),2)	-1.344775	0.192900	-6.971375	0.0000
C	-0.038676	0.223732	-0.172868	0.8644
R-squared	0.698276	Mean dependent var		0.078261
Adjusted R-squared	0.683908	S.D. dependent var		1.903097
S.E. of regression	1.069960	Akaike info criterion		3.056060
Sum squared resid	24.04109	Schwarz criterion		3.154799
Log likelihood	-33.14470	Hannan-Quinn criter.		3.080893
F-statistic	48.60007	Durbin-Watson stat		2.334268
Prob(F-statistic)	0.000001			

3.2. Avec trend et constante :

Null Hypothesis: D(TRE,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.861617	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TRE,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 11:15
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRE(-1),2)	-1.363939	0.198778	-6.861617	0.0000
C	-0.322050	0.538445	-0.598110	0.5565
@TREND(1990)	0.020122	0.034659	0.580571	0.5680
R-squared	0.703277	Mean dependent var		0.078261
Adjusted R-squared	0.673605	S.D. dependent var		1.903097
S.E. of regression	1.087259	Akaike info criterion		3.126304
Sum squared resid	23.64264	Schwarz criterion		3.274412
Log likelihood	-32.95250	Hannan-Quinn criter.		3.163553
F-statistic	23.70145	Durbin-Watson stat		2.346373
Prob(F-statistic)	0.000005			

3.3. Ni trend, ni constante :

Null Hypothesis: D(TRE,2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.137190	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.669359	
5% level	-1.956406	
10% level	-1.608495	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TRE,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 11:15
 Sample (adjusted): 1993 2015
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRE(-1),2)	-1.342275	0.188068	-7.137190	0.0000
R-squared	0.697847	Mean dependent var		0.078261
Adjusted R-squared	0.697847	S.D. dependent var		1.903097
S.E. of regression	1.046103	Akaike info criterion		2.970526
Sum squared resid	24.07530	Schwarz criterion		3.019895
Log likelihood	-33.16105	Hannan-Quinn criter.		2.982942
Durbin-Watson stat	2.334482			

Annexe 2 : Test de causalité au sens de Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Sample: 1990 2018

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
CINF does not Granger Cause IPC	24	0.01105	0.9890
IPC does not Granger Cause CINF		0.72368	0.4979
M2 does not Granger Cause IPC	23	0.33549	0.7194
IPC does not Granger Cause M2		0.97441	0.3965
TRE does not Granger Cause IPC	24	3.29680	0.0590
IPC does not Granger Cause TRE		5.05362	0.0174
M2 does not Granger Cause CINF	23	1.89403	0.1793
CINF does not Granger Cause M2		0.10687	0.8992
TRE does not Granger Cause CINF	24	1.88633	0.1789
CINF does not Granger Cause TRE		0.00201	0.9980
TRE does not Granger Cause M2	23	0.20967	0.8128
M2 does not Granger Cause TRE		0.06724	0.9352

Annexe 3 : Estimation de la relation de long terme

Dependent Variable: LIPC

Method: Least Squares

Date: 06/08/16 Time: 11:50

Sample (adjusted): 1990 2014

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.062475	2.442246	0.435040	0.6680
LCINF	6.331594	1.275271	4.964900	0.0001
LM2	-0.964090	0.258540	-3.728982	0.0012
LTRE	0.439253	0.476355	0.922113	0.3669
R-squared	0.788315	Mean dependent var		1.802580
Adjusted R-squared	0.758074	S.D. dependent var		0.973760
S.E. of regression	0.478953	Akaike info criterion		1.511220
Sum squared resid	4.817324	Schwarz criterion		1.706240
Log likelihood	-14.89025	Hannan-Quinn criter.		1.565310
F-statistic	26.06796	Durbin-Watson stat		1.689265
Prob(F-statistic)	0.000000			

Annexe 4 : TEST ADF : modèle pour les résidus de la relation estimée de long terme

Null Hypothesis: D(RESID01,2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.492413	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RESID01,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/16 Time: 18:12
 Sample (adjusted): 1994 2014
 Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RESID01(-1),2)	-2.564042	0.342218	-7.492413	0.0000
D(RESID01(-1),3)	0.605810	0.198871	3.046252	0.0066
R-squared	0.870369	Mean dependent var		0.076069
Adjusted R-squared	0.863546	S.D. dependent var		1.871662
S.E. of regression	0.691386	Akaike info criterion		2.190157
Sum squared resid	9.082289	Schwarz criterion		2.289635
Log likelihood	-20.99665	Hannan-Quinn criter.		2.211746
Durbin-Watson stat	2.376885			

Annexe 5 : Test de stationnarité des résidus

Null Hypothesis: D(RESID) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.586990	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESID,2)

Method: Least Squares

Date: 06/14/16 Time: 10:50

Sample (adjusted): 1993 2014

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RESID(-1))	-1.955052	0.349929	-5.586990	0.0000
D(RESID(-1),2)	0.382879	0.212637	1.800624	0.0869
R-squared	0.755263	Mean dependent var		-0.017214
Adjusted R-squared	0.743026	S.D. dependent var		1.031166
S.E. of regression	0.522725	Akaike info criterion		1.626986
Sum squared resid	5.464830	Schwarz criterion		1.726171
Log likelihood	-15.89684	Hannan-Quinn criter.		1.650351
Durbin-Watson stat	2.044835			

Annexe 6 : Modèle vecteur à correction d'erreur

Vector Error Correction Estimates

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1			
LIPC(-1)	1.000000			
LCINF(-1)	-3.229944 (0.87524) [-3.69037]			
LM2(-1)	0.339632 (0.20883) [1.62638]			
LTRE(-1)	-1.289000 (0.32804) [-3.92937]			
C	1.764699			
Error Correction:	D(LIPC)	D(LCINF)	D(LM2)	D(LTRE)
CointEq1	-0.921223 (0.33667) [-2.73630]	-0.008819 (0.02914) [-0.30262]	-0.026859 (0.04612) [-0.58241]	0.196878 (0.04529) [4.34716]
D(LIPC(-1))	0.391928 (0.29298) [1.33774]	0.026588 (0.02536) [1.04842]	-0.026869 (0.04013) [-0.66950]	-0.080259 (0.03941) [-2.03643]
D(LCINF(-1))	0.013231 (2.75710) [0.00480]	-0.180805 (0.23865) [-0.75762]	0.039564 (0.37767) [0.10476]	0.321917 (0.37089) [0.86797]
D(LM2(-1))	-0.198375 (1.69819) [-0.11682]	-0.034218 (0.14699) [-0.23279]	0.077001 (0.23262) [0.33101]	0.502822 (0.22844) [2.20109]
D(LTRE(-1))	2.937598 (1.11694) [2.63003]	0.050985 (0.09668) [0.52736]	0.024620 (0.15300) [0.16091]	0.075904 (0.15025) [0.50517]
C	0.072395 (0.29621) [0.24440]	0.023892 (0.02564) [0.93183]	0.138330 (0.04058) [3.40919]	-0.129953 (0.03985) [-3.26133]
R-squared	0.390643	0.107817	0.166634	0.663642
Adj. R-squared	0.211421	-0.154590	-0.078474	0.564713
Sum sq. resids	4.524416	0.033898	0.084896	0.081873
S.E. equation	0.515890	0.044654	0.070668	0.069398
F-statistic	2.179654	0.410876	0.679841	6.708281
Log likelihood	-13.93652	42.34309	31.78532	32.20229
Akaike AIC	1.733610	-3.160269	-2.242202	-2.278460
Schwarz SC	2.029826	-2.864053	-1.945986	-1.982244
Mean dependent	-0.094865	0.012508	0.151798	-0.045153
S.D. dependent	0.580944	0.041558	0.068048	0.105186

Annexe 7 : Réponse de l'inflation suite aux chocs

Response of LIPC:				
Period	LIPC	LM2	LTRE	LCINF
1	0.515890	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.404761	-0.086947	0.257628	0.126873
3	0.297070	0.085524	0.159915	0.108981
4	0.333425	0.050258	0.133609	0.084027
5	0.343952	0.026495	0.153766	0.092858
6	0.334168	0.035828	0.154606	0.095738
7	0.332534	0.038222	0.150514	0.093908
8	0.333671	0.036007	0.150650	0.093728
9	0.333222	0.035745	0.151148	0.094126
10	0.332697	0.036070	0.150907	0.094130

Bibliographie :**Ouvrages, Articles, Thèses & Sites Web :**

- A. Alesina & R. Gatti « Independent central bank: low inflation at a cost? », Economic Review, Papers and proceedings, 1995.
- A. Silem, J.M.albertini, Lexique d'Economie, 8eme édition, 2004.
- A.Payette, « L'efficacité des gestionnaires et des organisations », Edition de l'organisation, 1998, Paris.
- Agnès Benassy & Jean Pisani-Ferry, « Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire », Document de travail ; Centre d'études prospectives et d'informations internationale n : 94-02, juin 1994.
- Alain Greespan, « Comment les banquiers centraux rendent-ils compte de leur politique monétaire ? », banque de France, Colloque du Bicentrie.
- Amblard, M., « Performance financière : vers une relecture critique du résultat comptable », XVIème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique (AIMS), 6-9 juin, 2007, Montréal.
- Ammour Benhalima, « Le système bancaire Algérien : textes et réalité », Edition Dahlab, 1996, Alger.
- Ammour Benhalima ; « Système bancaire algérien, textes et réalités », 2^{ème} Edition Dahlab, 2001, Alger.
- Angèle Renaud, Nicolas Berland, « Mesure de la performance globale de l'entreprise », HAL archives-ouverte, 9 décembre 2010.
- Banque Centrale Européenne, « Pourquoi la stabilité des prix est elle importante pour vous ? », Avril 2009.
- B., Bonin, « L'entreprise multinationale et l'Etat, Tendances actuelles », Edition Etudes vivantes, 1984, Montréal (Canada).

-
- Banque d'Algérie, « Bulletins statistiques Trimestriels N : 1/2007, N : 17/2012, N : 32/2015 ».
 - Banque d'Algérie, « Rapport annuel 2001, 2003, 2007, 2010, 2013, 2014 »
 - Banque du Canada, « L'inflation et la stabilité des prix », Document d'information, 2012.
 - Banque Nationale de Belgique, « Pourquoi la banque centrale européenne vise-t-elle (surtout) la stabilité des prix », Document de travail.
 - Benoit Ndi Zambo, « L'évaluation de la performance : aspect conceptuels », CAFRAD/ACBF Séminaire sur l'Evaluation de la Performance et le Développement du Secteur Public, Centre Africain de Formation et de Recherche Administratives pour le Développement, 26-30 Mai 2003.
 - Besassi Imen, « les déterminants de la performance des entreprises », 2007.
 - Bourguignon A, « Peut-on définir la performance ? », Revue française de comptabilité, N°269, Juillet- Aout 1995.
 - Bramoullé G, et Augey D, « Economie monétaire », Edition Dalloz, 1998, Paris.
 - Brochure d'information, « La stabilité des prix : pourquoi est-elle importante pour vous ? ».
 - Calme Isabelle et ALS, « Introduction à la gestion », Edition Dunod, 2003, Paris.
 - CAMUS, P., « Le contrôle de gestion pour améliorer la performance de l'entreprise », Edition D'organisation, Paris, 2000
 - Charlier Gaël, « un cadre, une équipe, des performances : la cohésion –est-elle-le lien ? », Institution d'enseignement et de promotion sociale, 2013-2014, Paris
 - Cherif Lahlou, « Gouvernance des entreprises, Actionnariat et performances, revue Economie et Management », "Gouvernance d'Entreprise, Éthique des Affaires et Responsabilité Sociales de l'entreprise ", N° 07, Avril 2008, Université de Tlemcen.

-
- Christian Bordes, « la politique monétaire », Collection Repères, Edition la découverte, 2007, Paris.
 - Christian Ottavj, « Monnaie et financement de l'économie », Edition hachette, 2010, paris.
 - Chung. K.H, Pruit. S. W, « A simple approximation of Tobin's Q », Financial management, Volume 23? N° 3, PP : 71-74, 1994.
 - Colloque du Bicentenaire, « Indépendance et responsabilité, évolution du métier de banquier central », Banque de France, Juin 2000, Paris.
 - Conseil National Economique et Social, « Rapport : Regards sur la politique monétaire en Algérie », Commission « Perspectives de Développement Economique et Social », 26^{ème} session plénière 2005.
 - Cukierman A., « targeting monetary aggregates and inflation in Europe », European Monetary Policy, 1996, Francfort-sur-le-Main.
 - Cukierman, A, «Central bank strategy, credibility and independence :théory and evidence».
 - Cukierman, Webb & Neyapti, « Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes », the World Bank economic review, volume 6, 1992.
 - David Ricardo, « Principes de l'économie politique et de l'impôt », CALMANN-LEVY, 1970, France.
 - Debelle & Fischer, « How independent should a central bank be? »,Conference Serie 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994.
 - Marie Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie ». Edition Dunod, 2005, Paris.
 - Denise Flouzat Osmont d'Aurilly, « Le concept de la banque centrale », bulletin de la banque de France, N°70, Octobre 1999.
 - Diatkine S., « Institutions et Mécanismes monétaires, » Edition Armand colin, 1996, Paris.

-
- Dincer, N. & B. Eichengreen (2014), «Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures», International Journal of Central Banking, vol.10, n°1.
 - Dominique Plihon, « La monnaie est ses mécanismes », Edition la Découverte, 2003, Paris.
 - Dominique Plihon, « La monnaie et ses mécanismes », Edition la Découverte, 2001, Paris.
 - Ducrou J-B, Edition Hachette technique, 2008.
 - Fonds Monétaire International, « Perspective de l'économie mondiale », Octobre 1996, Washington.
 - Fonds Monétaire International, « Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes », Adopté par le Comité intérimaire le 26 septembre 1999.
 - Fouad Hakiki, « Politique monétaire et Indépendance de la Banque Centrale : cas de l'Algérie », thèse de Doctorat sous la Direction de Christian Palloix, soutenue en Décembre 2008, Université d'Oran.
 - Françoise Drumetz et al, « Politique monétaire », Edition de Boeck, 2010, Paris.
 - Françoise Drumetz et al, « Politique monétaire », 2^{ème} édition, Edition de Boeck, 2015, Paris.
 - Frédéric Mishkin, « Monnaie banque et marchés financiers », 9^{ème} Edition, Edition Person Education, 2010, Paris.
 - Geraats Petra. M, « Why adopt transparency? » The publication of central Bank Forecasts, Document du travail, n°41, BCE, Janvier 2001.
 - Gilles Jacoud, « Inflation et Désinflation : faits, théories, politiques », 1997, Paris.
 - Giuseppe Diana, « Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque Centrale Européenne », bulletin de l'observatoire des politiques économiques en Europe, N° 18, été 2008.

-
- Grilli, Masciandaro, Tabellini, «Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the international Countries», *Economic Policy*, 13, October 1991.
 - Hamza Fekir, « La crédibilité et l'indépendance des banques centrales : Algérie, Maroc, Tunisie », Mémoire de Magister sous la direction de Bachir Boulenouar, Université d'Oran.
 - Hélène Loning et ses al, « Le contrôle de la gestion : organisation, outils et pratiques », Edition Dunod, 3^{ème} Edition, 2008, Paris.
 - Isabelle Salle, « Ciblage de l'inflation, transparence et anticipations-une revue de la littérature récente », *Revue d'économie politique* n°5, Septembre-Octobre 2013.
 - J. Arrous, « Les théories de la croissance », cahiers Français n°279, janv.-fév. 1997.
 - Jean Capul, « Sciences économiques et sociales », édition Hatier, 1994, Paris.
 - Jean Luc Bailly et Ses al, « Economie monétaire et financière », Edition Bréal, 2000, Paris.
 - Jean-François Goux, « Macroéconomie monétaire & financière », 7^{ème} édition, Edition Economica, 2013, Paris.
 - Jean-Pierre Patat, « L'ère des banques centrales », Edition l'Harmattan, 2003, Paris.
 - Jean-Pierre Patat, « Monnaie, institution financière et politique monétaire », 5^{ème} Edition, Economica, 1993, Paris.
 - Jean-pierre Patat, « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale, revue d'économie financière », 22, automne 1992.
 - Jézabel Couppey-Soubeyran, « Monnaie, banque, finance », 1^{ère} Edition, 2010, Paris.
 - Kahina Aoudia, « La conduite de la politique monétaire en Algérie (1990-2013), Colloque international sur l'efficacité de la Politique Monétaire en Algérie, Université de Chlef, 2014.

-
- La banque du Canada, « L'inflation et la stabilité des prix », Document d'information, 2012.
 - Lambert D, « Les inflations sud Américaines, inflation de sous-développement et inflation de croissance », 1959, Paris.
 - Lecaillon Jacques, « L'inflation Pourquoi ? Comment ? », Edition Le Centurion, 1974, Paris.
 - Loi 90-10 du 14 Avril 1990, Relative à la monnaie et au crédit.
 - Lorino Philippe, « Contrôle de gestion et pilotage et Méthodes et pratiques de la performance », Edition d'Organisation, 1997, 2^{ème} Edition 2001.
 - Maamar Belkheir & Kennich Mohamed, « Essai d'évaluation des tentions inflationnistes à court et à moyen termes de l'économie Algérienne », Revue Economie & Gestion, Université Oran 2, N : 11 – 2014/2015.
 - Malcolm Gillis et Al, « Economie du développement, nouveaux horizons », 4^{ème} Edition, Belgique, 1998.
 - M. Bassoni et A. Beitone, « Monnaie théories et politiques », 2ème Edition, Edition Dalloz Sirey, 1997, Paris.
 - M. Bassoni et A. Beitone, « Problèmes monétaires internationaux », Edition Armand colin, 1989, Paris.
 - Machesnay, « Economie d'entreprise », Edition Eyrolles, 1991.
 - Marc-André Gosselin, « La performance des banques centrales en régime de cibles d'inflation », Revue de la Banque du Canada, Hiver 2007-2008.
 - Marmuse, « La performance », Encyclopédie de gestion, 1997.
 - Marwan M. Nsouli, « Recherche sur les critères d'une banque centrale moderne », Librairie générale de droit et de jurisprudence, 2003, Paris.

-
- Mavellec, « La mesure de performance traditionnelle ne s'est pas adaptées aux changements de l'environnement », 1994, Paris.
 - Melchior Salgado, « la performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation de l'entreprise et des organisations », HAL archives –ouverte, 10 juin 2013.
 - Mester Ioana Teodora, « Le ciblage de l'inflation -Analyse théorique et empirique- », <http://steconomiceuoradea.ro/anale/volume/2007/v2-statistics-and-economic-informatics/27.pdf>
 - Michel Albert, « Les banques centrales », communication présenté au colloque « quel avenir pour les entreprises publiques », organisé par l'académie des sciences morales et politiques.
 - Michel Kalika, « Structures d'entreprises, Réalités, déterminants et performances », Editions Economica, 1988, Paris.
 - Michel Sarel, « Non linear effects of inflation non economic growth », 1993, IMF Staff Papers.
 - Michelle De Mourgues, « La monnaie système financier et théorie monétaire », Edition Economica, 1993, paris.
 - Michelle De Mourgues, « Macroéconomie monétaire », Edition Economica, 2000, Paris.
 - Mikol, A. et al, « Comptabilité analytique et contrôle de gestion », Edition Dunod, 1989, Paris.
 - Mohamed Frioui, « Cours de Politique Générale et Stratégie de l'entreprise », DEA Management, FSEG, 2001, Tunisie.
 - Mohamed-Chérif Ilmane, « De l'autonomie de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie », Revue Algérienne Des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques, Université d'Alger, Faculté de Droit, n : 04/2007.
 - Mohamed-Chérif Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie :(1990-2006), une appréciation critique, Octobre 2007.

-
- Mohamed-Chérif Imane, « Indépendance de la banque centrale et performance économique : Le cas de la Banque d'Algérie », Mars 2006.
 - Mohamed-Chérif Imane, « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : Objectifs, Instruments et Résultat (2000-2004), Les Cahiers du CREAD n : 75/2006.
 - Moingeon M, « Dictionnaire Universel, Edition Hachette », 1996-1997, Paris.
 - Morin.E.M, « les indicateurs de performance », 1996, Ordre des comptables généraux licenciés du Québec : Guérin, Cité dans, Claire Gauzente, « mesurer la performance des entreprises en l'absence d'indicateurs objectifs : Quelle validité ? Analyse de la pertinence de certains indicateurs », Finance Contrôle et Stratégie, Vol 3, N°2, Juin 2000.
 - Mustapha Amokrane & Sabrina Rasdi, « La conduite de la Politique Monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : Objectifs et limites »,
 - Nagib Bouguessa, cours d'économie d'entreprise et de Français, Université de Sétif, Blog de Gestion, 2007, <http://gestionsetif.skyrock.com>.
 - Nicolat Parent, « transparence et réaction des taux d'intérêts à la publication périodique des données macroéconomiques », Revue de la banque du Canada, (Hiver 2000-2001).
 - Ordonnance 03.11 du 26 Aout 2003, Relative à la monnaie et au crédit.
 - P. Pascallon, « Le système monétaire et bancaire algérien », revue de banque, Octobre 1970, n°289.
 - Paul Krugman & Robin Wells, « Macroéconomie », Edition De Boeck, 2009, Paris.
 - Pierre Bezbakh, « Inflation et Désinflation », Editions La Découverte, 2011, Paris.
 - Régis Bokino, « Transparence dans les deux banques centrales de la zone franc africaine : évaluation et comparaison internationale », *Cahiers du GREThA* n° 2015-22 juillet, Université de bordeaux.
 - Saulquin J.Y, « EVA, performance et évaluation bancaire », [https://www.researchgate.net/publication/228917046 EVA performance et evaluation bancaire](https://www.researchgate.net/publication/228917046_EVA_performance_et_evaluation_bancaire)

- Schaling. E, « Institution and monetary policy, Credibility, Flexibility and central bank independence», Aldershot Hants UK, Edward Elgar.
- Scott Roger, « Ciblage de l'inflation : 20 ans déjà », Revue finance et Développement, Mars 2010.
- Tahar Latreche, « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie », Les Cahiers du CREAD, n : 101/2012.
- Tezenas Du Moncel, cité par Mohamed Bayed, « Performance sociale et performance économique dans les PME industrielles », Annales du Management, 1992.

Sites web:

1. Banque d'Algérie, « Bulletins statistiques Trimestriels N : 1/2007, N : 17/2012, N : 32/2015 », www.bank-of-algeria.dz.
2. Banque d'Algérie, « Rapports annuels 2001, 2003, 2007, 2010, 2013, et 2014 », www.bank-of-algeria.dz.
3. Banque Mondiale, www.banquemondiale.org.
4. Dictionnaire Larousse, <http://www.larousse.fr/dictionnaires>
5. Dictionnaire la Toupie, <http://www.toupie.org/Dictionnaire>
6. Jeans- Paul Laberge, « baromètre de gestion organisationnelle », <https://sites.google.com/site/barometregestionorganisation/>
7. Office National des statistiques, www.ons.dz.

Table des matières:

Introduction.....	1
Chapitre I : Politique monétaire et déterminants de son efficacité.....	11
Introduction.....	11
Section 1 : La politique monétaire- Revue de la littérature-.....	12
1. La définition de la politique monétaire.....	12
2. Les objectifs de la politique monétaire.....	14
2.1 Les objectifs finaux, ultimes ou généraux.....	15
2.2 Les objectifs intermédiaires ou spécifiques.....	18
2.2.1. Les objectifs quantitatifs.....	20
2.2.2. Objectif de taux d'intérêt.....	22
2.2.3. Objectif du taux de change.....	25
2.3. Les objectifs opérationnels.....	25
3. Les instruments de la politique monétaire.....	26
3.1. L'action sur la liquidité bancaire.....	27
3.2. Le contrôle des crédits distribués par les banques.....	30
3.3. L'action sur le taux de change.....	31
4. tableau synthétique d'objectifs et instruments de la politique monétaire.....	32
5. Mise en œuvre de la politique monétaire et son évolution.....	32
5.1. Politique monétaire et financement de l'économie.....	33
5.2. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire.....	36
5.2.1. Cadre d'analyse des faits : les deux modèles.....	37
5.2.2. Les différents canaux de transmission de la politique monétaire.....	38
5.2.2.1. Les deux approches de la transmission.....	38
5.2.2.2. Les canaux de la monnaie en information symétrique.....	39
5.2.2.3. Les canaux du crédit en information asymétrique.....	40
5.2.2.4. Efficacité et limites de la politique monétaire.....	42
5.2.2.4.1. Condition d'efficacité de la politique monétaire.....	42
5.2.2.4.2. Efficacité et Crédibilité de la politique monétaire.....	42
Section 2 : La stabilité des prix et l'inflation.....	49
1. La stabilité des prix, objectif final de la politique monétaire.....	49
1.1. Définition de la stabilité des prix.....	49
1.2. Stabilité des prix, élément majeur de la politique monétaire moderne.....	50

1.3. La justification de l'objectif de la stabilité des prix par le principe de Tinbergen.....	50
1.4. L'importance de la stabilité des prix.....	51
1.5. Les avantages de la stabilité des prix.....	52
1.6. La monnaie et ses fonctions.....	52
1.6.1. Signification du terme monnaie.....	52
1.6.2. Les fonctions de la monnaie.....	53
1.6.3. La théorie quantitative de la monnaie.....	53
1.6.4. L'analyse de l'offre et de la demande globale.....	57
2. L'inflation.....	58
2.1. Définition de l'inflation.....	58
2.2. Les formes de l'inflation.....	60
2.3. Les conséquences de l'inflation.....	62
2.4. Stratégies de lutte contre l'inflation.....	64
2.4.1. Politique monétaire de type 1.....	64
2.4.2. Politique monétaire de type 2 : le ciblage d'inflation.....	64
Conclusion.....	67
Chapitre II : fondements et déterminants de la performance de la Banque Centrale.....	68
Introduction.....	68
Section 1 : Banque centrale et performance.....	69
1. Présentation de la banque centrale.....	69
2. Performance de la banque centrale.....	72
2.1. Définition.....	72
2.2. Distinction entre Efficacité et Efficience.....	74
2.3. Les dimensions de la performance.....	77
2.4. Evaluation et dimension de mesure de la performance.....	85
Section 2 : « Indépendance, transparence », facteurs de performance des banques centrales.....	88
1. Indépendance de la banque centrale.....	89
1.1. Définition de l'indépendance de la banque centrale.....	89
1.2. Les avantages et les inconvénients de l'indépendance de la banque centrale.....	94
1.3. Mesures de l'indépendance de la banque centrale.....	98
1.4. Indépendance et effets macroéconomique « Performances ».....	103
2. Responsabilité, Transparence et Communication.....	106
2.1. La responsabilité de la banque centrale.....	106

2.2. Transparence et Communication.....	108
2.2.1. Définition de la transparence.....	108
2.2.2. Arguments en faveur de la transparence.....	111
2.2.3. Transparence et performance macroéconomique.....	113
2.2.3.1. Indice de transparence d'Eijffinger et Geraats.....	115
Conclusion.....	120
Chapitre III : Etude de la politique monétaire en Algérie 1990-2014.....	121
Introduction.....	121
Section 1 : Conduite de la politique monétaire, et transparence de la banque d'Algérie...	122
1. Evolution de la politique monétaire en Algérie.....	122
2. Evaluation de la performance de la banque d'Algérie.....	129
2.1. Mesure de la transparence de la banque d'Algérie depuis 1990.....	129
2.1.1. La démarche suivie pour l'évaluation de la transparence.....	129
2.1.2. Evaluation de la transparence de la banque d'Algérie.....	129
2.1.3. Performance de la banque d'Algérie.....	137
Section 2 : Analyse économétrique de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie...	139
1. Sources et spécification des variables.....	139
2. Analyses des fluctuations des variables.....	140
2.1. L'inflation.....	140
2.2. La cible d'inflation.....	142
2.3. La masse monétaire M2.....	143
2.4. Le taux de réescompte.....	144
3. Le modèle économétrique.....	145
3.1. La matrice de corrélation.....	146
3.2. La relation non paramétrique (les variables exprimées en niveau).....	146
3.3. La spécification du modèle.....	148
3.3.1. Analyse de la Stationnarité des variables.....	148
3.3.2. Estimation de la relation à long terme.....	152
3.3.3. La stationnarité du résidu.....	154
3.3.4. L'équation de la dynamique à court terme.....	155
3.3.5. Réponse de l'inflation suite aux différents chocs.....	158
Conclusion.....	161
Conclusion générale.....	163

Table des matières

Liste des Tableaux, Schémas et Graphiques.....	167
Les annexes.....	168
Bibliographie.....	210
Table des matières.....	219

«Performance de la banque centrale et efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2014 »

Résumé :

Au demeurant, la politique monétaire en Algérie a pour principal objectif la réalisation de la stabilité des prix. De là, nous nous sommes incités à consacrer cette thèse pour analyser, économétriquement, l'efficacité de la politique monétaire et la performance de la banque centrale à partir des données annuelles de 1990- 2014, en se basant, essentiellement, sur le modèle à correction d'erreur afin de vérifier l'aptitude de cette politique monétaire à réaliser l'objectif susmentionné à travers le critère de transparence.

En sus, nous avons retenus ces quatre variables: L'indice des prix à la consommation (IPC) comme étant une variable endogène, et en outre, la cible d'inflation (CINF), la masse monétaire (M2) et le taux de réescompte (TRE) comme étant des variables exogènes.

Ce faisant, les résultats obtenus indiquent qu'il n'existe aucune relation significative entre l'indice de transparence et l'objet de stabilité des prix. Au plus, l'inflation diminuait, certainement, durant la période de notre étude, mais les écarts de la cible sont encore restés actifs, d'où nous constatons que la politique monétaire suivie, en l'occurrence, était relativement efficace.

Mots clés : politique monétaire, performance, transparence, efficacité, inflation, Algérie, modèle à correction d'erreur.

«Central bank performance and efficiency of monetary policy in Algeria 1990-2014 »

Abstract :

Actually, the principle objective of the monetary policy in Algeria is to realize price stability. Hence, we have consecrated our thesis to analyse, econometrically, the monetary policy's efficiency and the central bank performance from yearly data from 1990 till 2014, basing, straight, on the error correction model in order to confirm whether the monetary policy will fulfil that objective through the evaluator of transparency.

Besides, we have kept four variables which are: the consumer prices' index as an endogenous variable and, on the other hand, the target of inflation, the money supply and the rate of rediscount as exogenous variables.

However, the results obtained indicate that no significant relationship exist between the index of transparency and the objective of price stability. Certainly, the inflation was decreasing during the period of our study, but the target deviations stayed still effectual from that we note that the monetary policy followed, in this case, was relatively efficient.

Key words: monetary policy, performance, transparency, efficiency, inflation, Algeria, error correction model.

" أداء البنك المركزي وفعاليته السياسية النقدية بالجزائر 1990-2014 "

الملخص:

لا ريب، قد بات تحقيق استقرار الأسعار هدفاً أساساً للسياسة النقدية في الجزائر؛ ما اقتضى مآً تكريس هذا البحث لاستقراء فعاليتها، وأداء البنك المركزي بمنهج الاقتصاد القياسي، وذلك استناداً إلى بيانات سنوية خلال الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام 2014، وباستعمال صريح لنموذج تصحيح الأخطاء بغية التحقق من مدى قدرة هذه السياسة النقدية على بلوغ هدفها المرجو من خلال مقوم الشفافية.

إلى ذلك، فقد اعتمدنا هذه المتغيرات الأربعة: مؤشر أسعار الاستهلاك بوصفها متغيراً داخلياً، ومُسْتَهْدَفُ التَضَخْم، والكتلة النقدية، وسعرُ الخصم بوصفها متغيرات خارجية.

فضلاً عن ذلك، فإن النتائج المحصّلة قد أثبتت أن لا وجود لأيّة علاقة فاعلة بين مؤشر الشفافية، وهدف استقرار الأسعار. وفي الواقع ما لبث التضخم ينخفض خلال فترة إنجاز هذا البحث، إلا أن فوارق المستهدف قد ظلت قائمة؛ مما جعلنا ننتب أن فعالية السياسة النقدية المنتهجة، في هذه الحال، فعالية نسبية.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية، الأداء، الشفافية، الفعالية، التضخم، الجزائر، نموذج تصحيح الأخطاء.