



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

La politique monétaire et la stabilité des prix en Algérie

(1990-2018)

Présentée et soutenue publiquement par :

M^{me} SENAI Asmaa EP BENSAPHLA TALET

Devant le jury composé de:

M. BOULENOUAR Bachir	Professeur	Université d'Oran 2	Président
M. FEKIR Hamza	Maître de conférences (A)	Université d'Oran 2	Rapporteur
M. TCHAM Farouk	Maître de conférences (A)	Université d'Oran 2	Examineur
M. SENOUCI Benabou	Professeur	ESE Oran	Examineur
M. KATEB Karim	Maître de conférences (A)	Université de la Formation Continue d'Oran	Examineur
M ^{me} . BOUZADI Soltana	Professeure	Université USTO	Examineur

Année 2020/2021

Dédicaces

Je dédie cette thèse :

A mes chers parents, toute l'encre du monde ne pourrait suffire pour exprimer mes sentiments envers vous. Vous avez toujours été mon école de patience, de confiance et surtout d'espoir et d'amour ;

A mon époux *Amine*, sans ton soutien moral, ton aide et tes encouragements ce travail n'aurait vu le jour. Que ce travail soit le témoignage de ma reconnaissance ;

A mes filles adorées *Alaa* et *Anfal* pour l'espoir que vous gravez de jour en jour dans mon cœur ;

A ma famille et ma belle-famille, veuillez accepter l'expression de ma profonde gratitude pour votre soutien, encouragements, et affection ;

Et à la mémoire de mon cher beau-père, puisse Dieu tout puissant l'accueillir en son vaste paradis.

Remerciements

Je tiens, tout d'abord, à remercier vivement mon directeur de thèse Dr FEKIR Hamza qui m'a encadré tout au long de cette thèse et qui m'a fait partager ses brillantes intuitions. Qu'il soit aussi remercié pour sa gentillesse, sa disponibilité permanente et pour les nombreux encouragements qu'il m'a prodigués.

Je remercie le président et les membres du jury pour l'intérêt qu'ils ont porté à cette thèse en acceptant d'en être les examinateurs.

Je remercie également les membres du conseil de la formation doctorale, pour leurs conseils pertinents.

Je remercie aussi chaleureusement Dr AMANI Ismail, qui m'a aidé à améliorer mon étude empirique, en y accordant une méticuleuse attention, ainsi que pour ses conseils et son extrême amabilité.

Sommaire

Introduction Générale.....	01
Chapitre I : Monnaie et politique monétaire dans la littérature économique.....	07
Introduction.....	08
Section I : Fondements théoriques des concepts monétaires.....	09
Section II : Fondements théoriques de la politique monétaire.....	28
Conclusion.....	69
Chapitre II : Banque centrale et stabilité des prix.....	71
Introduction.....	72
Section I : La banque centrale « L’acteur principal de la politique monétaire».....	73
Section II : La stabilité des prix« L’objectif principal de la politique monétaire».....	100
Conclusion.....	134
Chapitre III : La politique monétaire et la stabilité des prix en Algérie (analyse exhaustive et étude empirique).....	136
Introduction.....	137
Section I : La conduite de la politique monétaire en Algérie : une analyse exhaustive...	139
Section II : L’impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018 : une étude empirique.....	217
Conclusion.....	244
Conclusion générale.....	245
Références bibliographiques.....	251
Liste des tableaux.....	265
Liste des figures.....	266
Liste des graphiques.....	266
Table des matières.....	267

Introduction générale

Étant une composante essentielle de la politique économique, la politique monétaire joue un rôle important dans la réalisation de ses grands objectifs, tel qu'il a été précisé dans le carré magique de N.Kaldor (1971) à savoir : assurer la croissance économique, réduire le taux de chômage, œuvrer pour l'équilibre externe et garantir une stabilité des prix.

À travers les différentes crises mondiales, la politique monétaire a fait couler beaucoup d'encre et a fait l'objet de plusieurs débats ; le débat opposant les keynésiens aux classiques et leurs héritiers les monétaristes et nouveaux classiques. En sus, le rôle de la monnaie était au cœur de ces préoccupations dans la détermination et l'explication des phénomènes économiques.

Dès le 18^{ème} siècle et depuis que les travaux de Say ont vu le jour, les classiques affirmaient que la monnaie est neutre et elle n'agit pas sur les variables réelles de l'économie. Les meneurs de l'idologie classique considèrent qu'il existe une dichotomie parfaite entre secteur réel et monétaire, l'économie de marché tend à s'autoréguler spontanément et tout déséquilibre entre l'offre et la demande de la monnaie se résorbera de lui-même. L'Etat n'a donc aucune raison sérieuse d'intervenir, si ce n'est pour assurer, rétablir et maintenir le libre fonctionnement des marchés. A cet égard, la politique monétaire était inefficace voire inutile.

Depuis le début du 19^{ème} siècle jusqu'à la première guerre mondiale, l'analyse de la théorie monétaire néoclassique ; Wicksell (1898), Walras (1900), de Fisher (1911) et de Pigou (1918), suppose aussi que les variables monétaires n'exercent aucune influence sur l'économie réelle. De plus, la monnaie est considérée comme un instrument destiné seulement à faciliter les transactions et elle a un rôle unique qui consiste à déterminer le niveau général des prix à travers la théorie quantitative de la monnaie.

Cependant, la survenue du krach de 1929, toute l'économie mondiale était bouleversée, cette crise a prouvé que les travaux adoptés des classiques ont échoué, leur remplacement était indispensable afin de proposer des solutions.

Afin de faire face à la grande dépression, les travaux de l'économiste anglais John Maynard Keynes ont certainement été la clé. Dans son célèbre ouvrage « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » publié en 1936, Keynes va contrarier les travaux des classiques.

Pour lui, la monnaie est active et peut par conséquent servir efficacement à des fins de politique économique. L'utilisation d'une politique monétaire de relance était nécessaire afin de stimuler l'investissement et donc la production et lutter contre le chômage, car les marchés laissés à eux-mêmes ne conduisent pas forcément à l'optimum économique. En outre, l'État a un rôle à jouer dans le domaine économique. Les théories keynésiennes refusent, donc la coupure entre l'économie réelle et l'économie monétaire et ils préconisent la politique discrétionnaire, cette dernière peut être une politique expansive ou bien une politique restrictive, mais pas les deux en même temps. Ces idées ont été un atout pour les pays développés d'où ces derniers ont vécu une période de trois décennies de croissance accélérée (1946–1975), appelées les Trente Glorieuses. Ce fut une période de victoire des politiques keynésiennes au bonheur des autorités locales.

Cependant, l'accélération de l'inflation à la fin des années soixante et la première crise pétrolière au début des années soixante-dix font effondrer les idées keynésiennes au profit du développement des théories néo-libérales dont le principal fondateur est Milton Friedman. Les monétaristes soulignent l'inefficacité de la politique monétaire keynésienne, ils estiment que la politique monétaire n'est efficace qu'à court terme.

Les monétaristes conservent la relation causale entre monnaie et niveau générale des prix, mais s'éloignent de la démarche dichotomique des quantitativistes traditionnels. Ils présentent une reformulation de la théorie quantitative de la monnaie initiale dans une perspective d'intégration des sphères réelles et monétaires. Ces hypothèses conduisent les monétaristes de l'école de Chicago à privilégier le mécanisme de génération de l'inflation par la demande. Ils soutiennent que l'inflation est essentiellement due à des facteurs monétaristes, et que l'instrument le mieux approprié pour stabiliser les prix est le contrôle de la masse monétaire en circulation.

De ce point de vue, la stabilisation de l'inflation est entre les mains des autorités monétaires qui peuvent décider du niveau général des prix en jouant sur le taux de croissance de la masse monétaire à l'aide des instruments de la politique monétaire.

En outre, dans le cadre de la théorie des anticipations adaptatives, les monétaristes préconisent une politique de règle qui est devenue exclusivement centrée sur la stabilité des prix. Cette théorie suppose que les agents économiques déterminent leurs comportements sur la base « d'anticipations adaptatives ». La banque centrale doit être conservatrice en respectant une

norme de croissance de la masse monétaire calculée par rapport à la progression du PIB sur un grand nombre d'années.

Au début des années quatre-vingt, le phénomène de stagflation s'est traduit par un chômage qui a atteint ses plus hauts niveaux en Europe. A cette époque, la nouvelle école classique est apparue, elle a non seulement critiqué le modèle keynésien mais a aussi radicalisé la théorie monétariste.

Les économistes de la nouvelle école classique R.Lucas, F. Kydland, E. Prescott, R.J.Barro, D.B.Gordon ont supposé que l'économie est composée d'agents rationnels, parfaitement informés sur l'état des marchés, ils ont en outre une parfaite connaissance des modèles économiques utilisés par les autorités sur la base d'anticipations rationnelles. Selon leurs travaux, la politique monétaire est nécessairement inefficace à court terme et à long terme, et il est donc inutile d'intervenir, en particulier pour soutenir l'activité économique par des politiques de relance.

Cette école, a renouvelé la pensée libérale et a rejeté ainsi un certain nombre de modèles nés de l'analyse keynésienne, mais à son tour, elle va être mise en cause par la nouvelle école keynésienne. Les économistes de cette école comme E. Phelps, G. Mankiw, J.stiglitz et Taylor ont accepté l'hypothèse d'anticipations rationnelles et le débat porte plutôt sur la nature de la règle, au lieu d'utiliser des règles passives et immuables, en se fixant des règles actives. Ce sont des règles contingentes, qui doivent prévoir tous les évènements possibles et les solutions à y apporter.

Au final, les objectifs de la politique monétaire ont évolué à travers le temps en suivant la domination de la pensée économique de chaque époque et de la nature des problèmes auxquels font face les économies. C'est au cours de la deuxième moitié des années soixante-dix que la politique monétaire change d'objectif et d'instruments. Alors qu'elle avait pour but de favoriser la croissance, en cherchant à maintenir des taux d'intérêts faibles, elle bascule vers un objectif de stabilité des prix au moyen d'un contrôle de la masse monétaire.

Un consensus ultime émerge qui consiste à admettre que l'objectif de stabilité des prix est l'objectif prioritaire dans la plupart des pays, d'où la politique monétaire se situe au cœur de ces débats afin de l'atteindre.

De nos jours, l'efficacité de la politique monétaire dépend de la manière dont le public comprend les objectifs de la banque centrale, ainsi que les moyens d'y parvenir. Afin d'assurer cette efficacité, l'adoption d'une règle monétaire a été proposée par la littérature académique. Depuis que les travaux de Taylor (1993) ont vu le jour, la question des règles monétaires sont devenues une partie intégrante des modèles employés par les banques centrales.

En Algérie, à l'instar de la plupart des banques centrales, la banque d'Algérie s'est fixé pour objectif principal la stabilité interne et externe de la monnaie. En effet, à partir de 2004, la Banque Centrale a adopté l'approche des « règles » dans la conduite de la politique monétaire en ciblant des objectifs chiffrés à moyen terme. D'où le conseil de la monnaie et de crédit a chiffré l'objectif d'inflation à long terme à 3% et le maintien de deux objectifs intermédiaires dans une fourchette de 14 à 15% pour l'évolution de M2 et 16,5 à 17,4% pour l'évolution des crédits à l'économie.

Toutefois, le système monétaire algérien a assumé partiellement sa mission au service de l'économie nationale. Il était un instrument au service de la planification qui déterminait et répartissait les ressources monétaires.

Durant la période 1970-1990, plusieurs réformes se succédèrent pour tenter de faire évoluer ce système et améliorer la situation de l'économie. Malgré tous les efforts déployés, ces politiques n'ont pas eu l'impact voulu sur l'économie et en particulier sur l'inflation. Néanmoins, les changements intervenus sur la scène internationale avec l'avènement du mondialisme, l'effondrement du bloc socialiste, le choc pétrolier de 1986, la croissance vertigineuse de la dette extérieure, ont rendu impossible la poursuite de la pratique de la gestion administrative devant une économie de marché qui devient importante.

C'est dans ces circonstances que la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10 en date du 14 Avril 1990 a vu le jour, à la faveur de la Banque Centrale et plusieurs banques de second rang.

Cette loi constitue la première loi qui cerne la politique monétaire en Algérie sous tous ses aspects, institutionnel et pratique. Elle est suivie par les aménagements apportés par l'ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001, remet en cause l'autonomie de la Banque Centrale, puis les réformes de l'ordonnance n° 03-11 de 26 août 2003, qui vient définir les nouveaux objectifs et instruments mises en œuvre, enfin, l'ordonnance n° 10-04 d'août 2010 qui donne

désormais un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire.

L'objectif de ce travail est de déterminer l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie. Pour ce faire, nous avons fait recours à un certain nombre d'indicateurs afin de tester leurs effets positifs ou négatifs sur la stabilité des prix. Dans ce contexte, notre problématique de recherche s'articule autour de la question centrale suivante : Quel est l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 – 2018 ?

En nous s'inscrivant dans une perspective monétariste, nous proposons de vérifier les hypothèses suivantes et nous pensons que :

- La politique monétaire a une influence positive sur la stabilité des prix ;
- La masse monétaire (M2) est le principal déterminant dans l'explication de la stabilité des prix ;
- Les variables utilisées dans notre modèle sont significatives et sont considérées comme des variables déterminantes dans l'explication de la stabilité des prix en Algérie.

Au regard de la problématique de recherche énoncée et des hypothèses proposées, découlent les questions secondaires suivantes dont chacune sera traitée dans un chapitre distinct :

1- Quels sont les fondements théoriques de la monnaie et de la politique monétaire?

Pour répondre à cette question nous abordons, dans un premier chapitre, les différents concepts de la monnaie : définitions, origine de la monnaie, ses formes, ses fonctions. Nous passerons ensuite à l'évolution de la politique monétaire selon les différentes visions d'où le débat opposant les keynésiens aux classiques et leurs héritiers ; les monétaristes et les nouveaux classiques sera présenté et nous évoqueront les objectifs de la politique monétaire, ses instruments et ses canaux de transmission.

2- Quels sont les métiers, le rôle et l'objectif de la banque centrale?

Nous essayons de répondre à cette question au cours du deuxième chapitre, en présentant la banque centrale, son rôle, ses objectifs et ses facteurs de performances et nous étudions son objectif principal qui est la stabilité des prix, sa définition, nous détaillerons ses causes et ses

conséquences et enfin nous traiterons les différentes stratégies assurant le maintien de cette stabilité des prix.

3- Depuis la promulgation de la loi 90-10, la politique monétaire en Algérie est-elle efficace pour assurer la stabilité des prix?

Afin de répondre à cette question, la dissertation d'un troisième chapitre était nécessaire. Dans un premier temps, nous faisons une analyse exhaustive des principaux facteurs de la politique monétaire tels que : l'évolution des agrégats monétaires, l'évolution des instruments et l'évolution des objectifs. Pour ce faire nous avons scindé cette partie en trois étapes : en allant de la phase de la gestion centralisée (1962-1989), à la phase de transition (1990-1999) et enfin à la phase d'économie du marché (2000-2018).

Ensuite, en se basant sur des préceptes théoriques et l'évolution de la politique monétaire abordée dans les deux premiers chapitres, nous essayons d'analyser l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie. En ce sens, un modèle économétrique est construit à partir de la revue de la littérature empirique en adéquation avec les caractéristiques de la politique monétaire en Algérie. À cet effet, l'étude s'appuie sur un modèle autorégressif à retards échelonnés l'ARDL afin de tester économétriquement l'efficacité de la politique monétaire. Une fois les calculs faits nous exposerons des résultats ainsi que des enseignements.

Enfin, dans la conclusion générale nous analysons la concordance des résultats obtenus avec les hypothèses énoncées. Aussi, nous apportons des éléments de réponse aux questions posées ci-haut ainsi que des suggestions et des perspectives de recherche relatives à notre sujet de thèse.

Chapitre I

Monnaie et politique monétaire

dans la littérature économique

Introduction

Toutes les opérations économiques nous confrontent à l'usage de la monnaie. En tant qu'instrument de paiement, elle fait partie du quotidien de chaque individu. D'emblée la monnaie est un objet social qui autorise tous les actes liés à la création de richesse et à l'échange, elle est l'un des fondements de l'économie de marché.

Par l'intermédiaire de cette offre de la monnaie, la politique monétaire qui est l'ensemble de moyens dont disposent les autorités monétaires, peut agir sur l'activité économique dans le but de remplir son objectif de triple stabilité, à savoir la stabilité des taux d'intérêts, la stabilité des taux de change et la stabilité des prix. A cet effet, la politique monétaire désigne l'action sur les variables économiques au moyen de la quantité de monnaie en circulation.

Comme le dit Georg Simmel (1900) « A mesure que l'économie d'un pays est de plus en plus axée sur l'argent, on voit progresser la concentration de ses actions financières en de gros nœuds de circulation monétaire »¹. Cette idée met également l'accent qu'aujourd'hui l'enjeu majeur soit le contrôle et la sécurité de la monnaie à travers une politique monétaire efficace.

A cet égard, une bonne maîtrise des concepts monétaire est essentielle pour une compréhension meilleure de la politique monétaire, pour cela au cours de ce premier chapitre, nous nous baserons sur une revue de la littérature au sujet de la monnaie et de la politique monétaire :

Dans la première section nous aborderons les différents concepts de la monnaie ; définitions, origine de la monnaie, ses formes, ses fonctions nous passerons ensuite aux mesures de la monnaie et ainsi à sa création.

La seconde section met la lumière sur la politique monétaire et son évolution selon les différentes visions et nous évoqueront ensuite les objectifs de cette politique, ses instruments et ses canaux de transmission.

¹ G.Simmel, « La signification de l'argent pour le rythme de vie », édité par H.-J. Dahme et D. P. Frisby, Francfort-sur-le-Main, 1900, traduit par Aurélien Berlan (1992), p 215.

Section I : Fondements théoriques des concepts monétaires

La monnaie fait partie de notre vie quotidienne et joue un rôle important dans toute économie moderne. Même s'il est vrai, que cette monnaie ne crée rien et n'est finalement qu'un intermédiaire qui facilite l'échange, en décomposant le troc en deux, il n'en demeure pas moins, qu'avec son invention l'inflation fut créée du même coup, car une partie de cette monnaie provenant de l'échange ne correspond à aucun bien créé ni service rendu.

Partant du constat que la monnaie existe, on peut dans un premier temps se poser deux questions à propos du phénomène qu'elle constitue. C'est d'abord la question du « pourquoi », qui revient à s'interroger sur le rôle qu'elle tient dans le fonctionnement du système économique, autrement dit sur ses fonctions. Dans un second temps on peut poser la question du « comment », c'est à dire s'interroger sur la manière dont la monnaie a progressivement pris place dans le système, et donc quelles formes a-t-elle prise hier, et prend aujourd'hui ?

Avant de répondre à ces deux questions, nous définirons d'abord la monnaie, et nous donnerons un aperçu sur son origine.

1. Définition de la monnaie

Quoiqu'il en soit il faut bien comprendre qu'il n'y a pas une seule explication de l'invention de la monnaie et qu'il n'y a pas une seule histoire de son évolution : chaque société a eu la sienne ; en outre on peut sans doute affirmer que ceux qui ont fait cette histoire n'avaient pas conscience d'en être les acteurs.

La monnaie, ce terme fait l'objet d'abondant travaux tant théoriques que pratiques, il en découle plusieurs définitions, nous allons présenter celles qui nous semblent être plus complètes, ensuite nous traiterons des notions essentielles de la monnaie.

Selon le dictionnaire Larousse le mot monnaie vient du latin « Monéta », surnom donné à la déesse Junon, dans le temple de laquelle les romains frappaient de la monnaie. Cette dernière est représentée par l'ensemble des moyens de paiement utilisé sur un territoire donné.

La définition de la monnaie s'est évoluée avec le développement des civilisations et le changement de l'économie, et de nombreuses définitions ont été données par les économistes ;

Selon les classiques et les néoclassiques, la monnaie n'a pas d'influence sur l'économie réelle. Il n'y a donc pas de relation entre la sphère réelle et la sphère monétaire. La monnaie n'a pas d'influence sur l'économie réelle, elle est neutre.

De ce fait, la monnaie est un voile qui ne sert qu'à faciliter les échanges. J.B.Say a été le premier à se rendre compte de cette approche dichotomique qui sépare la fonction des prix relatifs de celle de la détermination du niveau des prix. Selon Say ce sont les produits qui s'échangent contre les produits. Les prix relatifs se forment sur les marchés des biens, tandis que le niveau des prix dépend de l'offre de monnaie.

Dans son ouvrage « Traité d'économie politique - Livre I - chapitre XXI » (1803), il affirme même que l'idée selon laquelle les échanges sont le fondement essentiel de la production des richesses est fausse.

Avant lui, A. Smith, dans son ouvrage « la richesse des nations » (1776), estime que « la monnaie fait partie du capital circulant de pays, qu'elle soit de métal ou de papier, elle est donc un bien ».

Au-delà de la définition classique, J.M. Keynes (1930) rejette l'hypothèse de la neutralité de la monnaie dont l'importance découle du fait qu'elle constitue selon lui « un pont entre le présent et l'avenir ». Contrairement à la vision classique, la monnaie est une institution sociale qui produit des effets sur les processus économiques et elle possède des caractéristiques spéciales qui la différencient par rapport aux autres biens².

Pour les économies contemporaines qui sont sans conteste des économies monétaires et le terme « monétaire » doit s'entendre au sens fort. La monnaie n'est pas seulement un élément adjoint qui facilite l'échange ; les conditions d'apparition, de détention et de circulation de la monnaie dessinent fortement le caractère des économies.

Selon Hueber (2005), « La monnaie est d'abord une institution caractérisant l'économie d'échange. Elle a également des fonctions spécifiques et doit posséder certaines propriétés pour jouer pleinement son rôle d'intermédiaires entre les acheteurs et les vendeurs »³.

²A.Heertje, P.Barthélemy, P.Pieretti, «Principe d'économie politique», Ed De Boeck, 4^{ème} édition, Belgique, 2003, p347.

³O.Hueber, « Economie générale », Ed Technip, Paris, 2005, p79.

De son côté, Mankiw (2010) considère la monnaie comme « un stock d'actifs aisément mobilisables pour procéder à des transactions, et les pièces et les billets que détient le public constituent le stock de monnaie d'un pays »⁴.

F.Mishkin (2010) a conclu que les économistes définissent la monnaie comme tout ce qui est généralement accepté en paiement de biens ou de services ou pour le remboursement des dettes.⁵

La littérature économique est riche en définitions de la monnaie, mais si l'on fait abstraction des détails, leur variété considérable se trouve limitée au point qu'on peut toutes les regrouper sous deux catégories : la première considère la monnaie comme une utilité, et la seconde comme une unité abstraite.

Une monnaie, un mot paraît simple ainsi définie, pourtant son évolution est passée par plusieurs étapes avant de devenir ce qu'elle est.

2. Origine de la monnaie

Bien avant la monnaie, dans les économies primitives, de nombreuses économies et d'anciennes civilisations, le troc, cet échange direct de bien de consommation, a été le seul mode d'échange. Ce système économique excluait l'usage de la monnaie : les agents économiques échangeaient les marchandises les unes contre les autres. On échangeait du blé contre des dattes par exemple, mais les étalons les plus utilisés était le grain et le bétail.

D'après Hicks (1956), « une économie de troc est une opération économique par laquelle chaque participant cède la propriété d'un bien et reçoit un autre bien »⁶.

Mais, le troc n'est pas une opération simple, ses difficultés principales résident dans ⁷:

- L'exigence de la double coïncidence des désirs d'échanges : dans le troc il est difficile de trouver deux personnes du premier coup dont chacun possède et peut céder les objets qui conviennent aux besoins de l'autre.

⁴ G.N. Mankiw, « Macroéconomie », édition De Boeck, Bruxelles, 2010, p 123.

⁵F.Mishkin, « Monnaie, Banque et marchés financiers », Ed Pearson Education, France, 2010, p65.

⁶J.Hicks, «La valeur et le capital», Ed Dunod, Paris, 1956, p 146.

⁷O. Hueber, Op.cit., p81.

- Les difficultés d'établir un rapport d'échange : dans le troc à quelle proportion doit-on faire un échange quelconque ? Combien faut-il donner d'une marchandise X pour avoir une quantité déterminée d'une marchandise Y ?
- La marchandise n'est souvent pas divisible : alors comment échanger une pomme contre un bœuf ?
- Le stockage des produits à un coût : Les coûts sont élevés du fait que dans l'attente de procéder à l'échange, les individus doivent stocker leurs marchandises respectives. Cela génère des coûts d'autant plus élevés que les marchandises à stocker sont périssables.

Ces contraintes spécifiques au troc l'ont rendu impraticable et ont bloqué le développement des échanges. Pour remédier à ces inconvénients il fallait trouver un bien intermédiaire à utiliser dans les échanges. La nécessité de recourir à un moyen de paiement unique est présentée par beaucoup d'économistes comme issu des inconvénients du troc.

Avec la division sociale du travail (spécialisation de chaque producteur dans une activité bien définie), les échanges se sont multipliés.

De ce fait la pratique répétée des échanges va rendre nécessaire le choix d'un étalon de valeur qui va contribuer, fortement, à l'essor et l'amélioration des marchés.

Le terme « monnaie » est d'origine latine. Dans la Rome antique, cependant, le mot « moneta » ou « moneta » signifiait un conseiller, par ce que la monnaie avertit de son poids, de son titre et de son pouvoir d'achat⁸.

Selon certains historiens, la signification de ce mot remonte à un événement majeur de l'histoire romaine. En 390 avant J.C., dans un sanctuaire du Capitole consacré à la déesse Junon, un troupeau d'oies alerta, par ses gloussements, les défenseurs romains d'une attaque des Gaulois, ce qui leur épargna une défaite.

En signe de reconnaissance, les Romains bâtirent un lieu saint dédié à Moneta, la déesse qui avertit et donne conseil. En 289 avant J.C., le premier hôtel romain de la Monnaie fut construit dans ce temple ou à proximité. Des pièces de bronze puis, plus tard, d'argent y furent frappées.

⁸R.Sedillot, « Histoire morale et immorale de la monnaie », Edition BORDAS, Paris, 1989, p 7.

La face de nombreuses pièces portait l'effigie de Junon Moneta. Ainsi, le mot « monnaie » dérive du nom de cette déesse⁹.

Le passage de l'économie de troc à l'économie monétaire va se faire en plusieurs étapes. L'idée n'a pas surgi d'un seul coup. Cet étalon qui sera appelé monnaie et en mutations permanentes a pris les formes les plus diverses au cours des siècles, et fera l'objet du point suivant.

3. Les formes de la monnaie (l'évolution du système de paiement)

Afin de mieux comprendre les différentes formes de la monnaie et l'importance qu'elle a prise dans l'histoire, il est préférable de parler de l'évolution du système de paiement.

Ce système a évolué durant des siècles, et avec lui les formes de la monnaie. Longtemps, les métaux précieux tels que l'or servirent de moyens de paiement principaux et constituèrent la forme majeure de monnaie. Peu à peu, du papier monnaie sous forme de lettre de change, de chèques, de billets de banque fut utilisé pour les paiements et regardé comme de la monnaie. L'évolution du système de paiement est un important indicateur de ce que devient la monnaie.

3.1. La monnaie marchandise

La monnaie-marchandise est la première forme de monnaie qui a existé, elle est apparue juste après le troc. Avant que les pièces métalliques voient le jour, les échanges commerciaux se réglaient donc avec de la monnaie-marchandise.

Pour qu'un objet serve de monnaie, il faut qu'il soit universellement acceptable, c'est-à-dire que tout le monde soit prêt à l'accepter en paiement de biens ou de services. Des biens qui ont une valeur évidente pour tout un chacun, comme le blé et le vin, sont donc de bons candidats pour servir de monnaie. C'est également le cas des métaux précieux dont l'utilisation fréquente comme monnaie tient spécialement à leur divisibilité, à leur bonne conservation et à leur facile standardisation.

Selon L. Walras (1874) « la monnaie marchandise est le numéraire qui offre la meilleure illustration de la diversité des formes qu'a pu prendre la monnaie comme les dents d'animaux, bétail, sel, servant à évaluer le prix des biens ou à régler les échanges »¹⁰.

⁹ Banque centrale européenne, D. Gerdesmeier, « Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante pour vous ? », Francfort, Avril 2009, p16.

¹⁰ J. Coopey-Soubetran, « Monnaie, banque, finance », édition presse universitaires, Paris, 2010, p112.

F.Mishken (2010), considère la monnaie marchandise comme « la première étape de circulation monétaire et il confirme qu'une monnaie constituée de marchandises désirables pour elle-même est appelée monnaie marchandise »¹¹.

Alors, une monnaie constituée de marchandises désirables pour elles-mêmes est appelée une monnaie marchandise.

De l'antiquité au début des temps modernes, des monnaies marchandises ont servi d'intermédiaires des échanges dans toutes les sociétés.

Néanmoins, cette forme de monnaie a souffert de nombreux problèmes et inconvénients : ce système de paiement fondé exclusivement sur des marchandises, était lourde et difficile à transporter, surtout à grande distance, elle était difficilement divisible, encombrante et se conservait mal.

3.2.La monnaie fiduciaire

Le métal précieux s'est finalement imposé universellement, puisque sa valeur propre peut aisément être déduite de son poids, pour une pureté fixée de sa substance. La monnaie métallique est née qui est donc une marchandise-monnaie, tirant sa valeur de son poids, et de sa qualité : elle a donc une valeur intrinsèque.

La monnaie de papier avec les pièces métalliques constitue ce qu'on peut appeler les signes monétaires matérialisés. On leur donne généralement le nom de monnaie fiduciaire¹².

Selon D. Benjamin (2009), « la monnaie de papier avec les pièces métalliques constituent ce qu'on peut appeler les signes monétaires matérialisés. On leur donne généralement le nom de monnaie fiduciaire »¹³.

Le problème économique que pose le système à monnaie métallique est celui de l'adéquation de la quantité de métal disponible et sa qualité, à l'évolution des besoins, en présence d'une expansion de l'activité.

¹¹F. Mishkin, op.cit., p70.

¹²J.Coopey-Soubetran, op.cit., p116.

¹³D.Benjamin, « la monnaie et les banques dans l'économie », édition educa vision inc, France, 2009, p 41.

L'invention des billets s'est faite selon deux logiques : étatique et marchande, mais dans tous les cas c'est l'existence d'un support papier, et ensuite de l'imprimerie qui a rendu son développement possible.

L'Etat a utilisé du papier monnaie soit de manière accidentelle et transitoire soit surtout pour financer des besoins budgétaires en forte croissance (les guerres par exemple).

Le billet représente la vraie monnaie, celle qui est déposée et que l'on peut toujours se faire rembourser à vue contre le billet. C'est en cela que l'on est en droit de parler de monnaie fiduciaire, puisque celui qui l'utilise a confiance (fiducia) en la promesse de l'émetteur de rembourser à vue.

Un tel système ne fonctionne donc correctement que dans la mesure où la confiance dans la valeur représentative du papier est assurée.

Vu la croissance continue des besoins de financement, par rapport à la quantité de métal, il a fallu en venir à l'abandon de la couverture métallique, c'est-à-dire à l'inconvertibilité des monnaies de papier. On parle alors de cours forcé des billets¹⁴.

En outre, l'Etat imposait généralement l'acceptation de ses pièces en paiement, c'est-à-dire le cours légal, qui constitue en l'obligation légale d'accepter un instrument monétaire en paiement ou en remboursement de dettes, et s'engageait en contrepartie à les accepter en paiement des impôts. Ce pouvoir régalien de « battre monnaie » et de faire accepter sa monnaie ne suffit pas toujours à inspirer la confiance, mais conféra à la monnaie une dimension politique. C'est au nom de ce pouvoir régalien que, plus tard, les Etats limitèrent le droit d'émission de billets à une ou quelques banques d'émission sur lesquelles ils exerçaient une surveillance, puis imposèrent le cours légal des billets de banques dès lors que leur circulation augmenta. Cela ne peut toutefois se produire que lorsque les techniques d'imprimerie devinrent suffisamment sophistiquées pour rendre la contrefaçon très difficile.¹⁵

3.3.La monnaie scripturale

Les inconvénients majeurs du papier-monnaie et des pièces sont qu'ils peuvent être volés et que leur transport en grande quantité est coûteux à cause de leur encombrement. D'autres instruments permettent de remédier à ces inconvénients et correspondent à une autre étape

¹⁴J.Aben, « Éléments de la politique monétaire », 2006, p 10.

¹⁵ F.Mishkin, op.cit., p 70.

dans l'évolution des systèmes de paiement : il s'agit de la monnaie scripturale développée par les banques, en premier lieu le chèque.

La monnaie scripturale est celle qui aujourd'hui prédomine très largement dans les économies bancarisées.¹⁶

Elle se définit comme l'ensemble des soldes positifs des comptes de dépôt à vue ouverts auprès des institutions financières. Ceci signifie que cette forme de la monnaie n'existe que comme écriture dans les livres comptables des institutions financières.¹⁷

Le terme « scripturale » indique que les paiements s'effectuent par écritures ou inscriptions dans les comptes. Quand un agent économique dépose une somme d'argent sur un compte courant auprès d'un organisme financier, cet organisme crédite son compte de dépôt à vue assortis de moyens de paiement. Elle peut, bien entendu, être convertie en billets par simple retrait au guichet de la banque qui tient le compte du titulaire, ou par le biais d'une carte électronique de retrait (nous allons en parler ultérieurement) dans n'importe quel distributeur automatique de billets. Il faut soigneusement distinguer la monnaie scripturale, c'est-à-dire la provision d'un compte, et les instruments qui permettent de la faire circuler. Le rôle de ces instruments est de matérialiser l'ordre, donné par le débiteur au gestionnaire de son compte, de verser une somme déterminée à lui-même ou à un tiers. Le développement de ces instruments s'est déroulé en trois étapes, qui correspondent à un processus de dématérialisation progressive des supports utilisés : ce sont les instruments papier, puis les instruments automatisés et enfin la monnaie électronique.¹⁸

Elle se caractérise par ¹⁹:

- La sécurité et la protection contre le vol ou la perte ;
- La sûreté qui permet le règlement à distance sans déplacement ;
- La commodité du fait que la monnaie scripturale produit des traces dans la comptabilité bancaire qui peuvent servir de preuves en cas de contestations.

3.4. La monnaie électronique

La monnaie électronique est une valeur monétaire stockée électroniquement lors de la réception de fonds et servant à payer des transactions²⁰. Elle est considérée comme l'une des

¹⁶ J. Coopey-Soubetran, op.cit. p118.

¹⁷ J. de la Rosière, « la modernisation des moyens de paiement », bulletin mensuel : juin 1992, p 45.

¹⁸ D. Plihon, « La monnaie et ses mécanismes », 4^{ème} édition, La Découverte, Paris, 2004, p14.

¹⁹ M.Lecarpen et P.Gaudron, « économie monétaire et financière », édition economica, Paris, 2011, p 30.

formules qui peut être utilisée pour effectuer des transferts, elle n'est pas limitée par les frontières géographiques ou de temps. On peut citer :

- La carte de crédit, elle ne donne pas accès à un crédit mais admet seulement un paiement, éventuellement différé. Elle permet aux clients d'acheter des biens ou des services en transférant directement des fonds de leurs comptes bancaires à ceux des commerçants concernés. Leur usage est souvent plus rapide encore que celui du numéraire, car il suffit de passer une carte dans un lecteur et de taper un code pour que le transfert ait lieu.
- Les cartes prépayées ou porte-monnaie électroniques : En les achetant pour un montant donné, un consommateur peut réaliser des paiements chez tous les commerçants équipés d'un terminal. Les plus sophistiquées sont dotées d'une puce qui permet de les recharger à un terminal en transférant de l'argent du compte bancaire de leur détenteur. Elles peuvent être utilisées pour payer en ligne sur des ordinateurs ou des téléphones spécialement équipés.
- Ouvrir un compte dans une banque afin d'acheter des biens ou des services sur internet et en faisant transférer un montant sur un ordinateur personnel. On peut ensuite surfer sur internet et utiliser la monnaie électronique pour payer des achats en transférant directement le montant nécessaire de son ordinateur à celui du vendeur. Celui-ci peut ainsi recevoir le paiement avant d'expédier les achats²¹.

L'intérêt de ce système n'est pas négligeable. Il permet à son utilisateur de retrouver l'anonymat qu'il avait perdu avec la monnaie scripturale.

Aujourd'hui, la monnaie est essentiellement scripturale. Sinon, bien entendu, elle prend la forme de billets et de pièces. Les billets constituent un véritable moyen de paiement, car ils sont obligatoirement acceptés en règlement des transactions, ils ont cours légal. Mais il existe d'autres moyens de mobiliser la monnaie scripturale, donc de régler les transactions. On recense ainsi le chèque, le virement bancaire, le titre interbancaire de paiement, le prélèvement automatique. Le porte-monnaie électronique (PME) apparaît toutefois comme un nouveau moyen de paiement.

²⁰ J. Couppey-Soubeyran, op.cit, p 121

²¹F.Mishkin, op.cit., p73

Au total, il convient de ne pas confondre la monnaie (en général scripturale) et les moyens de paiement qui permettent de mobiliser la monnaie scripturale. Seuls les billets représentent à la fois une monnaie et un moyen de paiement.

4. Les fonctions de la monnaie

Il est intéressant de revenir à la définition de la monnaie pour comprendre le rôle important qu'elle occupe. Depuis Aristote, la monnaie est définie par ses fonctions : elle est unité de compte, intermédiaire des échanges et réserve de valeur²².

D'après Keynes, « la monnaie est définie comme un étalon de mesure, un intermédiaire des échanges, un instrument d'accumulation de valeur »²³.

A partir de ces définitions, on constate que la monnaie remplit trois fonctions dites traditionnelles dans l'économie : elle est un intermédiaire d'échange, une unité de compte et une réserve de valeur. Ensemble, ces trois fonctions permettent de distinguer la monnaie des autres actifs de l'économie, comme les actions, les obligations...etc.

4.1.Les fonctions traditionnelles

Traditionnellement, la monnaie a trois fonctions :

4.1.1. La fonction d'étalonnage des valeurs (unité de compte)

Pour qu'un agent économique puisse prendre des décisions rationnelles, il faut qu'il soit en situation d'information parfaite. Ceci concerne notamment les prix des biens et des services qui peuvent faire l'objet d'un échange, ou d'une acquisition.²⁴

La monnaie sert donc, à évaluer les marchandises. Elle sert « d'étalon ». C'est-à-dire une unité de compte dont le prix est une référence. Si deux articles affichent deux prix différents, on sait immédiatement lequel vaut plus cher que l'autre alors que dans un système de troc les comparaisons sont beaucoup plus compliquées. Un monde sans argent, c'est comme un monde sans kilomètres ni minutes : on ne peut pas mesurer !

²²J.Bauvert, « Monnaie et capital dans l'œuvre de Walras », Phare-forum, Université Paris 10, 2003, p23.

²³A.Chainneau et A.Collin, « monnaie et équilibre économique », édition Armand Colin, 1971, p 42.

²⁴J.Aben, op.cit, p 4.

4.1.2. La fonction d'intermédiaire des échanges (moyen de paiement)

La monnaie sert d'intermédiaire des échanges dans presque toutes les transactions de marché dans les économies modernes : sous forme de numéraire ou de chèque, elle sert à payer les biens et services que l'on achète.

L'utilisation de la monnaie comme intermédiaire des échanges améliore l'efficacité économique et permet de minimiser le temps dépensé à échanger des biens ou des services. On s'en rend compte si l'on examine le cas d'une économie de troc²⁵. Cette dernière, par définition, ne possède pas de monnaie. Les biens et les services s'y échangent directement les uns contre les autres, ce qui rend les transactions particulièrement difficiles, et donc coûteuses. C'était la réciprocité des besoins.

Néanmoins, le problème de la rencontre est résolu puisque la monnaie est acceptée par tous. De plus, elle sert comme un moyen d'échange dans les transactions de marché.²⁶

4.1.3. La fonction de réserve de valeur

La monnaie sert également de réserve de valeur : c'est un pouvoir d'achat mis en réserve et transférable dans le temps. En effet, selon Keynes, « la monnaie est un pont entre le présent et l'avenir ».²⁷

Elle sert donc, à épargner du pouvoir d'achat entre le moment où un revenu est reçu et celui où il est dépensé son revenu immédiatement quand on le reçoit, et on préfère le garder jusqu'au moment où on a le temps et le désir d'acheter.²⁸

Grâce à cet instrument de conservation des valeurs, son détenteur est assuré que sa valeur est invariable et le coût de conservation est négligeable.

Finalement il suffira de définir techniquement un instrument susceptible d'assurer les trois fonctions présentées plus haut, pour permettre en place la monnaie.

4.2. Les fonctions sociales et politiques de la monnaie

La monnaie, est un actif qui bénéficiera d'une qualité hors du commun et qui peut avoir d'autres dimensions dans l'économie. Nous présenterons ci-après.

²⁵ F.Mishkin, op.cit p 66.

²⁶ M.Lecarpen et P. Gaudron, « économie monétaire et financière », édition Economica, Paris, 2011, p19.

²⁷ A. Autum et A. Barrère, « Keynes aujourd'hui : théories et politiques », édition Economica, Paris, 1985, p70.

²⁸ F.Mishkin, op.cit, p 67.

4.2.1. La monnaie est un indicateur de confiance

La confiance en monnaie reflète la confiance en l'ordre social. Si chacun accepte la monnaie comme moyen de paiement, c'est en effet parce qu'il pense que les autres l'accepteront comme moyen de paiement. La monnaie repose sur la confiance : elle est légitime au sein d'une communauté donnée.

Elle est aussi, un gage de non-violence car en l'absence de monnaie, c'est la loi du plus fort. En effet, la monnaie propose l'échange marchand comme alternative au vol et participe ainsi à l'entente et à la pacification des échanges. Elle crée du lien social et permet à ce titre de renforcer le sentiment d'appartenance à une société. En outre, elle renforce notre identité nationale.

4.2.2. La monnaie est un langage

La monnaie est un langage parce qu'elle est une référence commune entre les individus : elle permet à un ensemble d'individus de partager les mêmes règles et la même unité de compte.

Elle leur permet de communiquer : si un bien est cher, cela a une ou plusieurs significations : il est précieux, recherché, sa demande est supérieure à son offre ou qu'il est rare, que son offre est insuffisante par rapport à sa demande.

4.2.3. La monnaie et la fonction politique

La monnaie a pu être créée dans certains pays pour pacifier les échanges, unifier le pays et pour assurer le pouvoir politique d'un dirigeant.

De plus, le passage à la monnaie unique (une monnaie partagée par plusieurs États et qui remplace les monnaies nationales tel que l'euro) a aussi une force au niveau international et elle a eu aussi des avantages économiques non négligeables : suppression des risques de variation des taux de change, suppression des frais de change, équivalent monétaire commun facilitant les comparaisons de prix...etc.

Après avoir présenté les différentes définitions de la monnaie, son origine, ses formes et ses fonctions, il est nécessaire de savoir aussi, les mesures de la monnaie et le mécanisme de la création de la monnaie.

5. Les mesures de la monnaie

Les mesures de la monnaie reposent sur la constitution d'agrégats qui tiennent une place importante tant pour la connaissance du comportement financier des agents économiques que pour la conduite de la politique monétaire.

5.1. La masse monétaire

La masse monétaire d'un pays ou d'une zone économique est l'ensemble des valeurs susceptibles d'être converties en liquidités, c'est l'agrégat de la monnaie fiduciaire, des dépôts bancaires et des titres de créances négociables. Elle est suivie par les banques centrales, en offrant aux acteurs économiques une précieuse indication sur la possible évolution des prix selon la théorie quantitative de la monnaie.

A cet égard, M. Montoussé et al (2005) considèrent que La masse monétaire mesure la quantité de monnaie en circulation. Au sens strict, elle correspond à la monnaie sous sa forme la plus liquide, les moyens de paiements. Il faut également prendre en compte la monnaie détenue sous des formes moins liquide, mais susceptibles de se transformer, plus ou moins rapidement, en moyen de paiement²⁹.

De leur côté, M. Parkin et al (2010) définissent la masse monétaire comme : « la quantité totale de monnaie dans une économie ou ensemble des différentes formes de monnaie et moyens de paiements, y compris certains actifs susceptibles d'être rapidement convertis en liquidités »³⁰.

La quantité de monnaie en circulation dans une économie est mesurée par les agrégats monétaires. Ces agrégats constituent la masse monétaire, ils ont pour objet de recenser les avoirs détenus par les agents économiques non financiers.

5.2. Les agrégats monétaires

Un agrégat monétaire est une mesure comptable de la monnaie en circulation. Son calcul présente plusieurs intérêts dans l'analyse monétaire d'une économie.

Les agrégats monétaires sont définis comme : « des indicateurs statistiques reflétant la capacité de dépense des agents non financiers résidents. Ils regroupent les moyens de

²⁹M. Montoussé et al, « Sciences économiques et sociales », Ed Bréal, Paris, 2005, p 64.

³⁰M. Parkin, R. Badeet B. Carmichael, « Introduction à la macroéconomie moderne », édition Broché, 4^{ème} édition, Paris, 2010, p 23.

paiement de ces agents, et parmi les placements financiers, ceux qui peuvent être utilisés en règlement des transactions après conversion rapide et facile en moyens de paiement sans risques de perte de capital »³¹.

Actuellement, la définition des agrégats monétaires est celle retenue en 1999 avec la création de la zone Euro. Les agrégats de la monnaie sont des indicateurs statistiques reflétant la capacité des dépenses des agents non financiers résidents (sociétés, ménages, administrations publiques hors état, compagnies d'assurance, caisse de retraite et administrations privées). Ils regroupent l'ensemble des moyens de paiement de ces agents et parmi leurs placements financiers, ceux qui peuvent être utilisés en règlement des transactions après conversion facile et rapide en moyen de paiement, sans risque important en capital.

Cette définition générale appelle certains commentaires :

- Un agrégat monétaire est une mesure comptable de la monnaie en circulation ;
- Le contenu de la masse monétaire variera en fonction des actifs financiers choisis pour comptabiliser la monnaie en circulation (pièces, billets, monnaie scripturale) ;
- Une telle définition conduit à exclure des agrégats, les actions et les obligations (dont la conversion en moyen de paiement fait courir un risque de moins-value), les formes de placement exigeant une durée minimale de détention.

Les agrégats monétaires sont en nombre de trois ou quatre, cela dépend des pays. Nous avons M1, M2, M3 et M4. Ils sont classés en fonction de leur degré de liquidité, du plus liquide au moins liquide.

Les principaux agrégats monétaires sont ici classés par ordre de liquidité décroissante ³²:

- La masse monétaire M1 : comprend la monnaie au sens strict de moyen de paiement : les billets et pièces (monnaie manuelle) ainsi que les dépôts à vue.
- La masse monétaire M2 : M1 + les dépôts à termes jusqu'à deux ans et les dépôts assortis d'un préavis de remboursement inférieur ou égal à trois mois.

³¹ A. Diemer, « Systèmes monétaires et financiers : chapitre I : formes, fonctions et mesures de la monnaie », MCF, Université d'Auvergne, France, 2008, p 11.

³² SENAT, document de travail: études économiques, « la politique monétaire objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », n° EC-04, Paris, Novembre 2009.

- La masse monétaire M3 : M2 + les instruments négociables sur le marché monétaire émis par les institutions financières monétaires, et qui représentent des avoirs dont le degré de liquidité est élevé avec peu de risque de perte de capital en cas de liquidation.
- La masse monétaire M4 : M3 + les bons du Trésor, les billets de trésorerie et les bons à moyen terme émis par les sociétés non financières.

5.3. Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire constituent la source de la création monétaire au profit des agents non financiers.

Selon M. Vaté (1999), il existe trois sources de la création monétaires : l'acquisition de créance sur l'extérieur, les créances sur l'Etat et les créances sur l'économie³³.

À partir de cette définition, on constate que les sources de la création monétaires sont appelées les contreparties, dont on distingue trois grandes classes de la masse monétaire³⁴:

- La contrepartie « les créances sur l'économie » : elles constituent l'essentiel des contreparties de la masse monétaire. Elles représentent en général l'ensemble des crédits accordés aux entreprises, que ce soit pour leur besoin de trésorerie ou pour financer des investissements, et l'ensemble des prêts accordés aux ménages pour le logement, la consommation...etc. On les classe sous deux rubriques, crédits et titres, selon l'origine du financement.
- La contrepartie « l'acquisition de créance sur l'extérieur » : elles mesurent l'incidence du solde des transactions courantes (importations et exportations de biens et services) de la balance des paiements et du solde des mouvements de capitaux à court et long terme des agents non financiers sur les avoirs monétaires des résidents.
- La contrepartie « créances sur l'Etat » : L'Etat peut être considéré comme un agent non financier qui a des besoins de financement. S'il fait appel au système bancaire, il bénéficiera d'une création monétaire à son profit. La Banque Centrale va ainsi créer de la monnaie (une forme d'avances) par une inscription au crédit d'un compte qu'elle ouvre dans ses livres au nom du Trésor Public. Cette monnaie créée aura bien entendu une contrepartie intitulée « Créances sur l'Etat » portée au bilan de la banque.

³³M. Vaté, « Leçons d'économie politique », édition Economica, 8^{ème} édition, Paris, 1999, p352.

³⁴A. Diemer, « Economie générale : 4^{ème} partie, le financement de l'économie », IUFM d'Auvergne, France, 2009, p 431-432.

Après avoir présenté les agrégats et les différentes contreparties de la masse monétaire, nous passerons à la création monétaire et ses différents agents responsables qu'ils l'assurent.

6. La création de la monnaie

Avec le développement de l'activité et les échanges économiques, les agents économiques ont besoin d'une quantité croissante de moyens de paiement pour régler leurs transactions.

Ce besoin entraîne un besoin de création monétaire : créer de la monnaie signifie mettre en circulation une nouvelle quantité de monnaie qui nécessite un accroissement d'offre de monnaie.

L'offre de monnaie est le plus souvent la conséquence d'une offre de crédits par les banques ou d'une monétisation par celles-ci de titres de créances sur les agents non financiers (ménages et entreprises), sur l'Etat ou sur l'extérieur.

Selon la Banque de France (1986), l'offre de monnaie est « un acte de création monétaire qui consiste à transformer des créances en moyens de paiement »³⁵. Cette simple définition appelle deux questions : Comment le mécanisme de la création monétaire se fait-il ? et qui a le pouvoir de ce processus ?

6.1. La définition de la création monétaire

P.Berger et A.Icard (1995), définissent la création monétaire comme « l'opération qui consiste pour une banque ou plus généralement un établissement de crédit, à mettre à la disposition d'un agent économique non financier une certaine quantité de moyens de paiement utilisable sur les marchés de biens et de services »³⁶.

Ce processus peut aussi être défini comme : « les modalités par lesquelles une nouvelle monnaie vient augmenter la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers résidents et les autres intermédiaires financiers »³⁷. Ou comme : « un processus de nouveaux moyens de paiement mis à la disposition des agents économiques »³⁸.

En effet, dans les économies monétaires modernes, les principaux responsables de la création monétaire sont les établissements de crédits et l'offre de monnaie repose sur un processus de

³⁵ A. Diemer, op.cit, p 2.

³⁶P.Berger et A.Icard, « La monnaie et ses mécanismes », édition PUF, 12^{ème} édition, Collection Que sais-je ?, Paris, 1995, p18.

³⁷M.Delaplace, « Monnaie et financement de l'économie », édition Dunod, 2^{ème} édition, Paris, 2006, p62.

³⁸J.Y.Capul et O.Garnier, « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Hatier édition, Paris, 1999, p264.

création monétaire, plus connue sous la maxime : « Les crédits font les dépôts », tout crédit s'ajoute au volume de monnaie existant. Le crédit bancaire permet à un agent de disposer d'une capacité de paiement supplémentaire.

Compte tenu de ce qui précède, on constate que la création monétaire est assurée par trois principaux acteurs financiers : la banque centrale, les banques de second rang (les banques commerciales) et le trésor public.

6.2. Les acteurs de la création monétaire

La création monétaire repose sur un mécanisme de monétarisation de créance. Une institution financière crée de la monnaie lorsqu'elle achète des actifs non monétaires au moyen de créance émise sur elle-même. C'est cette créance qui va circuler entre les agents et on comprend ainsi l'importance du processus de création monétaire³⁹.

La banque centrale, les banques commerciales et le Trésor public participent à des degrés différents à l'offre de monnaie. Nous allons voir comment chacun de ces agents peut créer de la monnaie.

6.2.1. La banque centrale

La Banque Centrale est au cœur de l'enchevêtrement du système bancaire, dès son origine elle remplissait des missions que nous appelons des missions traditionnelles telles que l'émission de la monnaie, le refinancement des banques et le rôle du banquier de l'Etat.

La banque centrale crée deux sortes de monnaie : il s'agit d'abord de la monnaie fiduciaire puisqu'elle a le monopole de l'émission des billets de banque. Ce genre de monnaie est créé lorsque les agents économiques non financiers souhaitent détenir une partie de leurs avoirs sous forme de billets. Il s'agit ensuite de la monnaie scripturale constituée par les soldes créditeurs des comptes des banques commerciales et du trésor dans sa comptabilité. L'ensemble de cette monnaie est appelé « monnaie centrale »⁴⁰.

La banque centrale émet de la monnaie à travers trois types d'opérations :

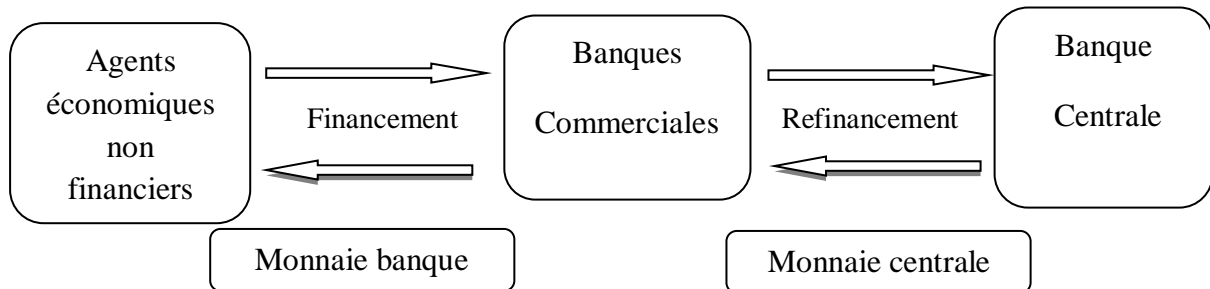
- Lorsque le Trésor trouve des difficultés de trésorerie elle lui vient en aide et acquière en contrepartie une créance appelée concours au trésor public ;

³⁹P.A. Corpon, « L'indispensable en économie et histoire des sociétés contemporaines », Ed Bréal 2004, Paris, p 74.

⁴⁰O.Hueber, op.cit., p 86.

- Lorsque les banques de second rang ont besoin de monnaie, la Banque centrale les refinance pour satisfaire leur besoin de trésorerie ;
- Lorsqu'elle acquière des devises, la banque centrale procède également à de la création monétaire.

Figure 01 : La banque centrale et la création monétaire



Source :J.Bailly et al, « économie monétaire et financière », édition Bréal, Paris, 2006, p 65.

6.2.2. Les banques commerciales

Les banques de second rang sont les principaux acteurs de la création monétaire dans lesquelles pratiquement tous les acteurs économiques ont un compte. Elles ne sont plus de simples intermédiaires qui prêtent des fonds, elles créent de la monnaie lorsqu'elles accordent des crédits⁴¹.

La création monétaire de la part des banques commerciales intervient dans trois cas ⁴²:

- Lors d'un octroi de crédits aux agents non financiers résidents (ANFR) titulaires d'un compte à vue dans les banques, les banques détiennent alors une créance sur ces agents ;
- Lors d'une acquisition de titres du trésor public, les banques détiennent alors une créance sur l'Etat ;
- Lors d'une acquisition de devises auprès des agents non financiers résidents, en contrepartie qui détiennent une créance sur l'étranger.

6.2.3. Le trésor public

Le trésor public est le « bras financier » de l'État. Il a en effet pour rôle de percevoir les recettes publiques (les impôts) et d'exécuter les dépenses, mais aussi d'assurer le financement du déficit budgétaire.

⁴¹J.Y.Capul et O.Garnier, op.cit, p 265.

⁴²M.Delaplace,op.cit, p63.

Le trésor public est considéré comme un banquier de l'Etat, et en tant que tel, il est à la source d'une création monétaire directe et indirecte. Il a le pouvoir de créer la monnaie sans pour autant accorder de crédits⁴³.

- Création directe : Le trésor public crée de la monnaie divisionnaire et il a le monopole de fabrication de pièces et peut aussi créer la monnaie scripturale par le biais de comptes courants postaux.
- Création indirecte : Le trésor public peut soit demander une avance à la banque centrale soit émettre des titres publics lorsque les dépenses de l'Etat sont supérieures à ces recettes et qu'il y a un déficit budgétaire.

La nature de la monnaie est un sujet de débat entre les économistes. Le point de vue dominant est que la monnaie existe parce qu'elle permet de réduire le coût des échanges.

C'est là qu'intervient l'innovation majeure que constitue la monnaie. Instrument d'échange accepté par tous parce qu'il inspire confiance et que sa valeur est stable, la monnaie est le seul bien qui peut être échangé à tout moment contre tous les autres biens.

Aujourd'hui, la majeure partie des flux monétaires a pour contrepartie des transactions financières. Des systèmes de paiement de plus en plus sophistiqués, fonctionnant selon des règles très exigeantes pour garantir la sécurité des règlements monétaires, constituent le cœur du fonctionnement des places financières modernes.

Mais, si l'ensemble des règlements monétaires provoque une création de moyens de paiements excédents les exigences de l'équilibre économique, le processus inflationniste peut prendre de l'ampleur sans compromettre pour autant le remboursement des créances bancaires. Il s'avère indispensable de contrôler la capacité des banques à créer la monnaie car elles sont relativement immunisées contre une dégradation de la qualité de la monnaie⁴⁴.

Après avoir présenté certaines généralités sur la monnaie, on tient à mettre en lumière les fondements théoriques de la politique monétaire.

⁴³J.Bailly et al, « économie monétaire et financière », édition Bréal, Paris, 2006, p 60.

⁴⁴P.Berger et A.Icard, op.cit, p119.

Section II : Fondements théoriques de la politique monétaire

La politique monétaire se situe désormais au cœur des débats relatifs aux mesures susceptibles de favoriser une croissance durable et une stabilité des prix dans l'économie. En outre, la politique budgétaire a perdu son attrait en tant qu'instrument de stabilisation de l'ensemble de l'économie, en raison des doutes quant à la capacité de régler les mesures budgétaires de façon à atteindre le degré de stabilisation souhaité et également du fait des préoccupations relatives aux déficits budgétaires.

Il s'ensuit que, depuis quelques années, économistes et hommes politiques recommandent que l'objectif de stabilisation de la production et de l'inflation revienne à la politique monétaire. Les économistes sont également venus à prôner plus fermement la stabilité des prix comme principal objectif à long terme d'une banque centrale⁴⁵.

Nous exposerons au cours de cette section les principaux rouages de la politique monétaire qui est composante indispensable à côté de la politique budgétaire et fiscale de la politique économique. Pour le faire, il est primordial de passer par la politique économique dans un premier temps, ensuite nous passerons à la définition de la politique monétaire, son évolution littéraire, nous énoncerons ensuite ses objectifs ses instruments et enfin nous détaillerons ses canaux de transmissions.

1. De la politique économique à la politique monétaire

La politique en son sens large, celui de civilité ou *Politikos*, indique le cadre général dans lequel une société ou une population est gérée par ses dirigeants.

En général, la politique d'une communauté, d'une société, d'un groupe social, au sens de *Politeia*, obéit à une constitution rédigée par ses fondateurs qui définit sa structure et son fonctionnement (méthodique, théorique et pratique). La politique porte sur les actions, l'équilibre, le développement interne ou externe de cette société, ses rapports internes et ses rapports à d'autres ensembles.

Selon S.Sandford (1985), « le terme politique fait référence à un train de mesures visant la réalisation d'un objectif à long terme ou la résolution d'un problème particulier »⁴⁶.

⁴⁵ Bulletin de la Banque de France N°27, Mars 2016, p 91.

⁴⁶ S.Sandford, «Better livestock policies for africa», network papper, Addis ababa n°01, janvier 1985, p 4, (cité par V.Massow).

Donc, on peut dire que la politique est principalement ce qui a trait au collectif, à une somme d'individualités et/ou de multiplicités.

C'est dans cette optique que les études politiques ou la science politique s'élargissent à tous les domaines d'une société (économie, droit, sociologie, etc.). Ceci nous amène à exposer la définition de la politique économique.

1.1. Définition de la politique économique

Luc Simula et Laurant Simula (2004) définissent la politique économique comme « un ensemble cohérent de mesures destiné à atteindre les objectifs hiérarchisés que se fixe la puissance publique »⁴⁷.

De leur côté, L. Braquet et D. Mourey (2017) considèrent la politique économique comme « l'étude des processus par lesquels les pouvoirs publics orientent, par leurs décisions, les choix et l'activité des agents économiques privés (ménages et entreprises), dans une direction jugée souhaitable pour l'ensemble d'un territoire (région, nation, ou union). La politique économique utilise principalement des instruments de nature financière, et son action transite principalement par la demande globale (c'est-à-dire la consommation et l'investissement) »⁴⁸.

Les objectifs primaires de la politique économique correspondent au « carré magique » de N.Kaldor (1971) à savoir ⁴⁹:

- Assurer la croissance économique à partir du taux de croissance du PIB (Produit Intérieur Brut) ;
- Garantir une stabilité des prix mesurée par la maîtrise du taux d'inflation ;
- Réduire le taux de chômage ;
- Œuvrer pour l'équilibre externe.

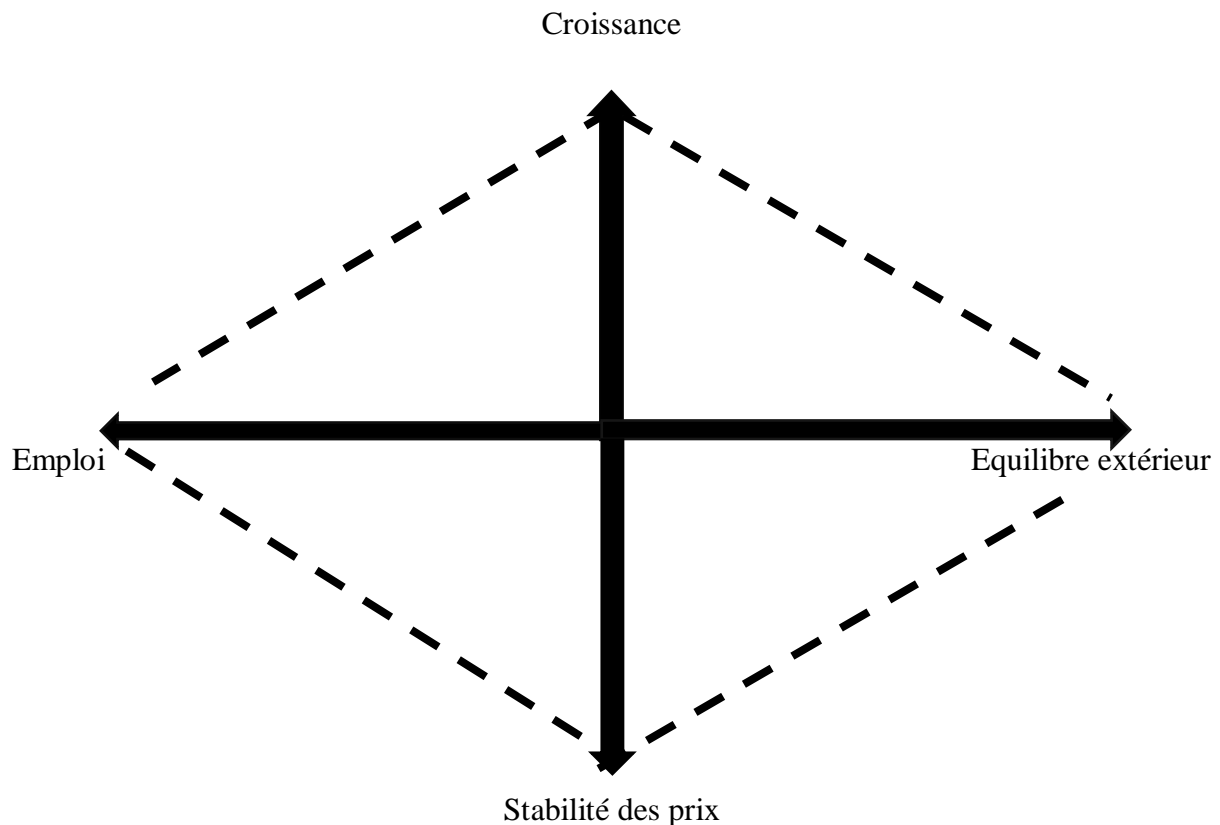
La représentation graphique du carré magique est schématisée de la façon suivante :

⁴⁷ Luc Simula et Laurant Simula, « 20 dissertations d'analyse économiques et historiques des sociétés contemporaines », édition Bréal, Paris, 2004, p 169.

⁴⁸L.Braquet et D.Mourey, « politiques économiques », édition De Boeck, Bruxelles, 2017, p 3.

⁴⁹ K.Ghazouani, « politiques économiques », édition ENA, Tunis, 2005, p 46.

Figure 02 : Le carré magique de N. Kaldor



Source : J. Couppey-Soubeyran, « Monnaie, banque, finance », 1^{ère} édition, Presses Universitaires de France, 2010, Paris, p214.

1.2. Politique conjoncturelle et politique structurelle

Pour Montoussé et Chamblay (2005), « La politique économique est l'ensemble des mesures prises par les pouvoirs publics pour influencer sur les conjonctures et sur les structures de l'économie »⁵⁰.

De cette définition, on distingue que la politique économique se fait à deux niveaux :

- Elle agit sur la conjoncture : À court terme, elle cherche à influencer les variables macro-économiques telles que le PIB, le niveau des prix, l'emploi, le niveau de crédit à l'économie, etc. Dans ce cas, elle est dite conjoncturelle. Les principaux instruments de cette politique : la politique monétaire et la politique budgétaire.
- Elle agit sur la structure : Si par contre, elle vise des objectifs sur les composantes fondamentales de l'économie sur le long terme (concentration, répartition du revenu,

⁵⁰M. Montoussé et D. Chamblay, « 100 Fiches pour comprendre les sciences économiques », édition Bréal, Paris, 2005, p 188.

etc.), elle est dite structurelle. Dans ce groupe on trouve la politique industrielle, la politique énergétique et tant d'autres. Ces politiques soutiennent généralement les secteurs jugés prioritaires.

Cependant, comme le précisent Montoussé et Chamblay (2005), ces deux dimensions ne s'excluent pas l'une de l'autre. Elles sont donc imbriquées et toutes deux indispensables.

1.3. Définition de la politique monétaire

Le concept de politique monétaire est très connu et très prisé par les économistes. Chaque pays ou union le définit selon leurs spécificités locales. Ce qui rend un peu perplexe de dégager une définition simple et générale.

Tout d'abord et d'après R. Barre (1970), « la politique monétaire est un instrument efficace des politiques économiques générales de croissance équilibrée, il est employé en étroite liaison avec la politique budgétaire, la politique des prix et la politique des échanges extérieurs⁵¹».

De leur côté, M. Montoussé et D. Chamblay (2005), définissent la politique monétaire comme « l'action sur les variables économiques au moyen de la quantité de monnaie en circulation et des taux d'intérêt. Les mesures visant à diminuer la quantité de monnaie et à augmenter les taux d'intérêt limitent la hausse des prix, mais aussi la croissance. Les mesures visant à augmenter la quantité de monnaie et à diminuer les taux d'intérêt favorisent la croissance mais aussi la hausse des prix »⁵².

M. Delaplace (2006), considère aussi que la politique monétaire « est un instrument de la politique économique, et elle rajoute à ce ci que cette politique monétaire rassemble les actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et à la réalisation du plein emploi tout en préservant la stabilité de la valeur de monnaie au niveau interne et externe »⁵³.

Pour Artus et Virard (2010), « la politique monétaire est l'ensemble des mesures qui sont destinées à agir sur les conditions de financement de l'économie. Son objectif principal est le

⁵¹R.Barre, « économie politique », Presse Universitaire de France, Paris, 1970, p 82.

⁵²M.Montoussé et D.Chamblay, op.cit., p 196.

⁵³M.Delaplace, op.cit, p 119.

maintien de la stabilité des prix (approche monétariste), mais elle peut aussi favoriser la croissance et le plein-emploi (approche keynésienne) »⁵⁴.

Compte tenu de ce qui précède, on peut affirmer que la politique monétaire est une politique économique dite conjoncturelle, elle désigne l'ensemble des mesures et des actions menées par les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de l'offre monétaire, afin d'assurer en préalable, la stabilité des prix et atteindre les autres objectifs de la politique économique.

La politique monétaire a fait couler beaucoup d'encre au sein de la communauté économique. Et ceci particulièrement pendant le siècle précédent où l'on assista à une dynamique sans précédent de l'économie mondiale.

Lors de la partie suivante, nous présenterons l'évolution de la littérature économique relative à la politique monétaire et les différentes visions de la pensée monétaire.

2. La politique monétaire dans la littérature macroéconomique

La politique monétaire, l'une des branches de la politique économique la plus nourrie de réflexions théoriques et qui emploie le plus d'économistes. Les débats sur cette politique étaient marqués par une sophistication théorique croissante, mais ils portaient moins sur les objectifs que sur la stratégie et la tactique qui permettent de les atteindre.

À travers les différentes crises mondiales, le regard des économistes envers la politique monétaire a connu de très grands sursauts.

Dans cette partie, le débat opposant les keynésiens aux classiques et leurs héritiers (monétaristes et nouveaux classiques) sera présenté. Il permettra d'exposer les principales doctrines concernant l'effet de la politique monétaire sur l'activité économique réelle.

2.1. La vision classique de la politique monétaire

La base théorique de cette école est fondée sur la loi de J.B. Say et la théorie quantitative de la monnaie.

⁵⁴P. Artus et M.P. Virard, « La liquidité incontrôlable : qui va maîtriser la monnaie mondiale ? », Pearson Education France, Paris, 2010, p6.

Selon la loi Say ou loi des débouchés, l'offre crée sa propre demande, car les produits s'échangent contre des produits⁵⁵. Il affirme alors, que la monnaie est un voile, donc elle est considérée comme neutre et elle n'affecte pas nos décisions⁵⁶.

Les classiques laissaient entendre que la monnaie était neutre, qu'elle ne servait qu'à faciliter les transactions. Ils mettaient en garde contre toute tentative de jouer sur la quantité en circulation car, elle était inefficace voire néfaste à l'activité économique.

Si l'offre de monnaie s'accroît par l'augmentation des salaires, les agents économiques savent, en contrepartie que les prix vont augmenter, il n'y a pas donc une illusion monétaire.

Cette formulation devait être formalisée par Irving Fisher dans la théorie quantitative de la monnaie, au terme de laquelle le stock de monnaie ne détermine que le niveau général des prix comme suite⁵⁷:

La masse monétaire (M) multipliée par sa vitesse de circulation (V) est égale au volume de production (T) multiplié par le niveau général des prix (P).

$$M * V = P * T$$

D'où :

M : La quantité de la monnaie

V : La vitesse de circulation de la monnaie ;

P : Le niveau général des prix ;

T : Indice de volume de transaction au cours d'une période de temps donnée.

Cette théorie suppose que ⁵⁸:

- L'offre de la monnaie (M) est une variable exogène, elle est contrôlée par les autorités monétaires ;
- La vitesse de circulation (V) et l'indice de transaction (T) sont stables ;

⁵⁵M.Montoussé et al, « 100 Fiches pour comprendre l'histoire économique contemporaine », édition Bréal, Paris, 2008, p 96.

⁵⁶N. Leclerc, « La nature de la monnaie en droit »,Corpus Civilis,2009, p551.

⁵⁷SENAT, document de travail: études économiques, « la politique monétaire objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », n° EC-04, Paris, Novembre 2009.

⁵⁸ F. Mishkin, op.cit., p 25.

- Le niveau général des prix (P), est une variable dépendante de la quantité de la monnaie.

Cette équation démontre que la valeur totale des achats permis par la monnaie en une année, est égale à la valeur totale des biens achetés au cours de la même période.

En conséquence, toute variation de M se traduit directement par une variation de P.

Dès lors, toute augmentation de la masse monétaire que n'accompagne pas une hausse de la production, se traduit essentiellement par de l'inflation et, réciproquement, il est possible de lutter contre l'inflation en restreignant la masse monétaire, sans conséquence sur le niveau réel de la production.

Selon la théorie quantitative, la monnaie est neutre : elle n'agit pas sur les variables réelles de l'économie (la production, la consommation, l'investissement et les échanges). Cette théorie correspond à une conception dichotomique de l'économie (séparation des phénomènes réels et des phénomènes monétaires). A cet égard, l'économie de marché tend à s'autoréguler spontanément et tout déséquilibre entre l'offre et la demande de la monnaie se résorbera de lui-même par un ajustement de prix supposé suffisamment flexible⁵⁹.

L'Etat n'a donc aucune raison sérieuse d'intervenir, si ce n'est pour assurer, rétablir, et maintenir le libre fonctionnement des marchés. Par conséquent, la politique monétaire est inefficace voire inutile.

Après la survenue du krach de 1929 et de la grande dépression, toute l'économie mondiale était bouleversée : un chômage de masse, un déclin de la production et un appauvrissement général des agents économiques, cette crise a prouvé que la politique classique adoptée a échoué, son remplacement était indispensable afin de proposer des solutions.

2.2. La vision keynésienne de la politique monétaire

Pour surmonter la grande dépression, les travaux de l'économiste anglais John Maynard Keynes ont certainement été la clé. Ces idées vont être un atout pour les pays développés d'où ces derniers ont vécu une période de trois décennies de croissance accélérée (1946–1975).

⁵⁹L.Braquet et D.Mourey, op.cit., p 98.

Cette période a été appelée les Trente Glorieuses⁶⁰. Ce fut une période de victoire des politiques keynésiennes au bonheur des autorités locales. Keynes préconisait les politiques de relance (budgétaire et monétaire). Il était alors question de critiquer et de s'interposer aux théories précédentes concernant le rôle de la monnaie dans l'économie.

Dans son célèbre ouvrage « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » publié en 1936, Keynes va contrarier les travaux des classiques. Pour lui, la monnaie est active et peut par conséquent servir efficacement à des fins de politique économique.

Pour lui, il faut utiliser une politique monétaire de relance qui stimule l'investissement et donc la production et aide à lutter contre le chômage⁶¹, car les marchés laissés à eux-mêmes ne conduisent pas forcément à l'optimum économique. En outre, l'État a un rôle à jouer dans le domaine économique.

Pour que l'économie soit proche d'une situation de plein emploi, il faut au moins, que les taux d'intérêts soient faibles, si non le plus bas possible⁶². La variable clé était donc le taux d'intérêt.

Les théories keynésiennes refusent, donc la coupure entre l'économie réelle et l'économie monétaire ; une baisse des taux d'intérêt à court terme décidée par une banque centrale devrait se traduire à la fois par un accroissement de la création monétaire liée au développement des crédits et par investissement supplémentaire des agents économiques qui ont accès à ces crédits. Cela devrait favoriser la croissance économique en stimulant la demande adressée aux entreprises⁶³.

En 1958, l'économiste néo-zélandais William Alban Philips va avancer une thèse remarquable. Il a publié une étude mettant en évidence une relation entre le chômage et la variation des salaires nominaux, par la suite P. Samuelson et R. Solow approfondissent ces recherches et ils montrent qu'il existe une relation décroissante entre l'inflation et le chômage⁶⁴. Ce qui sera plus tard théorisé par la fameuse courbe de Philips.

⁶⁰L'expression a été inventée par l'économiste français Jean Fourastié (1907-1990) dans son livre « Les Trente Glorieuses, ou la révolution invisible de 1946 à 1975 », publié en 1979.

⁶¹J. Manory, « Des délices de l'inflation aux affres de la déflation : une lecture keynésienne de la crise », publications des universités de Rouen et du Havre, Paris, 2009, p 101.

⁶²Ibid., p 105.

⁶³M. Montoussé, D. Chamblay, G. Renouard, « 50 fiches pour comprendre les débats économiques actuels », édition Bréal, Paris, 2007, p 46.

⁶⁴I. Waquet et M. Montoussé, « Macroéconomie », édition Bréal, Paris, 2006, p 158.

Avec cette découverte, les autorités monétaires savent qu'à chaque fois qu'ils ont à agir, ils peuvent facilement faire un arbitrage entre l'inflation et le chômage.

Cette politique était discrétionnaire puisque l'on espérait prendre par surprise les agents économiques pour aboutir aux résultats.

Selon D'Agostino et Al (2007), « la politique discrétionnaire consiste à agir au coup par coup, en fonction de l'état de la conjoncture ou de l'inflation. Il s'agit donc, d'une régulation conjoncturelle »⁶⁵.

Nous distinguons que la vision keynésienne préconise la politique discrétionnaire, cette dernière peut être une politique expansive ou bien une politique restrictive, mais pas les deux en même temps :

- En situation de ralentissement, les autorités monétaires adoptent une politique expansive. D'après Y.Metay et C.Rudelle (2006), cette politique consiste à baisser les taux d'intérêt afin de relancer l'activité économique en injectant des liquidités sur le marché⁶⁶.
- En cas d'une économie surchauffée, les autorités monétaires adoptent une politique restrictive. Cette politique consiste à maintenir les taux d'intérêt à des niveaux élevés pour maîtriser les liquidités sur le marché⁶⁷.

Cependant, Keynes reconnaît que cette politique monétaire peut parfois être insuffisante pour relancer l'activité économique et préconise de la compléter avec une politique budgétaire centrée sur l'augmentation des dépenses publiques⁶⁸.

Néanmoins, au cours des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, les économies des pays avancés sont secouées par une succession de chocs sur l'offre et sur la demande. La stagflation issue des chocs pétroliers invalide la courbe de Philips et les politiques keynésienne se révèlent incapables de résorber le chômage européen. Les transformations de l'environnement, l'ouverture commerciale et financière des économies, la montée en puissance des pays émergents remettent en cause les certitudes. L'économie devient plus

⁶⁵S.d'Agostino et Al, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », édition Bréal, Paris, 2007, p 236.

⁶⁶Y.Metay et C.Rudelle, «Economie-droit », édition Bréal, Paris, 2006, p 126.

⁶⁷ Ibid.

⁶⁸M.Montoussé, D.Chamblay, G.Renouard, op.cit., p 46.

complexe et les effets des politiques sont d'autant plus incertains que les agents sont mieux informés de leurs conséquences.

2.3. La vision monétariste de la politique monétaire

La logique keynésienne a inspiré les politiques économiques occidentales, jusqu'à ce que la crise économique des années soixante-dix, marquée par la conjonction d'une accélération de l'inflation et de la montée du chômage, suscite un retour à des pratiques monétaires « orthodoxes ».

L'économiste le plus connue tant que représentant de l'école monétariste est sans aucun doute Milton Friedman. Pour plusieurs, il est le père du monétarisme moderne. C'est lui qui, à la fin des années cinquante, présenta une version moderne d'une ancienne théorie, mieux connue dans le jargon économique comme « La théorie quantitative de la monnaie ».

Nous pouvons reprendre les travaux des monétaristes comme suite :

- La politique monétaire discrétionnaire est efficace mais seulement à court terme ; d'après L. Braquet et D. Mourey (2017), « Les politiques monétaires de relance sont inefficaces. En effet, si la masse monétaire progresse plus vite que la production, il s'ensuivra une accélération de l'inflation. Dès lors accepter un taux d'inflation plus élevé ne peut permettre de réduire durablement le taux de chômage»⁶⁹.
- M. Friedman a voulu réhabiliter la théorie quantitative de la monnaie en réaction contre le keynésianisme. Partant de la « courbe de Philips », qui montre une relation empirique inverse entre taux de chômage et inflation, il relève que cette courbe fonctionne seulement à court terme⁷⁰.
- Les agents économiques ne sont que provisoirement victimes de l'illusion monétaire, ces derniers intègrent ensuite l'inflation, et le taux de chômage revient systématiquement à son niveau naturel⁷¹.
- Les agents économiques font des anticipations adaptatives dans le domaine de l'inflation, ces anticipations tiennent compte des erreurs commises par le passé qui influent sur les variables et que l'agent adapte à la situation actuelle. C'est la raison pour laquelle la réaction des agents économiques n'est pas instantanée. Les

⁶⁹L.Braquet et D.Mourey, op.cit, p 117.

⁷⁰SENAT, document de travail: études économiques, « la politique monétaire objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », n° EC-04, Paris, Novembre 2009.

⁷¹L.Braquet et D.Mourey, «économie monétaire et financière », édition De Boeck, Bruxelles, 2018, p 164.

anticipations adaptatives impliquent ainsi des erreurs de prévisions qui sont coûteuses pour l'économie⁷².

- A cet effet, Friedman a démontré que les politiques interventionnistes sont inefficaces et déstabilisantes. L'État doit alors se borner à créer les conditions d'efficacité du marché⁷³. Il a proposé une règle monétaire fixe et il a préconisé un pilotage automatique sous la forme d'un pourcentage constant d'augmentation de la masse monétaire. Cette augmentation devrait tenir compte de l'évolution moyenne sur une période donnée du volume de la production⁷⁴.

Pour synthétiser, les monétaristes recommandent que la politique monétaire doive servir à garantir la stabilité des prix, il faut donc neutraliser la monnaie par la fixation d'une règle intangible d'émission de monnaie centrale.

La banque centrale doit être conservatrice en respectant une norme de croissance de la masse monétaire calculée par rapport à la progression du PIB sur un grand nombre d'années du passé. Si la croissance moyenne du PIB réel est de 2% l'an, et afin d'assurer une inflation modérée inférieure à 2%, la masse monétaire ne doit progresser au maximum que de 4.5% par an⁷⁵.

Au début des années quatre-vingt, le phénomène de stagflation s'est traduit par un chômage qui a atteint ses plus hauts niveaux en Europe. A cette époque, la nouvelle école classique est apparue, elle a non seulement critiqué le modèle keynésien mais aussi elle a radicalisé la théorie monétariste.

2.4. La vision de la nouvelle école classique de la politique monétaire

Comme son nom l'indique, la nouvelle école classique cherche à retourner aux intuitions des classiques (Smith, Say et Ricardo), et notamment dans le domaine de la théorie monétaire.

Les économistes de la nouvelle école classique que l'on qualifie encore école des anticipations rationnelles, ont pour chef de file R. Lucas, qui initia la révolution des anticipations rationnelles. S'y rattachent notamment F. Kydland, E. Prescott, R.J.Barro, D.B.Gordon...etc. Leur hypothèse fondamentale est que l'économie est composée d'agents

⁷² Ibid.

⁷³P.Bailly., « le rôle économique et social du pouvoir public : Friedman versus Keynes», document de travail, Grenoble, France, 2001.

⁷⁴J.Bailly et al, op.cit., p 268.

⁷⁵Ibid., p 112.

rationnels, parfaitement informés sur l'état des marchés, ils ont en outre une parfaite connaissance des modèles économiques utilisés par les autorités.

C'est Robert Lucas, en publiant trois articles fondamentaux entre 1972 et 1976, qui donne naissance à cette école, ses travaux démontrent deux choses : L'arbitrage entre inflation et chômage n'existe pas et les modèles statistiques utilisés pour prévoir les politiques économiques conduisent à des évaluations biaisées⁷⁶.

Les nouveaux économistes classiques disent alors que les agents sont rationnels, car ils utilisent la théorie économique pour agir. De plus, si les agents économiques opèrent sur des marchés transparents où la concurrence est la règle, alors toutes les aspirations individuelles seront satisfaites.

Toutefois 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.

Le problème de l'incohérence temporelle a été analysé pour la première fois dans un article publié par F.Kydland et E.Prescott (1977), « les règles au-delà de la discrétion : l'inconsistance des plans optimaux »⁷⁷.

Il y a une incohérence temporelle lorsque les autorités monétaires annoncent leur décision de prendre certaines mesures dans le futur et que le moment venu, l'action prévue n'apparaissant plus pertinente aux autorités, elle n'est pas appliquée et ce, sans que les opérateurs en soient informés à l'avance⁷⁸.

Pour remédier à cette incohérence temporelle, Kydland et Prescott ont proposé de bannir ce qu'ils appellent les politiques discrétionnaires, définies comme résultant d'une optimisation à chaque instant. Pour eux la politique économique doit plutôt s'attacher à suivre des règles fixes, et l'évaluation de politiques alternative doit porter sur la comparaison entre différentes règles, non entre différentes décisions⁷⁹.

De leur côté, Barro et Gordon (1983b), considèrent que la politique monétaire va s'inscrire dans un jeu stratégique entre la banque centrale et les agents économiques privés, où chacun

⁷⁶F. Langot, « Dictionnaire des idées et notions en économie », édition Encyclopédia Universalis France, 2016.

⁷⁷F. Mishkin, « Monnaie banque et marchés financiers », Pearson Educations France, 2010, p 598.

⁷⁸J.L. Bailly et Al, op.cit., p 268.

⁷⁹A. Bénassy-Quéré et Al, « Politique économique », Edition De Boeck, Bruxelles, 2017, p 82.

essaye d'anticiper sur les comportements de l'autre c'est à dire prendre de l'avance voire tromper l'adversaire⁸⁰.

Afin de contrecarrer l'inefficacité de la politique monétaire lorsqu'elle est annoncée, les gouvernements sont incités à tricher en agissant par surprise. Ils proclament une politique anti-inflationniste dure, puis la remettent en cause mais en brouillant les informations afin de tromper les agents privés. Ces derniers peuvent interpréter cette hausse des prix comme provenant d'une augmentation réelle de la demande pour leurs produits et pour leurs travaux et de ce fait ils accroissent leurs offres. Ce n'est que dans un second temps, qu'ils s'apercevront de leurs erreurs et que la monnaie redeviendra neutre. Ici l'effet à court terme sur l'économie dépend crucialement de l'effet de surprise. Mais les opérateurs privés vont devenir de plus en plus vigilants et méfiants et l'effet de surprise va être de plus en plus difficile à assurer⁸¹.

Pour récapituler, J. Bailly et ses al (2006) indiquent que les nouveaux classiques insistent que l'Etat doit se couper volontairement les mains, en instaurant⁸² :

- L'indépendance statutaire de la banque centrale par rapport aux pouvoirs politiques ;
- Le choix de dirigeants conservateurs à la tête de la banque centrale, dirigeants ayant une forte aversion envers l'inflation ;
- La constitutionnalisation d'un taux d'inflation maximum (la banque centrale a une seule et unique mission : la stabilité des prix).

Si, pour Friedman, la politique monétaire était efficace à court terme et perdait de son efficacité au fur et à mesure que les agents comprennent le jeu, pour les économistes de cette école, il n'y a aucun délai. Les agents disposent de toutes les informations qu'il faut et ne vont se laisser leurrer sous aucune forme. Dans ces conditions ils pensent que toute politique économique ne peut avoir que des effets néfastes sur l'économie car les agents vont l'échouer par leurs anticipations.

Certes cette école, a renouvelé la pensée libérale et a ainsi rejeté un certain nombre de modèles nés de l'analyse keynésienne, mais à son tour, elle va être mise en cause par la nouvelle école keynésienne.

⁸⁰ J.L. Bailly et al, op.cit., p 113.

⁸¹ Ibid.

⁸²J.L. Bailly et al, op.cit., p 114.

2.5. La vision de la nouvelle école keynésienne de la politique monétaire

La nouvelle école keynésienne est née dans les années soixante-dix en réaction à la nouvelle école classique. Pour les économistes de cette école, les individus sont rationnels, mais des déséquilibres existent et se propagent car les marchés ne peuvent s'autoréguler, essentiellement du fait de la rigidité des prix et des salaires, et de l'imperfection de l'information⁸³. Parmi les nombreux nouveaux économistes keynésiens, il est possible de citer E. Phelps, G. Mankiw, J. Stiglitz et Taylor.

Le débat porte alors plutôt sur la nature de la règle. Au lieu d'utiliser des règles passives et immuables, on se fixe des règles actives. Elles ont pour but d'assurer la crédibilité sur le long terme, mais en laissant la possibilité d'une action à court terme. Ce sont des règles contingentes, c'est-à-dire qu'elles doivent prévoir tous les événements possibles et les solutions à y apporter⁸⁴.

On peut citer un exemple de règle activiste qui est la règle de Taylor. Dans le but d'étudier le rôle des règles de politique monétaire, Taylor a proposé en 1993, une règle hypothétique mais représentative de l'évolution des taux courts aux Etats-Unis pour la période 1987-1992. Cette règle est aujourd'hui appliquée à l'ensemble des pays du G7⁸⁵.

Le taux d'intérêt réel que contrôle la banque centrale, selon cette règle i_{tay} , dépend du taux d'intérêt normal (i^*) dans des conditions monétaires neutres, du différentiel d'inflation ($p-p^*$), et du différentiel de croissance (écart entre la croissance observée et la croissance potentielle), soit⁸⁶:

$$i_{\text{tay}} = i^* + p + 0.5(p - p^*) + 0.5y$$

D'où :

i_{tay} : le taux d'intérêt nominal ;

i^* : le taux d'intérêt réel ;

p : l'inflation anticipée ;

p^* : la cible d'inflation choisie par la banque centrale ;

y : l'écart entre le PIB effectif réel et le PIB potentiel.

L'équation de Taylor peut donc être interprétée comme une fonction de réaction des autorités monétaires : Une hausse de l'inflation ou une croissance trop forte se traduisent par une

⁸³N. Duvert, M. Montoussé, G. Renouard, « Sciences économiques et sociales », Edition Bréal, Paris, 2007, p 46.

⁸⁴M. Montoussé, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », Edition Bréal, Paris, 2007, p 23.

⁸⁵ Le G7 est un regroupement informel de sept économies avancées du monde : l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni et l'Union européenne.

⁸⁶ Ibid.

montée du taux d'intérêt pour éviter la surchauffe, et inversement, en cas de croissance faible ou du risque de déflation.

En outre, les nouveaux keynésiens ont accepté l'hypothèse d'anticipations rationnelles. Selon eux une politique monétaire (de relance ou restrictive) est efficace si cette dernière n'a pas été anticipée.

De tous ce qui précède, on peut conclure que dès le XIX^{ème} siècle la succession des différents courants fondateurs de l'économie politique avait laissé l'impression d'une discipline extraordinairement éclatée, faite d'écoles de pensée concurrentes communiquant peu, ou uniquement par affrontement sur des hypothèses essentielles mais opposées.

C'est au cours de la deuxième moitié des années soixante-dix que la politique monétaire change d'objectif et d'instruments. Alors qu'elle avait pour but de favoriser la croissance, en cherchant à maintenir des taux d'intérêts faibles, elle bascule soudainement vers un objectif de maîtrise de l'inflation au moyen d'un contrôle de la masse monétaire. Ce retournement apparaît dans un contexte de dérapage inflationniste et de ralentissement conjoncturel.

Les visions de la politique monétaire ont été influencées par les diverses conjonctures et surtout par l'expérience des différentes crises qui ont renforcé l'incertitude dans le processus d'élaboration de cette politique. Le tableau suivant récapitule les différentes visions de la monnaie et de la politique monétaire :

Tableau 01 : Les différentes visions de la monnaie et de la politique monétaire

	Ecole classique	Ecole keynésienne	Ecole monétariste	Nouvelle école classique	Nouvelle école keynésienne
Monnaie	Neutre	Active	Trop puissante	Neutre	Active
Politique monétaire	Inefficace	Efficace	- Efficace à CT - Inefficace à LT	Inefficace	Efficace en absence d'anticipation Inefficace en cas d'anticipation

Source : Tableau réalisé par l'auteure

Après avoir présenté un bref historique sur la politique monétaire selon les visions : classique, keynésienne, monétariste, nouvelle école classique et la nouvelle keynésienne, nous traiterons les objectifs de la politique monétaire et qui sont classifiés en trois niveaux : objectifs finaux, objectifs intermédiaires et objectifs opérationnels.

3. Les objectifs de la politique monétaire

Comme étant une composante essentielle de la politique économique, la politique monétaire joue un grand rôle dans la réalisation de ses grands objectifs, tel qu'il a été précisé plus haut dans le carré magique, à savoir : la croissance, le plein-emploi, la stabilité des prix et l'équilibre de la balance des paiements.

Selon les théoriciens, nous distinguons que les objectifs de la politique monétaire sont nombreux, ces derniers sont hiérarchisés principalement en trois niveaux ayant une relation très étroite entre eux :

Les objectifs finals, les objectifs intermédiaires et les objectifs opérationnels.

De ce fait, la mise en place d'une politique monétaire suppose de choisir un objectif, d'identifier des objectifs intermédiaires et de choisir les instruments adéquats pour atteindre cet objectif final. L'objectif final devrait dépendre des caractéristiques du pays considéré et des missions accordées aux autorités monétaires. Il est généralement conforme à leurs lois et traditions.

Pour atteindre l'objectif final, l'objectif intermédiaire doit présenter un lien clairement établi avec l'objectif final. Il doit être contrôlable par les autorités monétaires et remplir un rôle d'annonce pour les opérateurs économiques.

3.1. Les objectifs finaux, ultimes ou généraux

Les objectifs de la politique monétaire sont ceux de la politique économique représentés par le fameux carré de Kaldor, Ce carré est qualifié de « magique » car, selon ce dernier, il est impossible de réaliser les quatre objectifs simultanément.

Certes les différents objectifs possibles sont tous souhaitables mais difficiles à les atteindre ensemble et en même temps. Il faut donc choisir entre ces objectifs.

3.1.1. La stabilité des prix

Les économistes s'accordent sur le fait que l'objectif de stabilité des prix est une condition primordiale pour assurer la bonne conduite de la politique monétaire. En effet, un cadre macroéconomique est considéré comme stable s'il s'agit d'une politique monétaire stable caractérisée par une inflation faible et stable⁸⁷.

⁸⁷Z. Ftiti, « Politique de ciblage d'inflation, règles de conduite, efficacité, performance », université de Tunis, thèse doctorat en sciences économiques, Tunis, 2010.

D'après Luc Simula et Laurent Simula (2004), « L'expression de stabilité des prix signifie qu'il n'y a ni inflation, ni déflation, donc aucune tendance durable, généralisée et auto-entretenu, à la hausse ou à la baisse des prix. La stabilité des prix préserve le pouvoir d'achat de la monnaie et assure sa stabilité interne en évitant les anticipations inflationnistes⁸⁸.

Dans le même contexte Dieter Gerdesmeier (2004), affirme « qu'en l'absence d'inflation ou de déflation, on peut parler de stabilité des prix si, en moyenne, les prix n'enregistrent ni hausse ni baisse mais demeurent stables dans le temps. À titre d'exemple, si 100 euros permettent d'acheter un panier de biens identique à celui acquis il y a un ou deux ans, la stabilité des prix peut être considérée comme absolue »⁸⁹.

Aujourd'hui, l'objectif central de la politique monétaire est le maintien de la stabilité des prix. Cet objectif est clairement annoncé comme objectif principal du Système Européen des Banques Centrales (SEBC) tel qu'il est défini par l'article 105 du traité de Maastricht⁹⁰. (Cet objectif sera plus détaillé dans le second chapitre).

3.1.2. L'équilibre extérieur

La crainte de tout pays est une balance extérieure déficitaire ; si un déficit extérieur perdure, la confiance dans la monnaie diminue, la spéculation amplifie la méfiance et le cours de change diminue. Les importations deviennent plus chères, ce qui peut induire ou amplifier une inflation.

Dans cette optique, la deuxième mission de la politique monétaire est d'assurer un équilibre des échanges avec l'extérieur, c'est-à-dire un équilibre entre les entrées et les sorties de biens et services des revenus et capitaux.

La monnaie nationale sert pour les échanges avec l'extérieur, après opération de conversion dans une autre monnaie, pour un prix (un taux de change) donné. La banque Centrale doit tenir compte de cet aspect dans sa politique monétaire. Son but est de limiter les déséquilibres de balance courante ou de balance des capitaux, afin que l'économie nationale ne souffre pas de pressions extérieures⁹¹.

⁸⁸ Luc Simula et Laurent Simula, op.cit., p 169.

⁸⁹ Banque Centrale Européenne, D.Gerdesmeier , op.cit, p 24.

⁹⁰ J.Bailly et al, op.cit, p 218.

⁹¹ M.Y.Boumghar, « La conduite de la politique monétaire en Algérie », CREAD, octobre 2004.p4.

Selon Dominick Salvatore (2007), « la politique monétaire doit être assignée à l'objectif d'équilibre extérieur et la politique fiscale à celui de l'équilibre intérieur ; si un pays faisait l'inverse, il s'éloignerait de plus en plus de ce double équilibre »⁹².

L'équilibre de la balance des paiements au sens strict est difficile à réaliser à certaines périodes. Car même les économies considérées comme les plus fortes et supposées avoir une balance des paiements équilibrée connaissent des déficits ou des surplus de façon périodique, mais une stabilité monétaire (ou lutte contre l'inflation) et un équilibre de la balance extérieure sont deux objectifs essentiels et qui peuvent être atteints par le même type de mesures.

3.1.3. Le plein emploi

Le plein emploi désigne une situation dans laquelle tout individu qui le désire trouve un emploi.

L'emploi est défini par D.Gambier et M.Vernières (1991), comme « la combinaison des éléments sociaux et juridiques qui institutionnalisent la participation des individus à la production de biens et services socialement valorisés »⁹³.

La lutte contre le chômage est l'un des objectifs de la politique monétaire, cet objectif s'exprime souvent comme la prévention et la réalisation du chômage conjoncturel qu'engendre par exemple une diminution des exportations ou à la fin d'un boom d'investissement, mais il comprend aussi la réduction du chômage non conjoncturel, tel que le chômage frictionnel, qui produit lors du changement de l'emploi, déclin d'une branche d'activité ou d'une région particulière.⁹⁴

De leur côté, Bellemare et Poulin Simon (1983), confirment qu'une politique monétaire qui veut réellement résoudre ces deux majeurs problèmes : l'inflation et le chômage, doit passer par une politique de plein emploi. Il est tout à fait irréaliste de penser que l'inflation est uniquement un problème monétaire et qu'une politique monétaire adéquate pourra freiner les pressions inflationnistes. Au contraire, l'inflation est un phénomène complexe, il provient des changements structurels importants dans l'économie mondiale, c'est pour cela l'adoption d'une politique de plein emploi qui repose sur une politique de relance économique est

⁹²D.Salvatore, « Economie internationale », Edition De Boeck, 2007, Belgique, p 686 (Traduit par F.Leloup et A.Hannequart)

⁹³A. Beitone et C. Dollo, « Dictionnaire des sciences économiques », Armand Colin Editeur, Paris, 1991, p 123.

⁹⁴J. Capul, « Sciences économiques et sociales », Edition Hatier, Paris, 1994, p 83.

indispensable. En effet, une telle politique améliorerait la productivité et le niveau de production, donc l'offre, et réduirait les pressions inflationnistes⁹⁵.

3.1.4. La croissance économique

La croissance étymologiquement désigne le développement progressif d'une chose.

Au sens strict, et selon F.Perroux (1961), « la croissance est souvent définie comme l'augmentation soutenue pendant une période longue d'un indicateur de production en volume »⁹⁶.

Donc, à ce propos l'Etat cherche à promouvoir une forte croissance durable qui garantit l'amélioration du bien-être.

D'une manière plus générale, la croissance correspond, pour une nation, à une augmentation soutenue et durable, pendant une période suffisamment longue ; de la production de biens et de services appréhendée par des indicateurs comme le PIB (Produit intérieur brut) ou le PNB (Produit national brut). Ceci permet de calculer une croissance en volume. La formule de calcul, dans le cas du PIB de l'année "n", est la suivante :

$$\text{Croissance} = [\text{PIB}_{(n)} - \text{PIB}_{(n-1)}] / \text{PIB}_{(n-1)}$$

Cependant, n'étant qu'une mesure quantitative d'un agrégat économique, la croissance n'est qu'une des composantes du développement qui est une notion plus abstraite et qualitative. Il peut donc y avoir une croissance sans développement et inversement du développement sans croissance.⁹⁷

Les différents objectifs possibles sont tous souhaitables mais difficiles à atteindre ensemble et en même temps. Il faut donc choisir entre ces objectifs.

La banque centrale n'a pas d'outils pour atteindre les objectifs possibles directement. Par conséquent, elle doit choisir des buts atteignables qui ont un impact sur les objectifs finals de

⁹⁵D.Bellemare, L. Poulin Simon, « Le plein emploi : Pourquoi ? », Presses de l'université du Québec, 1983, p 196.

⁹⁶F. Perroux, « l'économie du XXème siècle », Edition PUF, Paris, 1961, p 408.

⁹⁷M.Ngattai-Lam, « Intégration régionale et échanges commerciaux intra sous-régionaux: Le cas de CEMAC », Edition Publibook, Paris, 2014, p 81.

la politique monétaire. Ces buts atteignables sont des cibles intermédiaires. Finalement, si ces derniers s'avèrent difficilement atteignable la banque centrale fixe des objectifs opérationnels qu'elle peut influencer facilement. Donc, à côté des objectifs finals, il convient de distinguer les objectifs « intermédiaires » et les objectifs « opérationnels ».

3.2. Les objectifs intermédiaires ou spécifiques

Les objectifs intermédiaires plus ou moins maîtrisables et contrôlables influencent directement les objectifs finaux. Il n'y a pas de cibles intermédiaires a priori. Il faut seulement que ces cibles soient mesurables, sous le contrôle de la banque centrale et ayant un impact sur les objectifs de la politique monétaire.

Comme le définit Descamps (1997) :« L'objectif intermédiaire est un point d'application des instruments de la politique monétaire au service d'une cause plus générale : la réalisation des objectifs finaux ou ultimes de la politique économique »⁹⁸.

Le choix des objectifs intermédiaires poursuivis par les autorités monétaires dépend de la vision que ces autorités ont de l'action de la monnaie sur l'économie. En d'autres termes, le choix des objectifs intermédiaires est tributaire de l'option théorique choisie par ces autorités.

Un objectif intermédiaire doit remplir les trois conditions suivantes ⁹⁹:

- Avoir un bon reflet de l'objectif final recherché, c'est-à-dire de bons indicateurs de l'évolution de cet objectif ;
- Être aisément contrôlable par la banque centrale ;
- Être clair et simple à comprendre par le public (les acteurs économiques).

Ces principaux objectifs intermédiaires dont l'application dépend du contexte institutionnel (lorsque l'intermédiation bancaire est le principal circuit de financement de l'économie, un agrégat mesurant le crédit bancaire peut apparaître comme le meilleur) et du cadre théorique de référence (lorsque la doctrine monétariste est utilisée, on retient alors la masse monétaire comme objectif) sont de trois sortes et ciblent les variables mesurables de quantité ou de prix, nous avons ainsi ¹⁰⁰:

⁹⁸ BCEAO, «Objectifs et instruments de la politique monétaire », Réalisé Par Les Membres Du Groupe XI, 2010, p 7.

⁹⁹J.P.Patat, « Monnaie, institution financière et politique monétaire »,5eme édition, Economica, 1993, Paris.

¹⁰⁰ D.Plihon, op.cit., p 87.

- L'objectif quantitatif ;
- Les taux d'intérêt ;
- Les taux de change.

3.2.1. L'objectif quantitatif (le contrôle des agrégats de monnaie)

La maîtrise de la croissance de la masse monétaire constitue l'un des objectifs privilégiés des monétaristes. Le contrôle de la masse monétaire à travers les agrégats de la monnaie M1, M2, M3 ou M4 a été adopté dans les années soixante-dix par certaines banques centrales européennes. Il s'est généralisé par la suite après au cours des années quatre-vingt et devenu de plus en plus efficace.

Selon Gillis et al (1998), « la masse monétaire d'un pays peut se définir comme la somme de toutes les liquidités du système financier »¹⁰¹. Et comme cité dans la section précédente, les principaux agrégats monétaires sont généralement classés par ordre de liquidité décroissante (M1-M2-M3-M4).

La croissance équilibrée d'une économie exige que la quantité de monnaie disponible soit en adéquation avec les besoins de la production et de l'échange des produits. Il est donc nécessaire de connaître le volume des moyens de paiement disponibles et la manière dont les agents les détiennent¹⁰². D'une autre manière, il faut que la croissance de la masse monétaire soit égale au taux de croissance de l'économie réelle pour éviter toute tension inflationniste.

Le contrôle de la masse monétaire nécessite de surveiller non seulement les moyens de paiement liquides, mais aussi la masse d'actifs rapidement mobilisables. C'est-à-dire que la banque centrale ne se contente pas de surveiller l'évolution de M1, mais qu'elle doit aussi prêter une grande attention à l'évolution des autres agrégats¹⁰³.

Un contrôle efficace de la quantité de monnaie en circulation suppose que la banque centrale surveille l'évolution des différentes catégories d'actifs monétaires. Il serait préjudiciable à son action que la maîtrise de l'une d'entre elles soit contrecarrée par la fluctuation non maîtrisée des autres.

¹⁰¹M.Gillis et al, « Economie du développement, nouveaux horizons », 4^{ème} édition, Belgique, 1998.

¹⁰²J.L. Bailly et al, op.cit. p 221.

¹⁰³ Ibid.

3.2.2. L'objectif du taux d'intérêt

Les taux d'intérêts sont utilisés comme objectifs intermédiaires pour prévaloir un niveau de taux d'intérêt suffisamment attractif pour l'accroissement de l'épargne et par là celle des investissements selon la conception keynésienne de taux d'intérêt.

L'objectif intermédiaire de taux d'intérêt permet aussi d'agir sur la liquidité bancaire, selon les keynésiens, un niveau faible des taux d'intérêt stimule l'investissement, et un taux élevé encourage l'épargne.

Les monétaristes ne partagent pas cette conception des taux d'intérêt. Pour eux, la détermination du taux d'intérêt doit dépendre de la loi de l'offre et de la demande sur le marché monétaire et sur le marché des biens et services. Une telle stratégie n'est utilisée que dans une économie libéralisée.

En outre, A.Icard (1983) a confirmé dans son article, que le taux d'intérêt peut aussi avoir pour fonction d'assurer l'équilibre extérieur, ce en créant un différentiel d'intérêts avec l'étranger, ce qui entraînerait une variation des flux de capitaux étranger en quête le plus souvent d'emplois rémunérateurs. La hausse des taux d'intérêt peut susciter des prises de position de déséquilibre extérieur¹⁰⁴.

Par ailleurs, il existe une large gamme de taux d'intérêt, dont nous pouvons citer¹⁰⁵:

- a) **Les taux de marché des capitaux** : ils 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 de 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 dix ans représentatifs de créances sur l'habitat, les taux de ces titres sont intermédiaires entre ceux du marché monétaire et ceux du marché obligataire.
- b) **Les taux de crédit bancaire** : ces taux sont librement déterminés par les banques, c'est le taux minimum qu'elles appliquent à leurs clientèles, il dépend de la durée du

¹⁰⁴A. Icard, « Les instruments de la politique de taux », Revue de banque, juillet- aout, 1987.

¹⁰⁵G. Jacoud, « La monnaie dans l'économie », Edition Nathan, France, 1994, p89.

prêt accordé et il est influencé par le taux de marché interbancaire et du taux d'inflation.

c) **Les taux administrés** : ils sont directement fixés par les autorités monétaires ou financières ou par le gouvernement, qu'ils s'agissent de taux créditeurs ou de taux débiteurs :

- Le taux créditeur : c'est la rémunération versée par les institutions financières à sa clientèle en contrepartie des fonds placés chez elles ou qu'elle collecte auprès d'elles.
- Le taux débiteur : c'est un taux d'intérêt que les institutions financières exigent pour les prêts qu'elles accordent à leur clientèle.

En effet, le prix de la monnaie (le taux d'intérêt) et la quantité de la monnaie (masse monétaire) sont étroitement liés. De ce fait, l'objectif des taux d'intérêt permet de transmettre l'action des autorités monétaires à l'évolution des prix. C'est l'objectif final recherché : la stabilité des prix.

3.2.3. L'objectif du taux de change

Le taux de change se définit comme le taux auquel une devise peut être échangée contre une autre. Il s'agit, donc d'éviter les effets pervers des augmentations trop prononcées de taux de change de la monnaie nationale par une surveillance de son évolution¹⁰⁶.

D'une manière générale, plus une économie est ouverte sur l'extérieur, plus le taux de change est prompt en objectif intermédiaire.

La volonté des Banques Centrales de lutter contre l'inflation plus récemment a donné un nouveau fondement à l'utilisation du taux de change comme objectif intermédiaire. L'inflation peut avoir des origines externes (l'inflation importée : inflation due à l'utilisation de capitaux importés, dans le processus de production), c'est pour cela que la lutte contre ce phénomène doit mettre l'accent aussi sur le taux de change, car le taux de change peut servir de catalyseur entre importation et exportation.

Les objectifs intermédiaires de taux de change et de taux d'intérêt sont souvent jugés incompatibles en raison de leurs effets contraires ; en voulant encourager l'épargne par une

¹⁰⁶J.Stieglitz, « What I saw at the devaluation », The New Republic, Washington, Avril 2000.

hausse du taux d'intérêt on aboutit finalement à une instabilité interne à cause de l'effet pervers des entrées de capitaux¹⁰⁷.

Selon Bassoni et Beitone (1998), lorsque le taux d'intérêt baisse, il y a une sortie des capitaux, le taux de change augmente et lorsque le taux d'intérêt est élevé, cela attire les capitaux et rend difficile le contrôle de la masse monétaire entraînant de ce fait une instabilité interne.

Nous pouvons distinguer deux situations extrêmes de taux de change : le régime de taux de change fixes et le régime de taux de change flottants.

On parle de taux de change fixe selon Montoussé et ses al (2006), lorsque les monnaies peuvent fluctuer dans une marge étroite, contrôlée par les autorités monétaires. Les régimes de changes flottants, qui sous-entendent que les monnaies fluctuent librement sans intervention des autorités monétaires, ne se rencontrent que dans des situations exceptionnelles et pour des durées relativement courtes¹⁰⁸.

Lecarpentier-Moyal et Gaudron (2010) expliquent dans leur ouvrage, qu'une baisse de taux de change, c'est à dire une baisse de la valeur des dépôts en monnaie nationale par rapport aux dépôts en monnaie étrangère, entraîne une dépréciation de la monnaie nationale, et donc une baisse du prix des produits nationaux par rapport au prix des biens étrangers. Cela provoque une hausse des exportations nettes et une hausse de la production nationale. Par contre, une hausse de taux de change, c'est à dire une hausse de la valeur des dépôts en monnaie nationale par rapport aux dépôts en monnaie étrangère, entraîne une hausse de demande de la monnaie nationale, et donc une hausse du prix des produits nationaux par rapport au prix des biens étrangers. Cela provoque une hausse des importations nettes et baisse des exportations et de la production nationale¹⁰⁹.

A cet effet, nous pouvons distinguer que la variation du taux de change influence non seulement les importations et les exportations mais aussi la production nationale, et cette modification étant susceptible de susciter des tensions inflationnistes internes.

¹⁰⁷M.Bassoni et A. Beitone, « Problèmes monétaires internationaux », Edition Armand Colin, Paris, 1998, p 41.

¹⁰⁸ M.Montoussé et al, « Macroéconomie », édition Bréal, Paris, 2006, p 229.

¹⁰⁹ S. Lecarpentier-Moyal et Z. Gaudron, «Economie monétaire et financière», édition Economica, Paris, 2010, p 342.

3.3. Les objectifs opérationnels

Pour atteindre les objectifs intermédiaires, les autorités monétaires peuvent agir sur des objectifs opérationnels, c'est-à-dire des variables qu'elles peuvent contrôler directement (taux de réescompte, taux du marché de la monnaie centrale ; cela veut dire des taux auxquels s'échange la monnaie centrale et quantité de monnaie centrale).

Parfois, il peut aussi être intéressant, voire indispensable, d'introduire des objectifs opérationnels qui, eux, sont encore plus proches des instruments que les objectifs intermédiaires, mais influencent ces derniers. Ils servent donc de canal de transmission d'une modification des instruments aux objectifs intermédiaires¹¹⁰.

D.Plihon (2004) souligne que les objectifs intermédiaires sont des variables « indicatrices » de l'état de la politique monétaire et il existe deux séries de raisons amènent les autorités monétaires à utiliser ces objectifs¹¹¹ :

- Les variables retenues comme objectifs intermédiaires ne donnent pas une mesure assez précise et rapide du caractère plus ou 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 et 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 ou moins restrictif de la politique monétaire.

Maintenant, il reste à la banque centrale à intervenir sur le marché monétaire afin d'atteindre les cibles intermédiaires. Pour cela, elle dispose d'un arsenal opérationnel appelé « instruments de la politique monétaire ».

4. Les instruments de la politique monétaire

Pour atteindre ses objectifs, la banque centrale dispose d'une série d'instruments de politique monétaire, il s'agit de variables qui sont directement ou indirectement sous le contrôle de la banque centrale. Ainsi, le choix de ces instruments est étroitement lié à l'évolution du système

¹¹⁰ F.Bakoup, « L'Afrique peut-elle gagner sa place dans la mondialisation ? », L'Harmattan, Paris, 2009, p 46.

¹¹¹D.Plihon, op.cit., p 88.

financier ; c'est-à-dire, ce choix est largement déterminé par les caractéristiques de l'économie et plus particulièrement du système financier dans lequel opère la politique monétaire.

Dans une économie où les marchés financiers, les marchés monétaires et des changes sont suffisamment développés et intégrés, le financement de l'économie se fait principalement par ces marchés et secondairement par le crédit bancaire. Dans ce cas, l'on recourt aux instruments indirects dits de marché qui sont le réescompte et l'open market.

Par contre, dans une économie où les marchés financiers sont peu développés, le financement de l'économie se fait principalement par le crédit bancaire. Dans ce cas, les autorités monétaires agissent par des instruments directs, qui sont : l'encadrement de crédits ainsi que la sélectivité des crédits.

L'on observe que dans le premier cas l'action de la politique monétaire part du bilan de la Banque Centrale, plus particulièrement de la première rubrique de son passif: la base monétaire. Par contre, dans le deuxième cas l'action de la politique monétaire porte sur les bilans des banques commerciales ; Plus précisément, sur les postes les plus importants de leurs actifs : les crédits.

4.1. Les instruments de contrôle direct

Cette catégorie d'instruments a des effets directs et rapides sur les contreparties de la masse monétaire, d'après Mishkin (2000), « c'est un système de limites et de réglementations où les autorités monétaires agissent directement sur la quantité de crédit qui est accordée à l'économie par l'encadrement et la sélectivité des crédits »¹¹².

Pour G.Jacoud (2006), « l'encadrement du crédit est l'instrument par lequel une banque centrale impose aux banques commerciales de ne pas dépasser un certain taux de progression des crédits distribués, limitant ainsi autoritairement la création de monnaie scripturale »¹¹³. L'encadrement du crédit s'était progressivement assoupli : de global, il est devenu sélectif.

¹¹²F.Mishkin, op.cit, p 493.

¹¹³G.Jacoud, « L'Europe monétaire », édition Armand Colin, Paris, 2006, p112.

D'après R. Penaud et F. Gaudichet, « la sélectivité du crédit, est l'ensemble du dispositif mis en œuvre pour assurer, aux agents emprunteurs, des financements moins coûteux et/ou plus abondants que ceux qui leur auraient été offerts par les voies habituelles du marché »¹¹⁴.

Certes cette catégorie d'instruments agit directement sur la quantité de crédits accordés à l'économie, par la maîtrise d'une manière règlementaire, la progression de la source de la création monétaire, mais la désintermédiation des financements de l'économie (c'est-à-dire la possibilité donnée aux entreprises de se financer en faisant directement appel aux marchés financiers) a rendu cet instrument obsolète.

Dans ce qui suit, nous allons présenter la seconde catégorie d'instruments à savoir, celle de contrôle indirect de la liquidité bancaire.

4.2. Les instruments de contrôle indirect

C'est une seconde catégorie d'instruments d'où la banque centrale cherche 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.

La liquidité bancaire est considérée comme étant « la capacité à faire face à ses obligations de trésorerie suivant leur échéance ». Mais elle peut être diversement définie.

La littérature bancaire a tout d'abord retenu une définition étroite de la liquidité, également appelée liquidité de financement.

Cette notion recouvre la liquidité (c'est-à-dire les espèces ou les actifs susceptibles d'être convertis rapidement en espèces et détenus à cet effet) nécessaire pour satisfaire les demandes de retraits de fonds à court terme émanant des contreparties ou pour couvrir leurs opérations. Cette dimension de la liquidité est vrai semblablement prédominante dans le cadre de l'activité de transformation (de l'épargne à court terme en prêts à long terme) telle qu'elle est traditionnellement pratiquée par les banques¹¹⁵.

La seconde définition, plus large, de la liquidité bancaire considère que les banques sont également impliquées, parfois fortement, dans la négociation d'actifs. Cette seconde dimension, plus proche de la « liquidité de marché », a trait à la capacité des banques à,

¹¹⁴R. Penaud et F. Gaudichet, « Sélectivité du crédit, financement, politique monétaire », Economica, Paris, 1985, p10.

¹¹⁵Banque de France, « Revue de la stabilité financière n° 9 », Décembre 2006.

littéralement, liquider un actif non monétaire, par exemple un titre d'investissement acquis à l'origine pour être détenu jusqu'à l'échéance, dans le cadre d'une action en dernier ressort afin de lever des fonds en monnaie de banque centrale¹¹⁶.

Ce type d'instrument consiste à limiter la liquidité bancaire à travers les politiques suivantes :

- La politique de réescompte ;
- La politique d'open market ;
- La politique des réserves obligatoires.

4.2.1. La politique de réescompte

Dès son origine et grâce à sa souplesse, la technique du réescompte s'avère efficace. Elle permet à l'institut d'émission de s'adapter aux besoins de l'économie.

Selon Affilé et Gentil (2003), « Le réescompte est l'opération qui suit celle de l'escompte. Cette dernière consiste, pour une banque commerciale, à échanger un effet de commerce que lui présente un client contre de la monnaie, auprès de la banque centrale, moyennant un taux appelé le taux de réescompte »¹¹⁷.

Dans le cas général, la politique de réescompte est utilisée pour réduire l'inflation. La fixation du taux de réescompte se répercute sur le coût du crédit et la masse monétaire, car la banque centrale peut changer les conditions dans lesquelles s'opère le financement de l'économie :

Une hausse du taux de réescompte et par voie de conséquence une hausse du taux d'escompte influence la variation à la hausse du taux d'intérêt débiteur (taux auquel les entreprises et les particuliers reçoivent des crédits), ce mécanisme va décourager la demande de crédits bancaires générateurs de monnaies, ce qui provoque la diminution de la masse monétaire. Cela implique que la baisse de ce taux produit des effets contraires aux premiers.

Par ailleurs, le réescompte présente, en effet, trois inconvénients majeurs¹¹⁸:

- Il ne garantit pas l'anonymat de la banque à la recherche de liquidité ;
- Il entraîne une vente définitive des effets de commerce, sans la possibilité de rachat, si le besoin de la banque emprunteuse disparaît ;
- Il ne permet pas à l'institut d'émission de modifier son taux à intervalles rapprochés.

¹¹⁶Ibid.

¹¹⁷ B. Affilé et C. Gentil, « Les grandes questions de l'économie contemporaine », édition l'étudiant, Paris, 2003, p 71.

¹¹⁸ J.P. Lahmenn, « La politique monétaire : institutions, instruments et mécanismes », Edition Lavoisier, Paris, 2011, p 179.

Cette procédure de refinancement a longtemps, été la seule utilisée par les autorités monétaires. Elle ne l'est pratiquement plus car elle présente des limites contre lesquelles les autorités monétaires disposent d'armes en nombre limité. La politique de l'open market prend donc le relais de la politique de réescompte.

4.2.2. La politique d'open market

L'open market est sans aucun doute l'instrument de politique monétaire qui est aujourd'hui privilégié dans l'ensemble du monde et particulièrement en Europe.

Au sens large, l'open market est une technique définie comme l'opération qui consiste pour la Banque centrale à acheter ou à vendre des titres. Cette opération peut impliquer aussi bien les banques périphériques que le public (entreprises et ménages).

De leur côté, M.Montoussé et D.Chamblay (2005), considèrent la politique de l'open market « comme une politique monétaire indirecte qui consiste pour la banque centrale à agir sur le taux d'intérêt, selon les objectifs qu'elle s'est donnée, en achetant ou en vendant des titres contre des liquidités sur le marché monétaire. Les banques ne se refinancent plus directement auprès de la banque centrale, mais sur le marché monétaire »¹¹⁹.

Bailly et ses al (2006), considèrent que « cette politique consiste en diverses interventions de la banque centrale sur le marché monétaire. La banque se porte acheteuse ou vendeuse ferme de titres privés ou publics sur le marché monétaire »¹²⁰.

Drumetz et Pfister (2010), affirment que cette politique « se concrétise par l'expansion ou la contraction de la liquidité du système bancaire 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 »¹²¹.

A partir de ces définitions, nous constatons que cette politique permet à la banque centrale de réduire ou d'augmenter les réserves bancaires :

¹¹⁹ M.Montoussé et D. Chamblay, « 100 Fiches pour comprendre les sciences économiques », édition Bréal, Paris, 2005, p 196.

¹²⁰ J. Bailly et al, op.cit., p 227.

¹²¹F. Drumetz. C.Pfister « politique monétaire », De Boeck, Bruxelles, 2010, p 130 .

- Lorsqu'elle achète des titres, elle augmente la liquidité, ce qui tend à faire baisser le taux d'intérêt sur le marché monétaire et à accroître la capacité des banques commerciales à accorder des prêts, alors que lorsqu'elle vend des titres, on assiste à l'effet inverse, c'est à dire, la vente des titres entraîne une diminution de la liquidité, ce qui provoque une hausse du taux d'intérêt et une diminution de la capacité des banques à accorder des prêts.

4.2.3. La politique des réserves obligatoires

La banque centrale agit de plusieurs manières sur la liquidité bancaire et les taux d'intérêt. En effet, elle peut créer plus au moins de monnaie centrale en refinançant les banques par le mécanisme de réescompte, comme elle peut également contraindre les banques commerciales à détenir plus ou moins de monnaie centrale sous formes de réserves obligatoires.

Les réserves obligatoires sont des dépôts obligatoires des établissements financiers auprès de la banque centrale. Rémunérées ou non selon les pays, leur montant constitue généralement un pourcentage (coefficient de réserve) de l'encours de leurs dépôts, le plus souvent de leurs dépôts à court terme¹²².

D'après Deuble et ses al (2008), « La politique des réserves obligatoires est une politique monétaire indirecte qui consiste à faire varier le taux de réserves obligatoires pour agir sur les liquidités des banques et donc sur le volume des crédits qu'elles accordent¹²³ ».

L'efficacité de la politique des réserves obligatoires dépende pour une large part du degré de dépendance des banques commerciales à l'égard de la banque centrale pour le financement. Lorsque les banques disposent de réserves excédentaires importantes, la politique des réserves obligatoires est très efficace puisqu'elle retire en quelque sorte des liquidités aux banques et du même coup limite leur capacité d'émission de monnaie, ce qui restreint l'extension de la base monétaire en freinant la création de monnaie centrale. En revanche, lorsque les réserves excédentaires sont faibles, les répercussions sur le marché monétaire sont plus directes et sans doute plus fortes. L'augmentation du taux de réserves fait que les banques se tournent vers le marché monétaire pour obtenir des liquidités, ce qui peut se traduire par une augmentation de la quantité de monnaie centrale¹²⁴.

¹²²SENAT, document de travail: études économiques, « la politique monétaire objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », n° EC-04, Paris, Novembre 2009.

¹²³ P.Deuble et al, « Dictionnaire de sciences économiques et sociales », édition Bréal, Paris, 2008, p 90.

¹²⁴ J.L. Bailly et al, op.cit, p 231.

Par conséquent, les réserves obligatoires sont devenues un instrument central de politique monétaire en remplissant trois fonctions¹²⁵ :

- Instrument de régulation du marché de la monnaie de la 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 ;
- Instrument de modération de la création monétaire en provoquant un enrichissement des ressources des banques ;
- Instrument 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.

Dans ce même contexte, Lehmann (1979) affirme que par la politique des réserves obligatoires, la banque centrale agit directement sur la liquidité des banques, ce qui signifie que cette politique se traduit par la nécessité pour les banques secondaires de définir une fraction importante de leurs actifs en monnaie centrale¹²⁶. La variation des réserves obligatoires permet à la banque centrale de réduire ou d'accroître le volume des réserves excédentaires des banques par une simple écriture.

De tout ce qui vient d'être cité, on peut tirer la conclusion suivante : les réserves obligatoires constituent un autre instrument permettant de peser sur l'activité des banques qui sont des avoirs en monnaie centrale que chaque banque doit conserver en compte au niveau de la banque centrale, cette dernière aurait pu les prêter à ses clients et réaliser un gain, mais elle les garde de côté pour garantir les déposants en cas de panique financière.

Cet instrument est aujourd'hui utilisé pour modifier la liquidité bancaire, ainsi lorsque la banque centrale augmente le montant des réserves obligatoires, les banques réduisent leurs offres de crédits. En revanche, une diminution de ces réserves encourage les banques à prêter davantage des fonds ce qui provoque une augmentation de la masse monétaire.

Pour bien évaluer l'efficacité de la politique monétaire, il est indispensable de cerner le mécanisme y régissant. Dans la partie qui suit, les principaux canaux de transmission de la politique monétaire retenus comme les plus pertinents seront présentés, à savoir : le canal du

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ P.J. Lehmann, « Système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire », édition PUF, France, 1979, p 13.

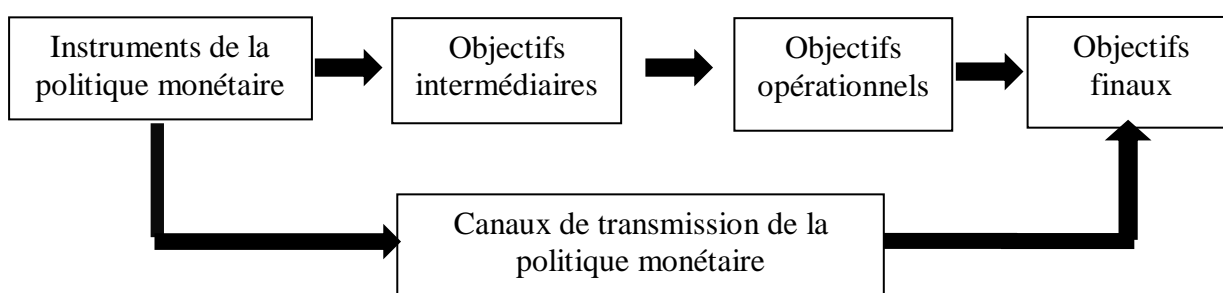
taux d'intérêt, le canal du crédit, le canal du taux de change qui sont considérés comme des canaux objectifs et en dernier lieu, un canal de type subjectif sera pris en compte : c'est le canal des anticipations.

5. Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les autorités monétaires utilisent des instruments pour atteindre l'objectif principal, mais pour se faire, elles doivent d'abord passer par des objectifs intermédiaires, à travers un certain nombre de piliers ou cibles. Cette procédure nécessite l'existence des canaux de transmission.

Le fonctionnement de la politique monétaire est traditionnellement présenté à partir d'une grille d'analyse qui relie ses instruments à ses objectifs finals en faisant jouer différents canaux de transmission selon le schéma suivant :

Figure 03 : Canaux de transmission de la politique monétaire.



Source: Dominique Plihon, «la monnaie et ses mécanismes», 4^{ème} édition, La Découverte, Paris, 2004, p86.

Beitone et al. (2010) définissent les canaux de transmission de la politique monétaire comme des instruments et des processus par l'intermédiaire desquels la politique monétaire agit sur l'activité économique et le comportement des agents économiques »¹²⁷.



Toutefois, ces affirmations posent un sérieux problème. S'il est vrai que les canaux portent le nom de certains instruments, ils ne peuvent pas être confondus avec eux. Ces définitions ne sauraient être retenues dans ce travail.

La définition probablement la plus pertinente est celle du prix Nobel d'Économie en 1972, Hicks (1988). Selon lui, les canaux « constituent des liens spécifiques par lesquels les

¹²⁷A. Beitone et al, « Dictionnaire des Sciences Économiques », édition Armand Colin, Paris, 2010, p 496.

impulsions de la politique monétaire se répercutent sur l'activité économique et, plus particulièrement, sur le niveau des prix »¹²⁸.

L'auteur précise que ces derniers sont les flèches présentées dans le fameux schéma :

Instruments  Objectifs intermédiaires  Objectifs finaux.

Une définition beaucoup plus sommaire est proposée par Rasolofo (2013). Pour ce dernier, « ce sont les liaisons reliant les instruments utilisés et les objectifs finaux de la politique monétaire. Le terme de pont pourrait être employé. Sans ces ponts-là, il est totalement impossible de passer des instruments pour arriver aux objectifs finaux »¹²⁹.

Au plan de la théorie générale et pour ce qui est de la politique monétaire, deux principaux courants se distinguent quant aux mécanismes de transmission de ses impulsions à l'activité économique : le courant keynésien qui privilégie la transmission par les prix, en l'occurrence le taux d'intérêt, et le courant monétariste qui privilégie la transmission par les quantités, en l'occurrence la masse monétaire. Au sein de ce dernier courant, le courant des anticipations rationnelles, qui dénie toute efficacité de la politique monétaire, retient, cependant, son effet « surprise ». Aussi, pour une économie ouverte avec un régime de change flexible, le taux de change, en liaison avec le taux d'intérêt, constitue également un mécanisme de transmission des effets de la politique monétaire à l'activité économique.

Enfin, des travaux récents parmi lesquels le travail pionnier de Stiglitz et Weiss (1981), puis ceux de Bernanke et Gertler (1995) et Rosenwald (1995) ont mis en évidence un troisième mécanisme de transmission : le canal du crédit¹³⁰.

Pour synthétiser, Chaque courant et/ou économiste et sa classification des canaux. En général, la littérature à ce jour souligne quatre canaux de transmission principaux: le canal du taux d'intérêt traditionnel, le canal d'alimentation du crédit ou un prêt, le canal du taux de change et le canal des anticipations.

¹²⁸J.Hicks, « Canaux de transmission de la politique monétaire. La crise de l'économie keynésienne », Fayard, Paris, 1988, p 272-284.

¹²⁹A.Rasolofo, « Les instruments de la politique monétaire et ses canaux de transmission », CREAM, Madagascar, 2013. p. 20.

¹³⁰M.C. Ilmane, « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : Objectifs, instruments et résultats (2000-2004) », Cahiers du CREAD n°75, 2006.

5.1. Le canal du taux d'intérêt

Le Canal du taux d'intérêt s'est inspiré du modèle keynésien IS-LM. Ce modèle réunit les conditions d'équilibre simultané sur le marché des biens et services et le marché de la monnaie. La conception keynésienne IS-LM traditionnelle du mécanisme de transmission de la politique monétaire peut se résumer par le schéma suivant, qui illustre les effets d'une expansion monétaire ¹³¹:

$$M \uparrow \longrightarrow i_r \downarrow \longrightarrow I \uparrow \longrightarrow Y \uparrow$$

Où (M) indique la conduite d'une politique monétaire expansionniste, qui aboutit à une baisse des taux d'intérêt réels (i_r) ; celle-ci réduit le coût du capital, ce qui entraîne une augmentation des dépenses d'investissement (I) et, par là-même, un accroissement de la demande globale et de la production (Y).

Les variations du taux d'intérêt influencent directement les banques et les taux d'intérêt du marché monétaire, et indirectement les taux appliqués par les banques aux prêts et aux dépôts de leurs clients. Par contre, raisonnant sur une hausse du taux de refinancement de la banque centrale, ceci devrait se répercuter sur l'ensemble des courbes des taux ainsi que sur le coût du crédit bancaire. Globalement, les financements deviennent donc plus onéreux, ce qui réduit certaines composantes de la demande finale, principalement l'investissement. A son tour, le freinage de la demande atténue les pressions inflationnistes¹³².

Toute modification du taux d'intérêt provoque alors, deux effets : un effet substitution et un effet revenu ¹³³:

- Un effet de substitution : une hausse du taux d'intérêt incite à épargner plus, au détriment de la consommation.
- Un effet de revenu (richesse): pour ceux qui épargnent déjà beaucoup, la hausse du taux d'intérêt rémunère mieux toute l'épargne, ce qui permet d'augmenter la

¹³¹ F. Mishkin, « Les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire », Bulletin de la banque de France, numéro 27, Mars 1996, p92.

¹³² Ibid.

¹³³ A. De Crombrughe , « Introduction aux principes de l'économie: Choix et décisions économiques », édition De Boeck, Belgique, 2016, p 416.

consommation future, donc cette action diminue le revenu disponible et alourdit les charges.

On remarque que la logique keynésienne est généralement de court terme. Or, il est plus évident que les décisions d'investissement dépendent plus du taux d'intérêt réel à long terme que du taux d'intérêt de court terme.

Les résultats empiriques ne garantissent pas la prépondérance de ce canal. Si, pour Taylor, ils sont excellents pour transmettre la politique monétaire, certains, comme Bernanke, ne sont pas du même avis. Ces derniers retrouvent un embarras à jauger l'efficacité de ce canal en passant par les coûts du capital. Pour eux, pour bien fonctionner, ce canal nécessite un marché financier particulièrement développé. Berg et al ainsi démontrent que ce canal est aussi bien efficace dans les pays développés que dans ceux disposant de structures archaïques.

De leur côté, Bernanke et Blinder (1995) démontrent que ce canal fonctionne essentiellement en information symétrique c'est-à-dire que les agents économiques disposent d'informations complètes et identiques et que les marchés sont parfaits. L'investissement des firmes est indépendant de leur structure financière. Les financements externes et internes sont substituables et une variation des taux directeurs de la Banque Centrale a des conséquences sur le coût des fonds propres et le coût des capitaux empruntés¹³⁴.

De ce fait, ils considèrent que l'échec du taux d'intérêt comme mécanisme de transmission de la politique monétaire a encouragé d'autres mécanismes, notamment le canal de crédit.

5.2. Le canal du crédit

Une nouvelle conception des mécanismes de la politique monétaire met l'accent sur l'asymétrie d'information sur les marchés de capitaux. Les intermédiaires financiers jouent un rôle spécifique dans l'orientation des fonds de la sphère financière vers la sphère réelle, elles sont particulièrement bien placées pour résoudre les problèmes d'asymétrie d'information sur les marchés de crédit.

Suite à ces doutes grandissants sur la pertinence du canal du taux d'intérêt et devant les manques de preuves empiriques, certains auteurs préconisent les canaux du crédit.

¹³⁴ B. Bernanke et M. Gertler, «inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission», journal of economic perspectives, 1995, p27-48.

Les effets du taux d'intérêt peuvent alors, se faire sentir soit directement sur le volume du crédit (canal au sens strict), soit indirectement via la profitabilité ou le niveau du risque de non-remboursement (canal au sens large).

5.2.1. Le canal étroit du crédit bancaire

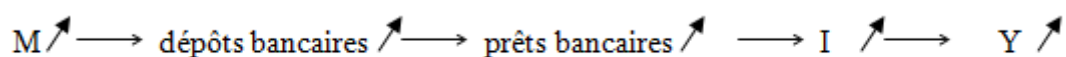
Bernanke et Blinder (1988) considèrent que le modèle IS-LM de base négligeait trop le rôle des intermédiaires financiers. Par conséquent, ils vont y intégrer le marché du crédit. De ce fait, nous l'appelons modèle IS-LM-CC¹³⁵.

Ce modèle permet de découvrir qu'avec le marché du crédit en course, les impulsions de la politique monétaire se voient amplifiées. Ces auteurs vont baptiser cette dernière théorie de canal étroit du crédit ou encore version stricte du canal du crédit.

Plihon (2004) affirme que selon cette approche, la politique monétaire influence l'économie en agissant directement sur le volume des crédits offerts par les banques aux agents non financiers. Le crédit bancaire et les titres sont deux modalités de financement imparfaitement substituables. Cette substituabilité est, en effet, inexistante pour les particuliers et souvent faible pour les entreprises, dans la mesure où la capacité à émettre des titres pour se financer est généralement nulle pour les particuliers et faible pour la plupart des entreprises¹³⁶.

Selon Mishkin (1996), le canal de crédit opère ainsi : une variation de la masse monétaire affecte positivement les dépôts qui à leur tour vont faire changer le comportement des banques et leur volonté d'accorder des prêts. Cela va impacter l'investissement donc la demande globale¹³⁷.

De façon schématique, l'effet de politique monétaire est le suivant:



Dans ce même contexte, Daniel Szpiro (2009) explique « qu'une politique monétaire restrictive se traduit par une diminution de la quantité de refinancement sur le marché monétaire et le secteur bancaire accorde moins de crédits, faute de ressources suffisantes. Les

¹³⁵B. Bernanke et A.Blinder, «credit, money and aggregate demand», the american economic review. may 1988, p 435-439.

¹³⁶ D.Plihon, op.cit. p102.

¹³⁷ F. Mishkin, op.cit., p 95.

entreprises disposant de moins de fonds seront contraintes d'abandonner des projets et des investissements rentables et l'activité économique sera moins dynamique »¹³⁸.

Le canal du crédit bancaire reste important dans la majorité des pays industrialisés, comme dans la zone euro. Toutefois, dans les pays disposant d'un marché financier développé comme les États-Unis, l'hypothèse fondamentale de l'imparfaite substituabilité entre actifs financiers et monétaires ne peut pas être tenue.

Suite aux incertitudes relatives à l'effondrement des hypothèses de ce canal, il convient de trouver une alternative et un autre canal va être proposé. C'est le dénommé canal large du crédit ou canal du bilan.

5.2.2. Le canal large du crédit (canal du bilan)

Le déclin de l'importance du crédit bancaire a amené à introduire une seconde approche du canal du crédit, mieux adaptée à la réalité actuelle des marchés de capitaux. C'est le canal large du crédit, ou canal du bilan, qui prend en compte l'ensemble des financements des entreprises, ce qui inclut les nouvelles formes de dettes négociables sur les marchés.

Ce canal a été fortement recommandé par des auteurs comme Kashyap, Stein et Wilcox (1993)¹³⁹ ou encore Hubbard (1995)¹⁴⁰.

Ces économistes suggèrent que la variation du taux d'intérêt va affecter la situation nette des emprunteurs potentiels donc leur solvabilité qui est en relation croissante avec l'octroi des prêts. Ici la notion d'asymétrie d'information revient avec force.

Ce mécanisme est lié à l'asymétrie d'information entre le prêteur (la banque) et l'emprunteur (le client). Selon Akerlof (1970), « les banques sont jugées efficaces pour combattre le problème de l'asymétrie d'information »¹⁴¹. Ce canal repose donc sur l'idée que les banques bénéficient d'une place de choix dans le secteur financier car elles sont particulièrement bien placées pour résoudre les problèmes d'asymétrie d'information sur les marchés de crédit.

¹³⁸D.Szpiro, « Économie monétaire et financière », édition De Boeck, Bruxelles, 2009, p 141.

¹³⁹ A.K. Kashyap, J.C. Stein, et D. Wilcox, « Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance », *The American Economic Review*, Mars 1993, p 78-98.

¹⁴⁰ R. G. Hubbard, « Is there a "Credit Channel" for Monetary Policy? », *Federal Reserve Bank of St. Louis*, June 1995, p 63-71.

¹⁴¹ G.A. Akerlof, « The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, August 1970, p 488-500.

D'après Plihon (2004), « Les entreprises ont le choix entre un financement interne (autofinancement) et un financement externe qui est plus coûteux. La différence de coût entre ces deux modalités est appelée la prime de financement externe. Celle-ci trouve son origine dans l'existence d'asymétries d'information dans la relation entre les prêteurs et les entreprises »¹⁴².

Lorsqu'une banque accorde un crédit et demande une prime de risque, une hausse du taux d'intérêt est nécessaire pour compenser cette défaillance. Des taux d'intérêt élevés entraîneront des restrictions de crédit, c'est à dire un resserrement de la politique monétaire qui se traduit par une hausse du taux aura un effet négatif sur le volume de crédit.

En général, ces asymétries portent sur deux aspects de la relation entre emprunteurs et prêteurs¹⁴³:

- Elle peut être ex-ante : au-delà d'un certain seuil, la hausse des taux d'intérêt ne peut plus compenser le risque, car cette hausse elle-même attire plutôt les mauvais clients, ceux qui ont l'intention de ne pas rembourser leurs prêts. Cela conduit au problème de sélection adverse et le prêteur trouve du mal à distinguer les bons des mauvais emprunteurs.
- Elle peut être ex-post : Quand l'emprunteur affiche un comportement opportuniste après que le prêt lui soit accordé, il y a problème d'aléa moral. Cela peut conduire à la non-exécution partielle ou totale du prêt.

Quand la politique monétaire est restrictive, ces problèmes (aléa moral et sélection adverse) sont accentués. Les risques étant plus élevés, les banques vont être plus prudentes. Un net recul du crédit octroyé au secteur privé va donc en résulter.

Les prêteurs sont amenés, de ce fait, à intégrer dans le coût du crédit une prime de financement externe qui correspond aux risques de non-recouvrement. Cette prime est une fonction inverse de la richesse nette de l'entreprise qui reflète sa solidité financière et sa capacité à apporter des garanties. Dans ce cadre, en affectant les bilans des entreprises, la politique monétaire est susceptible d'agir sur leurs financements et leurs dépenses

¹⁴² D.Plihon, op.cit, p104.

¹⁴³ D.Szpiro, op.cit, p 142.

d'investissement. Les effets de la politique monétaire sont alors amplifiés par le canal large du crédit : à la baisse des taux d'intérêt s'ajoute la diminution induite de la prime de financement.

Friedman critique souvent les travaux keynésiens par le fait qu'ils ne considèrent qu'un seul actif financier : la monnaie. Il suggère que les autres actifs ne sont pas négligeables et qu'ils jouent un rôle essentiel dans la transmission de la politique monétaire. Ainsi, vont naître les canaux des prix des autres actifs parmi lesquels se trouve celui du change qui sera privilégié dans ce travail.

5.3. Le canal du taux de change

Compte tenu de l'internationalisation croissante de l'économie mondiale et du passage aux taux de change flexibles, on s'est davantage intéressé à la transmission de la politique monétaire à travers l'influence des taux de change sur les exportations nettes. De fait, ce mécanisme de transmission est devenu une caractéristique des principales théories en macro-économie.

Pour déterminer l'impact de la variation du taux de change sur l'activité économique, il faut déterminer la relation qui existe entre le taux d'intérêt et le taux de change. Cette relation est expliquée par les mouvements de capitaux à la recherche d'une meilleure rémunération.

En effet et selon Peicuti (2010), ce canal fait intervenir les effets du taux d'intérêt car la baisse des taux d'intérêt réels nationaux réduit l'attrait des dépôts en monnaie nationale par rapport à ceux en devise ce qui entraîne une baisse de la valeur des dépôts en monnaie nationale par rapport à ceux en devise, c'est-à-dire une dépréciation de la monnaie nationale. Cette dépréciation diminue le prix des biens nationaux par rapport aux biens étrangers, ce qui entraîne une augmentation des exportations nettes et donc de la production globale¹⁴⁴.

Cet effet ne se fait ressentir qu'au bout de quelques années. La diminution des taux rend la monnaie nationale moins attractive et provoque une sortie de capitaux. La dépréciation de la monnaie nationale augmente le prix des produits importés et améliore le commerce extérieur en volume¹⁴⁵.

En revanche, comme les taux de change réagissent rapidement aux changements des taux d'intérêt, le canal du taux de change accélère l'impact de la politique monétaire sur l'inflation.

¹⁴⁴C.Peicuti, « Crédit, déstabilisation et crises », édition l'Harmattan, Paris, 2010, p 18.

¹⁴⁵ K.Lakhdari , «Essai d'analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie », Mémoire de Master, Université de Bejaia, Algérie, 2016.

Mais l'efficacité de ce canal dépend du degré d'ouverture des économies au commerce international. Les effets du taux de change sont moins importants pour une grande zone monétaire relativement fermée telle que la zone euro que pour une petite économie largement ouverte.

5.4. Le canal des anticipations

Avant la dernière crise, et durant la période de la grande modération de l'inflation, le principal canal de transmission de la politique monétaire était le canal des anticipations. Appelé encore canal de l'information, ce dernier occupe une grande place dans la littérature macro-économique et dans la stratégie des banques centrales. Leur crédibilité est vitale pour réaliser leurs objectifs.

D'après Arnaud Diemer (2011), « l'opérabilité de tous les canaux précédents est tributaire de ce canal. Ceci amène les banques centrales de nos jours à indiquer d'avance leur politique dans le but d'influencer le comportement des acteurs économiques et atteindre un certain renforcement de leur crédibilité »¹⁴⁶. Il est donc crucial pour les autorités monétaires d'étudier les comportements des agents économiques afin de réduire les incertitudes, car d'eux dépendent grandement leur réussite.

De leur côté, Barbier-Gauchard et ses al (2018) considèrent ce canal comme « un canal essentiel du régime de ciblage de l'inflation, résultant de la théorie du pilotage des anticipations, théorisée par Michael Woodford (2003) dans l'esprit de l'approche nouvelle keynésienne. Selon cette approche, la politique monétaire consiste à viser les anticipations des agents économiques et la banque centrale doit communiquer pour influencer les anticipations et contrôler ainsi les variables clés de l'économie »¹⁴⁷.

A cet effet, la politique monétaire fait face, dans le cadre d'un jeu stratégique entre la banque centrale et les agents privés, à des agents dont les anticipations étant rationnelles ne sont pas manipulables par la communication de la banque centrale. Donc ce canal permet de réduire le coût d'intervention des autorités monétaires et permet aussi de renforcer leur crédibilité.

Pour conclure, la littérature distingue traditionnellement trois canaux de transmission de la politique monétaire : les canaux du taux d'intérêt, du taux de change et du crédit. Bien que ces

¹⁴⁶ Diemer.A, « Politique économique et Europe », Auvergne, France, Mars 2001.

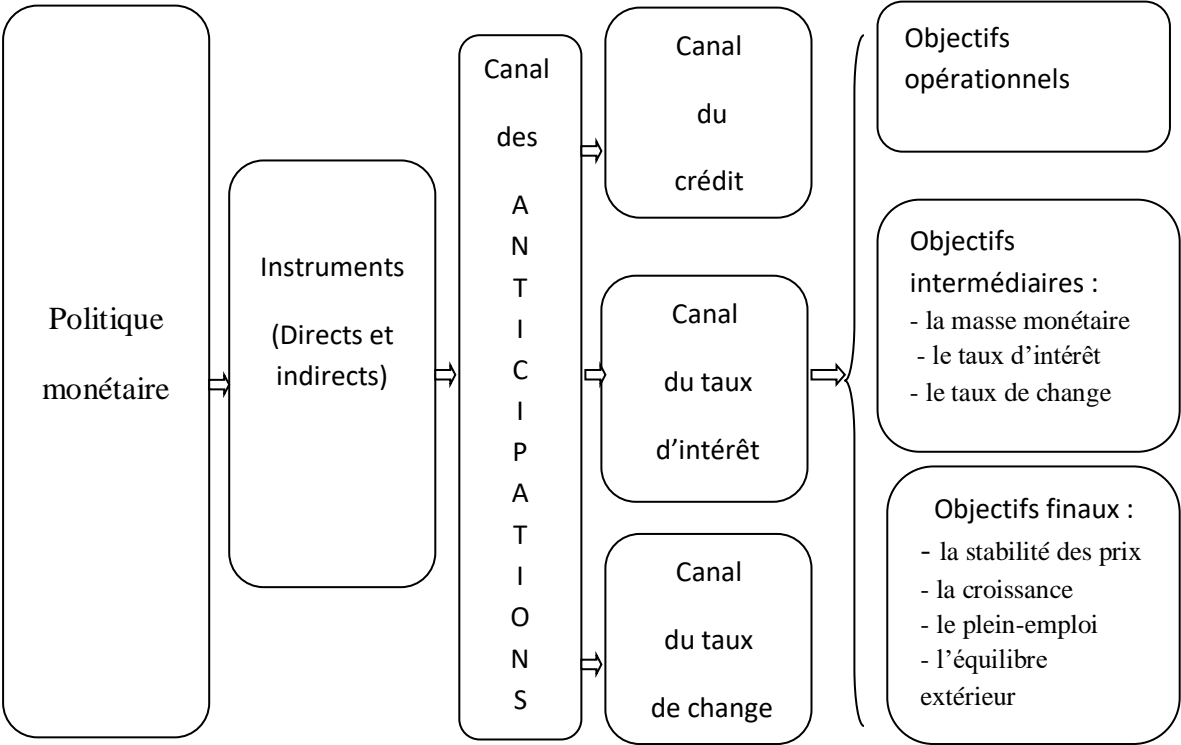
¹⁴⁷ A. Barbier-Gauchard, M.Sidiropoulos, A.Varoudakis, « La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives », Edition De Boeck, 2018, p 127

canaux soient généralement étudiés séparément, l'impact d'un choc de politique monétaire sur la production et l'inflation va dépendre des effets combinés de ces trois canaux.

Dans une économie caractérisée par des rigidités de prix, l'effet direct d'une hausse du taux d'intérêt passe par l'augmentation du coût réel de l'emprunt, laquelle réduit la demande de biens et donc les prix (canal du taux d'intérêt). Si la hausse du taux d'intérêt induit une appréciation du taux de change réel due à l'appréciation du taux de change nominal, la baisse de la demande et des prix est accentuée par la réduction des exportations nettes (canal du taux de change). Le canal du crédit opère via les effets de la politique monétaire sur l'offre de prêts des banques (canal du prêt bancaire) et la position financière des emprunteurs potentiels (canal du bilan), l'opérabilité de tous les canaux précédents est tributaire de canal des anticipations, qui étudie le comportement des agents économiques.

Afin de synthétiser la section précédente, le schéma suivant récapitule les objectifs, les instruments et les canaux de la politique monétaire.

Figure 04 : Objectifs, instruments et canaux de transmission de la politique monétaire



Source : Réalisé par l'auteur

Conclusion

L'objectif de ce premier chapitre était de présenter les fondements théoriques de la monnaie et de la politique monétaire.

Bien avant la monnaie, de nombreuses économies et d'anciennes civilisations, le troc, cet échange direct de bien de consommation, a été le seul mode d'échange.

La première section nous a permis de conclure que la monnaie est définie par ses fonctions : elle est unité de compte, intermédiaire des échanges et réserve de valeur. La monnaie peut aussi prendre plusieurs formes : fiduciaire, scripturale et électronique.

Ensuite, nous avons constaté que les mesures de la monnaie reposent sur la constitution d'agrégats qui tiennent une place importante tant pour la connaissance du comportement financier des agents économiques que pour la conduite de la politique monétaire. Ces agrégats sont considérés comme des indicateurs statistiques reflétant la capacité des dépenses des agents non financiers résidents. Puis, nous avons présenté les différentes contreparties de la masse monétaire telles que l'acquisition de créance sur l'extérieur, sur l'Etat et sur l'économie. Ensuite nous avons exposé la définition de la création monétaire et ses différents agents responsables qu'ils l'assurent : La banque centrale, les banques commerciales et le Trésor public participent à des degrés différents à l'offre de monnaie.

En revanche, la maîtrise de la quantité de monnaie en circulation est considérée comme une condition essentielle à la stabilité économique d'un pays et la politique monétaire est l'instrument le plus efficace utilisé par les pays afin de faire face aux déséquilibres économiques.

Pour cela, nous avons exposé dans la deuxième section, les fondements théoriques de la politique monétaire.

Nous avons constaté que la politique monétaire est définie comme une politique économique dite conjoncturelle, elle désigne l'ensemble des mesures et des actions menées par les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique afin d'atteindre des objectifs.

Il était nécessaire de passer par un bref historique sur la politique monétaire selon les visions : classique, keynésienne, monétariste, nouvelle école classique et la nouvelle keynésienne pour mieux comprendre l'évolution théorique de cette politique.

Ensuite, nous avons exposé les objectifs finaux de la politique monétaire à savoir: la stabilité des prix, la croissance, le plein-emploi et l'équilibre de la balance des paiements. Afin de les atteindre, il faut déterminer des objectifs intermédiaires qui consistent au contrôle de la masse monétaire, le contrôle du taux d'intérêt et finalement le contrôle du taux de change, en agissant sur des objectifs opérationnels qui constituent des variables contrôlables. Il reste aux autorités monétaires à intervenir sur le marché monétaire afin d'atteindre ces objectifs. Pour cela, elles disposent d'une série d'instruments de politique monétaire, il s'agit de variables qui sont directement ou indirectement sous le contrôle de la banque centrale.

Enfin, pour bien évaluer l'efficacité de la politique monétaire, il était indispensable de cerner le mécanisme y régissant. Ce dernier est baptisé canaux de transmission de la politique monétaire, à savoir : le canal du taux d'intérêt, le canal du crédit, le canal du taux de change qui sont considérés comme des canaux objectifs et en dernier lieu, le canal des anticipations.

L'étude des objectifs, des instruments et des mécanismes de transmission de la politique monétaire présentée dans cette section est d'une grande utilité pour aider les responsables de la politique monétaire à évaluer l'incidence de leurs actions sur l'économie afin d'orienter leur politique et éviter au mieux les erreurs passées. Cependant, dans la plupart des crises économiques, les décisions sont prises dans l'incertitude et, en conséquence, sont guidées par les attentes.

Pour cela, la question qui se pose et qui fera l'objet de notre étude dans le second chapitre est la suivante : Qui est l'acteur principal de la politique monétaire et quel est son objectif primordial ?

Chapitre II

Banque centrale et stabilité des prix

Introduction

De nos jours, tous les débats autour des banques centrales et du grand problème de leur indépendance et de leur place dans les politiques économiques ont fait l'objet de très nombreuses controverses. Cette intensité provient évidemment de leur relation étroite avec la monnaie, c'est-à-dire avec un instrument technique vital pour l'économie mais aussi un attribut du pouvoir politique âprement disputé au cours des âges et auquel les démocraties paraissent avoir autant de mal à renoncer que les princes ou les rois d'autrefois.

Ce deuxième chapitre vient pour compléter le chapitre précédent, qui nous a apporté des éclaircissements sur la monnaie, sa création et sur la politique monétaire, s'il y a création de monnaie par le système bancaire c'est parce qu'il y a une demande de monnaie par l'ensemble des agents économiques, ménages et entreprises.

La banque centrale intervient donc par une politique monétaire pour réguler cette création ou cette offre de monnaie, et aussi fournir des liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie.

A cet égard, la conduite de toute politique monétaire repose sur la capacité des banquiers centraux à faire des annonces crédibles au public et à orienter aussi les anticipations des agents économiques et ce pour atteindre le principal objectif de la politique monétaire : la stabilité des prix.

L'objet de ce chapitre est d'exposer les pivots de la politique monétaire. Pour cela notre travail est structuré comme suit :

- La première section présente l'acteur principal de la politique monétaire : la banque centrale, son rôle, ses objectifs et ses facteurs de performances.
- La deuxième section aborde l'objectif primordial de la politique monétaire : la stabilité des prix, sa définition, des concepts clés qui se rapprochent de la stabilité des prix tels que l'inflation, la déflation, la stagflation et la désinflation, nous détaillerons ses causes et ses conséquences et enfin nous traiterons les différentes stratégies assurant le maintien de la stabilité des prix.

Section I : La banque centrale « L'acteur principal de la politique monétaire »

A l'heure actuelle, la banque centrale est d'abord l'entité responsable de la politique monétaire et la gestion du système monétaire d'un pays. Pratiquement tous les pays du monde ont leur banque centrale, cependant la nature des missions, des responsabilités qui lui sont confiées et ses diverses autres fonctions varient d'un pays à l'autre.

A partir des années quatre-vingt, les banques centrales ont connu un mouvement colossal, non seulement dans leur mode de fonctionnement mais aussi dans les missions qu'elles doivent accomplir. Aujourd'hui, la banque centrale joue aussi un rôle important sur le plan de la stabilité financière, tout particulièrement en période de turbulences et de bouleversements économiques.

Cette notion de « Banque centrale » n'est ni simple, ni stable. De ce point de vue, le but de cette section est de simplifier cette complexité et ambiguïté. En passant par un bref regard sur l'histoire permettant de mieux comprendre les enjeux des transformations en cours et en précisant la définition des banques centrales.

Il convient, ensuite, d'aborder les fonctions et les objectifs d'une banque centrale qui sont à la base de toute structure de gouvernance, puis nous mettrons l'accent sur les facteurs de performance de la banque centrale : l'indépendance, la responsabilité, la transparence et la communication et enfin nous évoquerons le concept de crédibilité sans laquelle le succès de la banque centrale et par conséquent la réussite de la politique monétaire ne peuvent pas être atteints.

1. Un bref historique de la création des banques centrales

Chaque pays a son histoire propre et l'histoire des banques centrales n'échappe pas à la règle. Il y a tout d'abord la célèbre sentence de l'américain William Rogers: «Il y a eu trois grandes inventions depuis le commencement des âges : le feu, la roue, la banque centrale »¹⁴⁸.

Un regard sur l'histoire va nous permettre de mieux comprendre les enjeux des transformations en cours. Ce regard n'aura pas besoin d'être trop lointain car il est inutile de remonter jusqu'à la préhistoire ou même à l'antiquité. L'histoire des banques centrales est relativement récente et n'occupe que les trois derniers siècles de la grande histoire plurimillénaire de la monnaie.

¹⁴⁸ Norbert Olszak, « Histoire des banques centrales », édition Presses Universitaires de France, Paris, 1998, p 4.

Des facteurs multiples ont orienté l'histoire des banques centrales. Chacune est intimement liée aux particularités de l'histoire de son pays, qu'il s'agisse de l'histoire économique et financière ou de l'histoire générale en raison des contacts étroits entretenus avec le pouvoir.

En effet, les désordres monétaires provoqués par l'existence de nombreuses espèces différentes aux mutations fréquentes vont pousser à la fondation des établissements qui se chargeront des virements et des changes.

Après le Banco del la Piazza di Rialto, fondé à Venise en 1587, le premier grand exemple est celui de la Banque de change d'Amsterdam créée par la municipalité le 31 janvier 1609 et ses comptes sont libellés en « florin-banco », Hanlbourg adopta un système analogue le 2 mars 1619 avec le « mark-banco » et sa banque utilisera cette monnaie jusqu'au lendemain de la création du mark en 1873 ! Bien d'autres villes marchandes allaient suivre ces beaux exemples : Rotterdam, Delft, Middelbourg, Nuremberg, Berlin et enfin Breslau, avec un « thaler-banco ». Mais si ces établissements jouent un très grand rôle dans la circulation de la monnaie, ils n'interviennent pas en principe dans sa création : souvent leurs statuts interdisent les crédits et les virements ou les billets doivent correspondre strictement aux dépôts métalliques¹⁴⁹.

La plupart de ces banques municipales firent faillite mais malheureusement un peu trop tard pour que cela serve de leçon aux financiers scandinaves engagés depuis quelques années déjà dans des innovations qui les placent aux origines des banques centrales.

1.1.La Banque de Suède

L'histoire de la banque centrale de Suède, la Sveriges Riks bank remonte à l'année 1656, en plein cœur d'un siècle de grandeur pour le royaume. Mais cette antériorité ne concerne que ses racines. En effet, à cette date est fondée à Stockholm une banque privée en vertu d'une chartre accordée à Hans Wittmacher, à qui l'on attribue la première expression de l'idée d'émettre des billets au-delà de l'encaisse métallique¹⁵⁰.

Une idée qui allait rapidement s'avérer très dangereuse car en 1663 et 1664 beaucoup de porteurs de billets demandèrent leur conversion ce qui entraîna évidemment de graves difficultés et la disparition de cet établissement. Mais heureusement certains membres du gouvernement avaient été convaincus de l'intérêt de la banque et elle fut reconstituée en 1668 sous la tutelle du parlement ce qui marque la vraie naissance de cette banque publique.

¹⁴⁹Norbert Olszak, op.cit, p 14-15.

¹⁵⁰Charles Goodhart, «The Evolution of Central Banks», edition the Mit Press, Etats-Unis, 1988, p 122.

1.2.La Banque d'Angleterre

Londres a connu une formidable expansion économique, qui fait d'elle l'entrepôt de la planète son cœur financier et la fortune des compagnies de commerce par actions, telles que l'East India Company, mais aussi le relatif déclin dans la seconde moitié du XVII^{ème} siècle, de la place d'Amsterdam, expliquent le succès de Londres.

En plus de nombreuses sociétés de crédit ou les compagnies de commerce qui font faillite, ruinant les actionnaires et les déposants. La solution de créer une banque centrale s'est imposée, en Angleterre.

En 1694, the Bank of England est créée par un consortium de financiers dirigé par l'écossais William Patterson. Elle garantit à la fois les emprunts d'Etat et la fiabilité des autres banques et établissements financiers du pays. En un mot, elle assure la stabilité du marché et donc de la monnaie. Elle obtient un privilège d'émission de papier-monnaie, sous forme de billets de banque, un nouveau type de monnaie, dit fiduciaire, dont l'usage repose sur la confiance mise par les détenteurs dans la solidité de l'organisme émetteur. La place de Londres devient à la fois la place la plus lucrative et la plus sûre d'Europe¹⁵¹.

1.3.La Banque de France

La Banque de France a été créée le 28 nivôse an XIII (18 janvier 1800) , par le premier consul Napoléon Bonaparte. C'était la troisième banque centrale créée en Europe. Son rôle premier était d'émettre des billets payables au porteur et à vue. A l'origine, elle n'exerçait son activité qu'à Paris et partageait le rôle d'émettre des billets de banque avec cinq autres établissements.

La France adhérant à l'étalon-or, la politique monétaire consiste alors à maintenir une encaisse métallique suffisante pour couvrir la circulation fiduciaire dans une proportion convenable. Le taux d'escompte est l'outil principal. Le concept de politique monétaire n'a pris son sens moderne qu'à partir de 1914¹⁵².

A l'issue de la guerre, le franc avait perdu les quatre cinquièmes de sa valeur en or. Le gouvernement Poincaré mena à bien une politique de stabilisation, entérinant, en 1928, une dévaluation du franc.

¹⁵¹Alban Gautier, « 100 dates qui ont fait le monde », édition Studyrama perspectives, France, 2005, p 194-195.

¹⁵²Jacques de Larosière, « De la monnaie administrée à la politique monétaire de marché : l'évolution du rôle de la banque de France », colloque du bicentenaire de la banque de France, sous le thème « indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central », Octobre 2000, p 38.

En 1944, la conception de la politique monétaire fut subordonnée aux besoins de la reconstruction. En fait, il s'agissait davantage d'une politique visant à agir sur la distribution du crédit à l'économie que d'une politique monétaire au sens actuel du terme. Les statuts de 1973, affichent clairement la tutelle de l'Etat sur la banque de France. L'article 1 lui assigne l'accomplissement d'une fonction vague : « La banque de France reçoit de l'Etat la mission générale de veiller sur la monnaie et le crédit ». Elle est placée sous l'autorité du gouvernement.

En 1993, conformément au traité de Maastricht, qui oblige les pays membres de la future Union monétaire à affranchir leur banque centrale du gouvernement, la France abandonne le modèle de banque centrale sous tutelle et adopte celui d'une banque centrale indépendante à l'allemande¹⁵³.

1.4.La Banque des Etats Unis

Le système bancaire américain est original par rapport aux systèmes des pays européens. Sa principale singularité est d'avoir tourné le dos au système britannique considéré, dès la fin du XVIII^{ème} siècle, comme le modèle à suivre par les autres pays, mais dont la centralisation autour de la banque centrale, étroitement associée au pouvoir du gouvernement, a été majoritairement refusée par le Congrès.

Aux Etats-Unis, après un intense débat entre les fédéralistes et leurs adversaires politiques, le modèle centralisé avec banque centrale a été délibérément écarté et le pays s'est efforcé d'imaginer un autre type d'organisation décentralisée, mieux adaptée à la structure fédérale de l'Union et aux aspirations démocratiques du peuple américain.

Les fédéralistes et plus particulièrement Alexander Hamilton, se sont prononcés en faveur d'un contrôle centralisé des banques et de chartes bancaires fédérales. Leurs efforts ont conduit à la création, en 1791, à Philadelphie, de la Bank of the United States, qui possédait des attributions, à la fois, de banque privée et de banque centrale. Il s'agissait d'une institution publique qui avait la responsabilité de fournir la quantité de monnaie et de crédit nécessaire à l'économie tout entière¹⁵⁴.

Le début du XVIII^{ème} siècle, marqué par les grandes guerres européennes, voit encore dominer les besoins classiques de financement public qui ont été à l'origine des banques des

¹⁵³F.Mishkin, « monnaie, banque et marchés financiers », édition Pearson Education, 9^{ème} édition, 2010, p 509.

¹⁵⁴Ibid, p 382.

souverains et sur ce modèle apparaîtront d'ailleurs des banques nationales en Autriche (1811) et au Danemark (1818) pour résorber la masse de papier public qui avait conduit à de véritables faillites d'Etat.

Le XIX^{ème} siècle verra le développement du billet de banque qui après avoir largement circulé de manière purement volontaire obtiendra le cours légal permettant de s'en servir pour se libérer d'une dette quelle que soit la volonté du créancier. Ensuite nous verrons également, malgré les difficultés de mesure, le développement de la monnaie scripturale des comptes en banque, à des rythmes variables selon les pays mais inexorablement.

C'est anciennes banques n'avaient pas été conçues comme des institutions centrales mais seulement comme des instituts d'émission des billets de banque et d'escompte de lettres de change et de billets à ordre, ces activités étant pour partie exercées au profit de l'Etat.

C'est dès la fin du XIX^{ème} siècle qu'a commencé à se dégager un rôle central pour l'émission des billets de banque. Ce rôle central s'est amplifié à la suite d'un long et parfois douloureux apprentissage surtout après le développement de la monnaie scripturale qui a entraîné la centralisation des paiements.

La place de la banque centrale dans l'économie s'est progressivement améliorée surtout depuis le 20^{ème} siècle. Ceci nous amène à exposer les différentes définitions de la banque centrale proposées par les économistes.

2. Définition de la banque centrale

On attribue parfois à l'économiste français Leon Aucher l'invention de l'expression « banque centrale »¹⁵⁵.

D'après, Denise Flouzat (1999), « 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 »¹⁵⁶.

¹⁵⁵F.Mishkin, op.cit, p 503.

¹⁵⁶D.Flouzat Osmond d'Aurilly, « le concept de banque centrale », revue d'économie financière, numéro 55, France, 1999, p 7.

Pour Michel Albert (2000), « une Banque centrale est l'autorité publique chargée ¹⁵⁷ :

- 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 ;
- De surveiller et gérer les systèmes de paiement liés en particulier à la compensation des chèques et des virements interbancaires ;
- Et, dans certains pays, de surveiller la solidité du système bancaire et financier ».

Selon Dumas Benjamin (2005), « La banque centrale d'un pays est la banque des banques : elle est le prêteur en dernier ressort qui leur permet d'obtenir la liquidité que nécessite leur activité. La banque centrale est en effet un institut d'émission qui approvisionne l'économie en monnaie fiduciaire. Elle exerce un contrôle sur les banques de second rang et met en œuvre la politique monétaire. Un consensus s'est progressivement dessiné pour considérer que sa mission essentielle est de préserver la valeur de la monnaie nationale »¹⁵⁸.

A travers ces définitions, on peut retenir que dans les économies modernes, l'expression de la banque centrale est basée sur les fonctions de cette institution et qui seront exposées lors de la partie suivante.

3. Les fonctions de la banque centrale

Les fonctions des banques centrales, la nature et le contenu de leurs missions ont évolué tout au long de leur histoire. Simultanément, la perception que les banquiers centraux ont de la nature et du contenu de leurs propres missions s'est modifiée.

Au début du XX^{ème} siècle, les fonctions des banques centrales se limitaient à l'émission de monnaie et à l'octroi de concours par voie d'escompte aux établissements de crédit.

Au début des années soixante-dix, les responsables de banque centrale s'occupaient avant tout de la politique monétaire.

Au début des années quatre-vingt, la fonction de surveillance bancaire avait pris à leurs yeux une importance particulière. Dix ans plus tard, la plupart soulignaient l'importance de leur responsabilité à l'égard du fonctionnement et de la supervision du système des paiements¹⁵⁹.

¹⁵⁷ M. Albert, « les banques centrales », communication présentée lors du colloque « quel avenir pour les entreprises publiques ? », organisé par l'académie des sciences morales et politiques, Mai 2000, France.

¹⁵⁸ D. Benjamin, la monnaie et les banques dans l'économie, édition educa vision, France, 2005, p 305.

¹⁵⁹ Tommaso Padoa-Schioppa, « les banques centrales, les systèmes de paiement et le marché unique », Banca d'Italia, Bulletin économique, février 1991.

En s'inspirant des travaux de Denise Flouzat (1999), les fonctions essentielles des banques centrales peuvent être récapitulées comme suite¹⁶⁰:

➤ **La banque centrale, émetteur de billets de banque**

Les banques d'émission traditionnelles ne se distinguaient initialement des autres banques commerciales que par la dimension des capitaux qu'elles avaient la capacité de mobiliser. Les billets de banque ont présenté rapidement l'immense avantage, par rapport aux obligations commerciales, d'être payables à vue, au porteur et au pair aux guichets de la banque contre des espèces.

➤ **Le rôle de banque centrale dans la gestion des moyens de paiement scripturaux**

La centralisation des paiements s'est imposée avec l'intervention accrue de la monnaie scripturale qui fait de l'instrument de paiement (chèque, virement...) un simple moyen de circulation de la monnaie inscrite dans un dépôt dans un établissement de crédit. D'où l'émergence de la banque centrale au centre du système de compensation entre positions débitrices et créditrice set par-là même son accession au rang d'agent central des règlements.

➤ **La banque centrale, prêteur en dernier ressort**

En assumant ce rôle central au sein du système des paiements, la banque centrale pose le problème du risque relatif à la liquidité.

Autrement dit, seule, la banque centrale peut être « une source de liquidité extérieure aux marchés de la monnaie et suffisamment indépendante dans sa mise en œuvre pour ne pas être l'otage de ses bénéficiaires »¹⁶¹.

➤ **La banque centrale, devenue indépendante, responsable de la politique monétaire**

La banque centrale participe aujourd'hui, dans la plupart des pays industrialisés, à la définition de la politique monétaire voire en assume la totale responsabilité.

Le FMI (2016) affirme que, « Les banques centrales jouent un rôle déterminant pour la stabilité économique et financière. Elles mènent leur politique monétaire de manière à assurer une inflation faible et stable. Elles ont besoin de cadres d'action bien définis pour atteindre

¹⁶⁰D.Flouzat Osmont d'Aurilly, op.cit, p 9.

¹⁶¹ M. Aglietta : « Genèse des banques centrales et légitimité de la monnaie ». Annales ESC, mai-juin 1992.

leurs objectifs. Adaptés à la situation particulière de chaque pays, ces cadres d'action accroissent l'efficacité de la politique de la banque centrale »¹⁶².

En plus de ce qui précède, une autre fonction a été évoquée par Jean-Pierre Patat (2002) :¹⁶³ « La participation de la banque centrale à la surveillance de l'activité des établissements de crédit, de leur solidité, de la qualité de leurs opérations et, de ce fait, une participation décisive à la stabilité du système financier ».

4. Le rôle de la banque centrale

D'après Forrest Capie « il est difficile de définir le rôle de la banque centrale d'une façon qui soit à la fois utile et capable de faire l'unanimité ».¹⁶⁴

Cependant, la Banque Centrale est au cœur de l'enchevêtrement du système bancaire et on peut apprécier la place et le rôle de la banque centrale dans la création monétaire en faisant référence à son bilan. Ce dernier se présente généralement de la manière suivante :

Tableau 02 : Bilan simplifié d'une banque centrale

Actif	Passif
Les devises	Les billets en circulation dans le public
Les créances de refinancement (sur l'Etat et sur l'économie)	Les réserves bancaires (obligatoires et libres)
Les concours apportés au Trésor.	Le compte créditeur du Trésor.

Source : J.Bailly et al, « économie monétaire et financière », édition Bréal, Paris, 2006, p 65.

L'évolution du concept de banque centrale et, partant de son rôle, est loin d'être terminée. Si l'importance de la fonction de prêteur en dernier ressort pour les banques ne fait pas de doute, le sauvetage des banques, en contribuant à transformer la crise bancaire et financière en crise des États, est venu souligner l'importance du rôle des banques centrales dans l'économie.

¹⁶² FMI, « La politique monétaire et les banques centrales », fiche technique du 19/10/2016.

¹⁶³ J-P.Patat, « monnaie, système financier et politique monétaire », édition economica, Paris, 2002, p 188.

¹⁶⁴ Maurice Levy-Leboyer, « La position internationale de la France. Aspects économiques et financiers, XIXe-XXe siècles », édition Broché, France, 1995, p 297.

Toutefois, la mise en place d'un organisme chargé de remplir certaines fonctions implique de définir les objectifs correspondants. De même, les objectifs qui lui sont fixés doivent concorder avec la nature de ces fonctions. Sous cet angle théorique, fonctions et objectifs sont étroitement liés.

5. Les objectifs de la banque centrale

Si les banques centrales ont reçu de nouvelles fonctions en devenant des organes de politique publique, l'évolution correspondante des objectifs sous-jacents a été aussi remarquable.

En 2009, la Banque des Règlements Internationaux(BRI) a donné une classification des objectifs comme suit ¹⁶⁵:

5.1.Les objectifs de politique monétaire

Etant donné que la banque centrale est une institution chargée par l'État de décider d'appliquer la politique monétaire, ses objectifs sont ceux déjà abordés lors de l'étude des objectifs de la politique monétaire dans la deuxième section du premier chapitre.

Dans un souci de clarification, un objectif unique ou dominant le plus souvent ; la stabilité des prix, a généralement été privilégié. Elle est le principal objectif de politique monétaire énoncé dans la législation et qui prime sur les autres objectifs macroéconomiques.

La banque centrale peut viser un ensemble d'objectifs, cependant des conflits peuvent apparaître lorsque des actions de politique monétaire différentes sont axées sur des objectifs eux aussi différents.

Par conséquent, un classement clair pour les objectifs multiples est nécessaire et ces derniers doivent être hiérarchisés de façon que tout objectif secondaire peut être visé seulement s'il ne va pas entraîner un conflit avec le premier objectif.

5.2.Objectifs de stabilité financière

Une question qui est devenue extrêmement importante à la suite de la dernière crise financière est : si les banques centrales, doivent, dans la conduite de leur politique monétaire, prendre en compte comme objectif aussi la stabilité financière ?

¹⁶⁵ BRI, « Les enjeux de la gouvernance des banques centrales », Rapport établi par le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, sous la présidence de Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque du Mexique, 2009, p 23.

La BCE définit la stabilité financière comme « une situation dans laquelle le système financier, qui comprend les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché, est capable de résister aux chocs et de corriger les déséquilibres financiers »¹⁶⁶.

J.P.Patat (2000), disait que « le rôle des banques centrales dans la stabilité financière est légitime : exercer une responsabilité en matière de stabilité monétaire est, en soi, favorable à la stabilité financière. Mais, ces institutions ont aussi une responsabilité essentielle, qui s'exprime par des moyens variés dans deux domaines primordiaux pour la stabilité financière : la régulation et le contrôle bancaire d'une part, la sécurité des systèmes de paiement d'autre part »¹⁶⁷.

De ce fait et dans leur grande majorité, les banques centrales partent du principe que la stabilité financière entre dans leurs responsabilités.

5.3.Objectifs de système de paiement

La législation sur la banque centrale prévoit fréquemment un objectif pour la fonction de surveillance du système de paiement. Cependant, la formulation de cet objectif est habituellement très générale, comme le montrent les exemples suivants ¹⁶⁸:

- Pour la banque de la Belgique : « surveiller le bon fonctionnement du système de compensation et de paiement et ... s'assurer de son efficacité et de sa solidité » ;
- Pour la banque nationale Tchèque : « contribuer à garantir la solidité et l'efficacité des systèmes de paiement »;
- Pour la banque du Mexique : « favoriser le fonctionnement adéquat des systèmes de paiement ».

Les objectifs cités ci-dessous, peuvent ouvrir de nouveaux horizons à l'identification de la nature de la relation entre la banque centrale et l'activité économique.

Après la dernière crise financière mondiale, deux points très importants ont été constatés par Amélie Barbier-Gauchard et ses al (2018)¹⁶⁹:

¹⁶⁶BCE, « La stabilité financière et la politique macro-prudentielle », publication du janvier 2019, disponible sur le site : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.fr.html>.

¹⁶⁷J.P.Patat, « La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales », Bulletin de la banque de France – n° 84 – décembre 2000, p 55.

¹⁶⁸ BRI, op.cit, p 31.

¹⁶⁹ A.Barbier-Gauchard, M.Sidiropoulos et A.Varoudakis, « La gouvernance économique de la zone euro: Réalités et perspectives », édition de Boeck, 2018, p 149.

« D'une part, la stabilité monétaire n'est pas une condition nécessaire et suffisante pour obtenir la stabilité financière. D'autre part, les crises financières ont des coûts macroéconomiques très élevés susceptibles de remettre en cause l'efficacité de la politique monétaire ».

A cet égard, on peut dire que ces deux évolutions ont créé un autre objectif de la banque centrale, est celui de la prise en compte de la stabilité de l'économie réelle.

Après avoir cité les objectifs, nous essayerons de mettre l'accent sur les facteurs de performance de la banque centrale tels que l'indépendance : un facteur majeur sur lequel s'assoit la crédibilité, tout en mettant le point sur les autres facteurs : la transparence, la communication et la responsabilité

6. L'indépendance de la banque centrale

C'est surtout à la suite de l'accélération générale de l'inflation à la fin des années soixante-dix que l'indépendance des banques centrales par rapport à l'État est apparue comme une condition majeure de la lutte contre l'inflation.

Le débat sur l'indépendance de la Banque centrale a souvent été biaisé par des comparaisons et des raisonnements pas toujours très rigoureux ; aujourd'hui la conception même de la politique monétaire ainsi que l'évolution de ses canaux de transmission paraissent consubstantielles à l'existence d'une Banque centrale déterminant et exerçant librement la politique monétaire.

Dans ce volet, nous définirons l'indépendance de la banque centrale et les conditions de sa réalisation, ainsi ses différents types à savoir l'indépendance légale et réelle. Enfin nous expliquerons l'indépendance des objectifs et l'indépendance des instruments.

Pour qu'on puisse comprendre le concept de l'indépendance, il faudra tout d'abord le définir.

6.1.Définition de l'indépendance de la banque centrale

Le mot «indépendance» dérivé du verbe « dépendre», celui-ci est défini dans le dictionnaire ainsi: «Dépendre de quelqu'un, être sous son autorité, à sa merci». D'où la définition de l'adjectif indépendant : «Qui a son autonomie et ne dépend de personne, qui a le goût de la

liberté, qui répugne toute soumission» L'indépendance signifie par définition être libre, ne devoir rendre compte de ses propres actes, agir selon sa propre logique¹⁷⁰.

Dans ce contexte, Jean-Pierre Patat (1992) définit la banque centrale comme « une situation résultant 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 de directive des pouvoirs publics »¹⁷¹.

D'après Denise Flouzat (1999), « L'indépendance permet de réduire les primes de risque, voire de les annuler, dans la mesure où elle permet d'assurer la continuité de la politique monétaire menée par la seule banque centrale »¹⁷².

De leur côté, Dominique Chamblay et ses Al (2003), affirment que « l'indépendance des banques centrales vis-à-vis du pouvoir politique est liée à la volonté de lutter contre l'inflation ».¹⁷³

Selon Bernard Landais (2008), « L'indépendance de la banque repose sur la délégation qui impose à la fois un objectif à atteindre par le délégué (ici la banque centrale) chargé de maintenir la stabilité des prix et une autonomie du délégué tant qu'il s'acquitte de son mandat »¹⁷⁴.

Toutefois, l'indépendance de la banque centrale est garantie lorsque les trois conditions suivantes sont remplies¹⁷⁵:

- L'indépendance opérationnelle : c'est la liberté dont dispose la banque centrale pour élaborer et mettre en œuvre la politique de la monnaie.
- L'indépendance des dirigeants : elle est évaluée en examinant si les dirigeants, en particulier son président, sont nommés par le seul exécutif ou si celui-ci ne dispose que d'un droit de proposition à cet égard, s'il a un pouvoir de révocation (avec ou sans obligation de justification), si le renouvellement des mandats est possible ou non, si les

¹⁷⁰ Définition prise de Larousse.

¹⁷¹ J.-P. Patat, « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale », revue d'économie financière N°22, 1992, p 05.

¹⁷² D. Flouzat-Osmont d'Aurilly, op.cit, p 20.

¹⁷³ D. Chamblay, M. Montoussé, G. Renouard, « 50 fiches pour comprendre les débats économiques actuels », édition Bréal, Paris, 2007, p 48.

¹⁷⁴ B. Landais « leçons de politique monétaire », édition De Boeck, Belgique, 2008, p 185.

¹⁷⁵ F. Mishkin, Op.cit, p 510.

représentants du gouvernement peuvent siéger et disposer d'un droit de vote au sein des organes de décision, etc.

- L'indépendance financière : elle est assurée si l'Etat n'a pas la possibilité de financer ses dépenses par un recours direct ou indirect aux crédits de la banque centrale ou si cette possibilité reste très limitée.

Cependant, l'autonomie d'une Banque centrale ne saurait être que relative et c'est ce que souligne fort justement C. Goodhart (1992) en notant qu'une « Banque centrale indépendante aura toujours besoin de conserver ses soutiens électifs et politiques, en s'assurant qu'une partie suffisante de la population comprend et accepte ses objectifs et ses actions ».¹⁷⁶

A travers ces définitions on peut retenir qu'une banque centrale est indépendante, dans le sens qu'elle n'est pas soumise aux directives du gouvernement, en opposition à une situation de dépendance. La banque est indépendante si d'une part, elle constitue une entité organisationnelle distincte du gouvernement, et si d'autre part, elle peut mettre en œuvre la politique monétaire selon les décisions de ses membres, sans influence directe et contraignante de la part du gouvernement. Cette indépendance est en réalité, la solution préconisée pour résoudre le problème d'incohérence dynamique.

Le degré d'indépendance d'une banque centrale dépend de plusieurs facteurs, elle ne peut être appréciée à la seule lecture des textes de lois et il est difficile de réunir les informations formelles et informelles pour faire une comparaison internationale. De ce fait, la question qui se pose, comment apprécier l'indépendance des banques centrales ?

Malgré ces difficultés, plusieurs économistes se sont intéressés sur l'indépendance des banques centrales. Nous retiendrons ici :

L'indépendance légale et l'indépendance réelle, l'indépendance des objectifs et l'indépendance des instruments.

¹⁷⁶ Cité par M.Bassoni et A.Cartapanis , « Autonomie des banques centrales et performances macroéconomiques : Un réexamen », revue économique, N°02,France, 1995, p 429 .

6.2.L'indépendance légale de la banque centrale

Jean- Pierre PATAT (2003), 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). »¹⁷⁷

D'après Paul-Jacques Lehmann (2018), « l'indépendance institutionnelle de la banque centrale est mesurable par les prérogatives accordées par l'Etat et par le statut octroyé aux organes dirigeants de la Banque ». ¹⁷⁸

Selon Annabelle Mourougane (1998), « l'indépendance légale d'une banque centrale est le degré d'indépendance que la loi confère, cette indépendance peut être mesurée par trois indicateurs principaux »¹⁷⁹.

Premier de ces travaux empiriques, celui de Bade et Parkin (1982), celui de Vittorio Grilli, Donato Masciandaro et Guido Tabellini (1991), appelé l'indicateur GMT et celui de Cukierman (1992).

Chacun de ces indicateurs évaluent les lois des banques centrales en calculant des index qui classent l'indépendance légale de chacune des banques centrales.

¹⁷⁷ J.P Patat, « L'ère des banques centrales », l'Harmattan, 2003, (cité par Hamza Fekir, la crédibilité et l'indépendance des banques centrales, thèse de magister en analyse économique, université d'Oran, Algérie, 2008, p 109).

¹⁷⁸ P.J Lehmann, « L'avenir de l'euro », ISTE éditions Ltd, Londres, 2018, p76.

¹⁷⁹ A.Mourougane, « Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire : application à la Banque centrale européenne », Revue française d'économie, Volume 13, N°1,1998, p 153.

6.2.1. L'indicateur de Bade et Parkin (1982)

Le premier indice quantitatif d'indépendance légale a été fourni par Bade et Parkin, (1982). Leurs travaux ont concerné les économies de marché développées. Ils ont construit un indice d'indépendance politique de la Banque centrale (qui est défini comme étant la capacité de la banque centrale de choisir ses politiques sans l'influence du gouvernement) à partir de l'observation des relations institutionnelles entre la Banque centrale et le gouvernement, de la procédure de nomination ou de licenciement du gouverneur, du rôle des membres du gouvernement dans le Conseil de la Banque centrale et de la fréquence des contacts entre l'exécutif et l'autorité monétaire¹⁸⁰.

Bien que portant sur un échantillon réduit de pays, les résultats de leurs estimations montrent l'existence d'un lien entre indépendance de la banque centrale et l'inflation

6.2.2. L'indice GMT (Grilli, Masciandaro et Tabellini) (1991)

Ils critiquent la première approche formaliste. Ils proposent de remplacer l'indice de Bade et Parkin par un indice incorporant une indépendance politique (proche de celui de Bade et Parkin) et une indépendance économique qui se concentre sur les moyens effectifs mis à disposition des institutions pour atteindre leurs objectifs.

L'indice d'indépendance politique est construit à partir de huit caractéristiques mesurant la capacité de l'autorité monétaire à décider de son objectif de politique monétaire (procédure de nomination, durée du mandat et relations entre la Banque centrale et le gouvernement). A une caractéristique correspond un point ; cet indice varie donc entre 0 (pas d'indépendance) et 8 (indépendance maximale)¹⁸¹.

L'indice d'indépendance économique est construit de manière analogue à partir de 7 critères (le dernier étant décomposé en deux) décrivant la capacité pour la Banque centrale à choisir ses instruments pour atteindre ces objectifs. Comme pour l'indice d'indépendance politique, un point est attribué à chaque caractéristique vérifiée. Les valeurs de cet indice s'échelonnent donc entre 0 (pas d'indépendance) et 8 (indépendance maximale)¹⁸².

¹⁸⁰ R. Bade et M. Parkin, « Central Bank Laws and Monetary Policy », 1982, cité par Annabelle Mourougane. op.cit, p.153.

¹⁸¹ Grilli, Masciandaro, Tabellini, « Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries », Economic Policy, Octobre 1991. Cité par Annabelle Mourougane. op.cit, p 154.

¹⁸² Ibid.

L'index global est obtenu par une simple addition des scores obtenus pour l'indépendance politique et l'indépendance économique.

Corrélant ce nouvel indice avec les niveaux d'inflation constatés dans les pays de l'OCDE¹⁸³, les auteurs mettent en évidence l'existence d'une relation négative.

6.2.3. L'indice de Cukierman (1992)

Cet indice comprend seize index qui permettent d'apprécier l'indépendance légale de la banque centrale. Ces index sont regroupés selon quatre thématiques principales :

- Les variables sur le statut du directeur exécutif (durée du mandat, procédures de nomination et de démission et les clauses d'incompatibilité) ;
- Les variables concernant la formulation des politiques monétaires ;
- Les objectifs de la banque centrale ;
- Les régulations concernant les limitations d'emprunts.

A chacun de ces 16 sous index est assigné un score allant de 0 à 1. Les valeurs de cet indice s'échelonnent donc entre 0 (pas d'indépendance) et 1 (indépendance maximale)¹⁸⁴.

Selon Cukierman, un degré d'indépendance est élevé lorsque :

- La durée de mandat est plus longue ;
- Le gouvernement intervient moins dans la nomination du directoire de la banque centrale ;
- La politique monétaire est directement formulée par la banque centrale ;
- Et enfin, si cette dernière pose des fortes restrictions au financement public.

Pour ce qui concerne l'objectif, pour Cukierman, une banque centrale est indépendante si elle poursuit l'objectif de la stabilité des prix.

Enfin, on remarque que l'indice de Cukierman est le plus précis dans la détermination de degré d'indépendance d'une banque centrale que l'indice GMT. Cependant, ces études se limitent au cas des pays industrialisés alors qu'une relation de signe opposée apparaît pour les pays pauvres ou de revenus moyens.

¹⁸³ L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) est une organisation internationale d'études économiques, dont les pays membres ont en commun un système de gouvernement démocratique et une économie de marché (En 2018, l'OCDE compte 36 pays membres).

¹⁸⁴ A. Cukierman, «Central Bank Strategy, Credibility and Policy Independence», MIT Press Cambridge, 1992.

Malgré que la loi assure, par ses actes et ses décrets, une indépendance légale de l'institution monétaire ; la concrétisation de ces textes dans la pratique n'est pas aussi évidente, dans un certain seuil.

Il faut se demander si l'indépendance institutionnelle des banques centrales, inscrites dans des textes, est suffisante pour qu'elle se manifeste dans les faits et pour que leur indépendance soit effective.

6.3.L'indépendance réelle de la banque centrale

L'indépendance réelle est la mise en pratique de l'indépendance légale, tout en assurant la mise en œuvre de la politique monétaire, donc, l'indépendance qui est décrite dans la législation doit se traduire dans la pratique en indépendance effective.

D'après Paul-Jacques Lehmann (2018), trois facteurs empiriques d'appréciation sont habituellement pris en considération pour mesurer l'ampleur de cette indépendance effective¹⁸⁵ :

La transparence des décisions des autorités monétaires, leur degré réel d'intervention dans le financement de l'Etat, leur rôle dans la politique de change.

Parmi les travaux empiriques celui de Cukierman, Webb et Neyapti (1992), d'Eijffinger et Keulen (1995) et d'Alpanda et Honig (2007).

6.3.1. Les travaux de Cukierman, Webb et Neyapti (1992)

En 1992, Cukierman, avec la collaboration du Webb et Neyapti, ont prolongé les recherches précédentes, leur étude a introduit, non seulement l'aspect légal de l'indépendance de la banque centrale, mais aussi elle avance deux autres indices pour mesurer la vraie conduite de la banque centrale, à savoir¹⁸⁶: Le taux de rotation du gouverneur de la banque centrale (le turnover) et la vulnérabilité politique du gouverneur de la banque centrale.

- **Le taux de rotation du gouverneur de la Banque Centrale** : Cet indicateur est basé sur l'hypothèse qui stipule qu'un changement rapide du gouverneur de la Banque Centrale est synonyme d'un bas niveau d'indépendance de l'institut. En effet, si les autorités politiques ont fréquemment la possibilité de choisir un nouveau gouverneur,

¹⁸⁵ Paul-Jacques Lehmann, op.cit, p 76.

¹⁸⁶Mhamdi Ghrissi, Mounir Smida, « Evaluation du degré d'indépendance de la Banque Centrale de Tunisie », Fifth Day of monetary economics and banking JEMOB, Avril 2009, Sousse, Tunisie.

elles vont profiter de cette opportunité pour choisir ceux qui sont près à suivre leurs politiques.

- **L'indice de vulnérabilité politique du gouverneur :** Il a été introduit par Cukierman et Webb, (1995). Les deux auteurs avancent que la vulnérabilité politique du gouverneur de la Banque Centrale peut être mesurée par le ratio reliant le nombre de chaque changement de l'autorité exécutive suivi d'un changement du gouverneur de la Banque Centrale au cours d'une période qui ne dépasse pas 6 mois. Selon ce concept, la vulnérabilité politique est un indicateur de l'influence politique sur la banque centrale. Il s'en suit qu'un ratio élevé fait référence à une influence importante de la part du gouvernement sur la banque centrale.

L'ajout de ces indices met en relief que l'indépendance de la banque centrale ne dépend pas seulement des textes de loi, mais elle dépend aussi d'autres facteurs structurels comme par exemple les arrangements informels entre la banque centrale et le gouvernement, la qualité du département de recherche de la banque centrale et la personnalité du staff de la banque et du gouvernement.

6.3.2. Les travaux d'Eijffinger et Keulen (1995)

Enfin, Eijffinger et Keulen ont effectué une sorte de synthèse entre l'indépendance légale et l'indépendance réelle et ils ont démontré sur le plan empirique qu'il faut à peu près en moyenne cinq ans pour qu'une loi régissant le statut et les procédures d'une banque centrale soit effectivement appliquée¹⁸⁷.

On peut conclure que l'indépendance légale concerne le côté législatif du rapport entre la banque centrale et le gouvernement, alors que l'indépendance réelle concerne le côté pratique. Le cadre légal n'étant qu'une garantie partielle de l'indépendance réelle.

6.3.3. Les travaux d'Alpanda et Honig (2007)

Alpanda and Honig examinent selon quelle proportion la politique monétaire est manipulée pour des raisons politiques en testant la possibilité de cycles monétaires politiques entre 1972 et 2001 sur de multiples pays. Ils observent ainsi l'évolution des agrégats monétaires lors des

¹⁸⁷Eijffinger, Sylvester; van Keulen, « Central bank independence in another eleven countries», Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol 48, N°192, Mars 1995, p 39-83

campagnes politiques. Selon leur résultat ces cycles existent avant tout dans les pays en voie de développement, ce qui signifie une plus faible indépendance réelle dans ces pays.¹⁸⁸

Les cycles monétaires sont moins susceptibles de se produire dans les pays dotés de banques centrales indépendantes. Les banques centrales indépendantes peuvent résister aux pressions politiques visant à stimuler l'économie avant les élections ou à financer l'augmentation des dépenses publiques liée aux élections. Sur la base de cette logique et de preuves à l'appui, nous construisons un classement de facto de l'indépendance de la banque centrale, dérivé de la mesure dans laquelle la politique monétaire varie avec le cycle électoral. Le classement évite les problèmes bien connus liés aux mesures existantes de l'indépendance de la banque centrale et fournit des informations indépendantes sur l'inflation moyenne et les différences de volatilité de l'inflation d'un pays à l'autre.

6.4.L'indépendance des objectifs et des instruments de la banque centrale

Cette distinction a été introduite par la première fois par Debelle & Fischer (1994)¹⁸⁹. Elle se réfère à la façon dont la politique monétaire est réalisée et déterminée.

Selon le fonds monétaire international (1996), il est utile de distinguer deux formes d'indépendance de la banque centrale : l'indépendance dans la détermination des objectifs et l'indépendance dans l'emploi des instruments¹⁹⁰.

La première permet à la banque centrale de définir les buts de la politique monétaire, au lieu d'en laisser la responsabilité au gouvernement ou de se les voir imposés par les dispositions de ses statuts. La banque centrale pourra se fixer pour objectifs une inflation faible, ou un certain taux de chômage.

La seconde lui permet de poursuivre ses objectifs, de la manière qu'elle juge la plus appropriée. Il lui appartient de décider du moment et de l'importance des ajustements de son instrument, par exemple un taux d'intérêt à court terme.

Traditionnellement, l'indépendance de la banque centrale est le propre des pays à structure fédérale (États Unis, Allemagne, Canada, Suisse). Or, dans la période récente, bien des pays

¹⁸⁸S.Alpanda&A.Honig, «Political monetary cycles and a de facto ranking of central bank independence», *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, vol. 29(6), Octobre2010, p1003-1023.

¹⁸⁹Debelle& Fischer, « How independent should a central bank be? »,Conference Serie 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994,p 195-225.

¹⁹⁰FMI : Etude effectuée par les services du FMI, « Perspectives de l'économie mondiale », Washington, octobre 1996, p 138.

unitaires ont réformé dans le même sens leur Institut d'émission : la Grande Bretagne, la Nouvelle Zélande, la Suède et le Japon par exemple. Mais le grand changement dans ce domaine est imputable au traité de Maastricht qui pose comme condition première de l'entrée dans l'euro une rigoureuse indépendance de la Banque centrale¹⁹¹.

L'indépendance qu'elle soit légale ou réelle, basée sur les objectifs ou sur l'emploi des instruments n'est pas suffisante. Il faut qu'elle soit scellée par la confiance nationale et internationale, qui s'accomplit en ce que l'on appelle la crédibilité.

Il y a là, en plus, un ensemble d'arguments qui conduisent à relativiser les enjeux de l'indépendance des banques centrales et qui assure la performance de la banque centrale tels que la transparence, la communication et la responsabilité de la banque centrale.

7. La transparence de la banque centrale

Les exigences en matière de transparence vis-à-vis des banques centrales, de la part du public et des marchés financiers, sont croissantes. Ce qui est logique, à partir du moment où les banques centrales sont de plus en plus indépendantes des gouvernements et que le contrôle qui peut être exercé sur leurs actions passe désormais par les réactions des citoyens et des marchés financiers. On comprend donc que la tendance soit d'aller vers une transparence accrue.

Le FMI (1999), propose une définition large « 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 »¹⁹².

Ainsi, les pratiques de transparence qui figurent dans le code du FMI visent à atteindre les objectifs ci-après :

- Définition claire du rôle, des responsabilités et des objectifs des banques centrales et des organes financiers ;

¹⁹¹ M. Albert, « les banques centrales », communication présentée lors du colloque « quel avenir pour les entreprises publiques ? », organisé par l'académie des sciences morales et politiques, Mai 2000, France.

¹⁹² FMI, « Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes », 26 septembre 1999.

- 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 ;
- Accès du public à l'information sur les politiques monétaire et financière ;
- Obligation de rendre compte et garantie d'intégrité de la banque centrale et des organes financiers.

Pour Giuseppe Diana (2008), « La transparence peut être définie comme l'absence d'asymétrie d'information entre l'autorité monétaire et les autres agents économiques. Ainsi, il y a transparence parfaite lorsque la banque centrale rend publique toute l'information dont elle dispose et opacité complète lorsqu'elle n'en divulgue rien ». ¹⁹³

D'après la même auteure, ce concept de transparence revêt cinq dimensions :

- La transparence sur les objectifs 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).
- La transparence opérationnelle concerne la manière dont les politiques monétaires sont mises en œuvre.
- La transparence procédurale 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).
- La transparence économique 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.
- La transparence politique 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.

Pour Isabelle Salle (2013), « La transparence désigne une situation où la banque centrale révèle au public ses informations privées : il ne s'agit pas uniquement de la transparence sur

¹⁹³ Giuseppe Diana, « Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque Centrale Européenne », bulletin de l'observatoire des politiques économiques en Europe, N° 18, été 2008.

les objectifs, il s'agit aussi de la transparence sur les décisions de politique monétaire et l'analyse macroéconomique qui les sous-tend. Les informations transmises peuvent ainsi concerner la forme du modèle de l'économie, la valeur de ses paramètres, les objectifs du mandat, les prévisions internes de la banque centrale et les hypothèses sur lesquelles elles reposent ainsi que les informations privées sur les conditions économiques dont dispose la banque centrale. Cette dernière peut notamment publier ses prévisions de taux d'intérêt, d'inflation, d'écart de production ou de chocs »¹⁹⁴.

En définitive, une définition simple et récapitulative a été proposée par la BCE, selon cette dernière « 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 »¹⁹⁵.

La transparence de la banque centrale est alors, un facteur important de la politique monétaire.

8. La communication de la banque centrale

Les banques centrales peuvent mieux satisfaire les exigences de rendre des comptes au public. Car des banques centrales indépendantes ne sont pas un état dans l'état et sont tenues, dans une démocratie, d'expliquer leur politique monétaire. Du moment où elles expliquent leurs décisions de manière compréhensible, elles renforcent la confiance du public dans leur capacité à remplir leur mission de maintenir la stabilité des prix. Et cette confiance est le plus précieux capital dont dispose une banque centrale.

Par ailleurs, il est possible de faire de la politique monétaire grâce à la communication. Lorsque les personnes ont des activités économiques, que ce soit en tant qu'entrepreneur ou employé, consommateur ou autre, ils agissent avec prudence. Ils créent des attentes qu'une banque centrale peut influencer par la communication.

A cet égard et selon, Jens Weidmann président de la Deutsche Bundesbank (2018), « l'objectif d'une communication plus intensifiée des banques centrales est d'obtenir une plus grande transparence »¹⁹⁶.

¹⁹⁴ Isabelle Salle, « Ciblage de l'inflation, transparence et anticipations-une revue de la littérature récente », Revue d'économie politique n°5, Septembre-Octobre 2013, p 698-699.

¹⁹⁵BCE, « La transparence de la politique monétaire de la BCE », publication du janvier 2019, disponible sur le site : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/transparency/html/index.fr.html>.

¹⁹⁶Deutsche Bundesbank, « Communication des banques centrales, un instrument de politique monétaire », Discours prononcé au Centre des recherches économiques européennes, Mannheim, Allemagne, le 02.05.2018.

De son côté, Paul-Jacques Lehmann (2018), précise que « la communication de la banque centrale doit contribuer à son efficacité en favorisant l'adhésion du public aux politiques monétaires, fondée sur des principes d'ouverture, de transparence et de responsabilité, elle publie un bulletin mensuel, un rapport trimestriel, un rapport annuel... »¹⁹⁷.

La communication sert donc à gérer les attentes et plus il y a d'harmonie entre les attentes et le mandat de politique monétaire, de plus la banque centrale stabilisera la demande macroéconomique et par là également l'évolution des prix.

9. La responsabilité de la banque centrale

La question de la responsabilité existe à propos de n'importe quel domaine de politique économique et de ceux qui en ont la charge. Elle se pose bien sûr en des termes différents selon le mode de désignation des responsables, le mode d'exercice de leurs compétences...etc.¹⁹⁸

Selon l'ex premier ministre de France Lionel Jospin (2000), L'indépendance appelle, en effet, nécessairement, la responsabilité. Ce terme est malheureusement une traduction un peu réductrice du terme anglais « accountability », lequel renvoie non seulement à la responsabilité proprement dite, mais encore à la transparence de ses décisions, à la capacité et à la nécessité de rendre compte de ses actes¹⁹⁹.

De ce fait, elle a un devoir de communiquer, au moyen de conférences de presse, par la publication de diagnostics complets dans les bulletins périodiques, par des auditions parlementaires régulières, ou encore par des interviews dans les médias²⁰⁰.

Selon Michel Aglietta et Christian de Boissieu (1998), « La responsabilité d'une Banque centrale et la manière de l'assumer dépendent assez fondamentalement des objectifs sur lesquels elle s'engage publiquement. Cette responsabilité se diffère d'une banque centrale à l'autre. Ils distinguent trois situations²⁰¹:

¹⁹⁷ Paul-Jacques Lehmann, op.cit, p100.

¹⁹⁸ M.Aglietta et C. de Boissieu, « La responsabilité de la future Banque centrale européenne », coordination européenne des politiques économiques, rapport pour le conseil d'analyse économique, n 5, 1998, p 49.

¹⁹⁹ L.Jospin, « allocution d'ouverture du colloque du bicentenaire de la banque de France, sous le thème « indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central », Octobre 2000, p 44.

²⁰⁰ J.-Y.Greuet et P.Haas, « colloque du bicentenaire de la banque de France, sous le thème « indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central », Octobre 2000, p 32.

²⁰¹ M.Aglietta et C. de Boissieu, op.cit, p 56.

- Le modèle procédural ; à l'américaine, où la banque centrale est responsable des objectifs de la politique monétaire et des moyens de les atteindre, mais présente sa politique deux fois par an devant le congrès ;
- Le modèle instrumental, à l'anglaise, où la politique monétaire apparaît déléguée par le gouvernement à la banque centrale ;
- Le modèle normatif, à l'allemande, où le comportement de la banque centrale est encadré par une loi fondamentale ».

Deux formes de responsabilité peuvent se présenter, une responsabilité ex post, et une responsabilité ex ante²⁰² :

- Responsabilité ex post : elle consiste à annoncer les objectifs ;
- Par contre la responsabilité ex ante : signifie que la banque centrale doit expliquer et justifier ce qu'elle a l'intention de faire dans le futur pour faire face à la situation telle qu'elle est envisagée à ce jour.

La responsabilité est donc, la nécessaire contrepartie de l'indépendance accordée par le pouvoir politique. Elle signifie un devoir de communication, la transparence des résultats et le respect du mandat confié.

L'indépendance, de son côté, implique la mise en place d'un dialogue entre la banque centrale et les institutions politiques. Ainsi, le processus de décision interne aux banques centrales est devenu beaucoup plus transparent que par le passé, ce qui a engendré une meilleure crédibilité des banques centrales.

10. La crédibilité de la banque centrale

La notion de crédibilité a été évoquée pour la première fois au début des années quatre-vingt, en étudiant la réaction et les anticipations des agents économiques suite à l'annonce d'une politique monétaire qui a comme objectif final la stabilité des prix.

La littérature relativement récente s'est d'abord fondée sur l'idée que la mise en place de mécanismes d'engagement fermes était un élément essentiel « la crédibilité » de la politique monétaire.

²⁰²H.Fekir, « la crédibilité et l'indépendance des banques centrales », thèse de magister en analyse économique, université d'Oran, Algérie, 2008, p 138.

Depuis le célèbre article de Barro et Gordon (1983)²⁰³, il est souvent admis que pour limiter l'inflation chronique, il vaut mieux confier la gestion de la politique monétaire à une institution indépendante du pouvoir politique et crédible²⁰⁴.

De ce fait, afin d'assurer la crédibilité de la politique monétaire, une condition nécessaire doit être d'abord vérifiée, il s'agit de l'indépendance de l'organisme responsable de cette politique, c'est-à-dire l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique.

Tout d'abord, le terme « crédibilité » désigne le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination et la capacité de la banque centrale d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés. La crédibilité dépend de l'importance et de la constance des incitations qu'a la banque centrale à se conformer à la politique annoncée²⁰⁵.

Selon la théorie économique, une politique monétaire hautement crédible réduit le degré d'incertitude entourant les objectifs de la politique monétaire. Quand la politique mise en œuvre par la Banque centrale jouit d'une grande crédibilité, les fluctuations qu'enregistrent l'inflation, les taux d'intérêt, la production et l'emploi en réaction à des chocs donnés devraient être moins prononcées que dans le cas inverse²⁰⁶.

De leur côté, Bailly et ses al (2006), définissent la Crédibilité comme « l'action par laquelle la banque centrale doit inspirer confiance aux opérateurs sur les marchés. Elle doit donc de montrer, non seulement sa capacité à atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés, mais aussi une réelle volonté de réaliser les objectifs qu'elle annonce »²⁰⁷.

Bernard Landais (2008) affirme que : « la crédibilité est fondamentale pour rassurer les opérateurs de marché et le public et elle sert à fixer leurs anticipations d'inflation »²⁰⁸.

Selon l'OCDE (2008), « la crédibilité de la banque centrale est déterminée par la confiance du public dans sa capacité à atteindre ses objectifs. Une mesure couramment utilisée de la crédibilité est l'écart entre l'objectif d'inflation officiel et les anticipations du marché »²⁰⁹.

²⁰³ Ce point a été évoqué dans le premier chapitre.

²⁰⁴ A.Barbier-Gauchard, M.Sidiropoulos, A.Varoudakis op.cit, p 50.

²⁰⁵ P.Perrier et R.Amano, « Crédibilité et politique monétaire », Revue de la banque du Canada », Printemps 2000, p 14.

²⁰⁶ Ibid.

²⁰⁷ J.L Bailly et al, op.cit, p 261.

²⁰⁸ B.Landais op.cit, p 289.

D'après Paul-Jacques Lehmann (2018), Une banque centrale cherche à acquérir sa crédibilité « qui ne s'impose pas, mais se mérite » par deux méthodes afin d'assurer la transparence de ses décisions ²¹⁰:

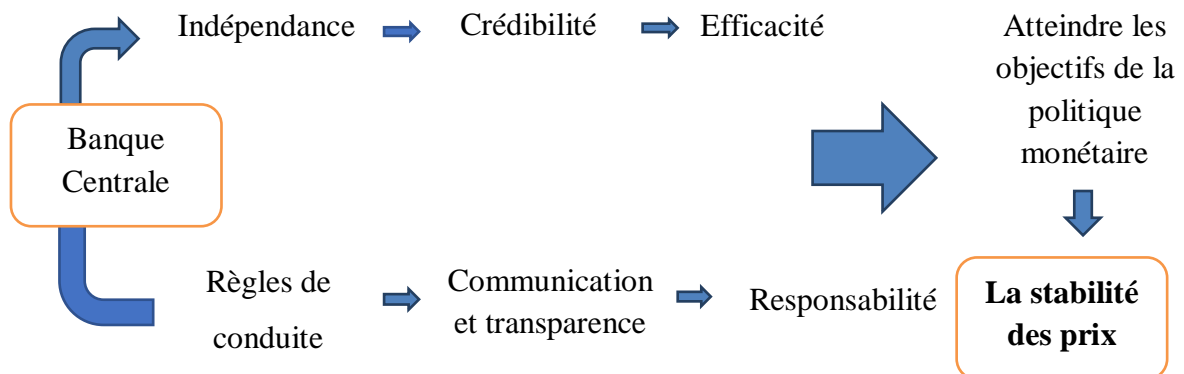
- L'attente de la fin de la période de référence pour comparer le résultat atteint et la prévision (obtention d'une crédibilité à posteriori) ;
- L'explication permanente de l'évolution de son comportement pour parvenir à l'objectif annoncé (par l'intermédiaire de conférence de presse, le gouverneur, publications et délibérations ...).

De ce qui précède, on peut tirer que la meilleure façon pour une banque centrale de gagner sa crédibilité est d'avoir fait ce qu'elle a dit qu'elle fera et que l'indépendance d'une banque centrale est une condition *sine qua non* voir un gage pour arriver à la crédibilité et par conséquent à l'efficacité et à la continuité de sa politique monétaire.

Il est à noter aussi que le sens inverse de cette logique est aussi pertinent : la crédibilité de la banque centrale renforce son indépendance qui aide à la réussite d'une stratégie monétaire.

Afin de conclure cette section, on peut la résumer par ce schéma récapitulatif :

Figure 05 : La banque centrale et ses facteurs de performances



Source : Réalisé par l'auteur

Beaucoup d'économistes pensent que les banques centrales est l'invention de notre siècle, elles sont des institutions relevant de la politique des pouvoirs publics. Leurs deux missions

²⁰⁹OCDE, « Études économiques : Forum de l'Organisation de coopération et de développement économiques », Turquie 2008, p 127.

²¹⁰ Paul-Jacques Lehmann, op.cit, p 80.

principales sont de préserver la stabilité monétaire et de promouvoir la stabilité financière. Les banques centrales ont, conjointement avec d'autres administrations, un rôle majeur dans la surveillance et le développement du système financier.

Toutefois, la tâche est délicate puisqu'en fait un système de responsabilité d'une banque centrale doit être évalué à l'aune de plusieurs critères pour l'efficacité de la politique monétaire :

- Son indépendance qui est un gage pour sa crédibilité, son aptitude à garantir la transparence et la lisibilité des décisions monétaires, à bien communiquer ses objectifs, à faciliter le débat entre les responsables monétaires et les partenaires économiques et sociaux, son souci pour la stabilité du système financier, etc.
- Un ensemble d'arguments qui conduisent à relativiser les enjeux de l'indépendance des banques centrale et qui assure la performance de la banque centrale tels que la transparence, la communication et la responsabilité de la banque centrale.

Il y a là un premier ensemble d'objections quant à la justification théorique de l'indépendance des banques centrales. S'y ajoute la question de l'atteinte des objectifs de la politique monétaire. D'où l'objectif unique ou dominant est : **la stabilité des prix** (l'objet de notre prochaine section), a généralement été privilégié. Il est le principal objectif de politique monétaire énoncé dans la législation et qui prime sur les autres objectifs macroéconomiques.

Section II : La stabilité des prix « L'objectif principal de la politique monétaire»

Dans la plupart des pays, la stabilité a émergé comme l'objectif principal. Pour cela, les autorités monétaires sont conscientes des coûts économiques et sociaux de l'inflation et accordent de plus en plus d'importance à la stabilité des prix.

Selon la littérature la stabilité (en latin stabilis), Qualité de ce qui est stable, de ce qui tend à conserver sa position d'équilibre : aptitude d'une grandeur à retrouver une valeur dite normale, lorsqu'elle vient à être momentanément et accidentellement écartée²¹¹.

Selon la littérature économique, maintenir la stabilité des prix : cela veut dire à la fois que les prix ne doivent pas augmenter (inflation) significativement et que toute période continue de baisse des prix (déflation) doit être évitée.

L'objectif de cette section est d'étudier une revue de littérature sur la stabilité des prix. Pour cela nous définissons cette dernière selon différents auteurs, nous précisons les différents termes qui se rapprochent de la stabilité des prix tels que l'inflation, la déflation, la stagflation et la désinflation, nous détaillerons ses causes et ses conséquences et enfin nous traiterons les différentes stratégies assurant le maintien de la stabilité des prix.

1. La stabilité des prix

Une enquête portant sur quatre-vingt-quatorze (94) économies, réalisée par la banque d'Angleterre révèle que dans plus de 80% des cas la stabilité des prix était l'objectif principal, dans 26% des cas, c'est l'unique objectif²¹².

D'un autre côté, le traité de Maastricht détermine les fonctions des principaux organismes de la Communauté, en particulier les statuts de la BCE et il stipule que cette dernière doit veiller à assurer la stabilité des prix.

De ce qui précède, on constate que la stabilité des prix est un élément essentiel voir indispensable dans la politique monétaire dont il est nécessaire de l'étudier.

1.1. Définition de la stabilité des prix

En se référant à la large littérature écrite, de nombreuses définitions ont été données par les économistes sur la stabilité des prix.

²¹¹ Nouveau petit Larousse, Ed : Librairie Larousse, Paris, 1968, p 968.

²¹²C.Bordes, « la politique monétaire », édition la découverte, Paris, 2007, p 10.

Selon le FMI (1996), « la stabilité des prix est définie comme la situation d'une économie où l'évolution des prix est sous contrôle tant à court terme, moyen qu'à long terme »²¹³.

Luc Simula et Laurant Simula (2004) ont énoncé que l'expression « stabilité des prix » doit être précisée. Elle signifie qu'il n'y a ni inflation, ni déflation, donc aucune tendance durable, généralisée et auto-entretenu, à la hausse ou à la baisse des prix. La stabilité des prix préserve le pouvoir d'achat de la monnaie et assure sa stabilité interne en évitant les anticipations inflationnistes²¹⁴.

D'après D.Gerdesmieier (2011) affirme « qu'en l'absence d'inflation ou de déflation, on peut parler de stabilité des prix si, en moyenne, les prix n'enregistrent ni hausse ni baisse mais demeurent stables dans le temps »²¹⁵.

À titre d'exemple, si 100 unités monétaires permettent d'acheter un panier de biens identique à celui acquis il y a un ou deux ans, la stabilité des prix peut être considérée comme absolue.

Il convient de faire la distinction entre les variations des prix de chaque bien ou de chaque service considéré individuellement et les variations du niveau général des prix. Dans le cadre des économies de marché, il est relativement normal que certains prix varient fréquemment, même si les prix sont stables dans l'ensemble. Les changements des conditions d'offre et/ou de demande des divers biens ou services entraînent inévitablement des variations de leur prix. Tant que les baisses et les hausses de prix se compensent, le niveau général des prix demeure inchangé.²¹⁶

F. Mishkin (2010), souligne que « les banques centrales définissent la stabilité des prix comme une inflation basse et stable, est de plus en plus considérée aujourd'hui comme l'objectif prioritaire de la politique monétaire. Elle est souhaitable car une augmentation continue du niveau général des prix crée une incertitude dans l'économie qui peut être préjudiciable à la croissance économique »²¹⁷.

²¹³FMI, « Perspective de l'économie mondiale », Washington DC, octobre 1996, p. 121.

²¹⁴ Luc Simula et Laurant Simula, « 20 dissertations d'analyse économiques et historiques des sociétés contemporaines », édition Bréal, Paris, 2004, p 169.

²¹⁵ D.Gerdesmieier, « pourquoi la stabilité des prix est importante pour vous ? », BCE, 2011, p 24.

²¹⁶ Ibid.

²¹⁷F.Mishkin, op.cit, p 597.

En 2012, la Banque du Canada de son côté, atteste qu'on peut parler de stabilité des prix lorsque l'inflation est suffisamment faible pour ne plus influencer de façon notable sur les décisions des gens²¹⁸.

Selon A. Bénassy-Quéré et Al (2017), « Viser la stabilité des prix revient à maintenir la valeur réelle de la monnaie, c'est-à-dire son pouvoir d'achat : la quantité de biens, de services et d'actifs qu'une unité de monnaie permet d'acheter ».²¹⁹

L'existence de trois indicateurs est nécessaire pour définir la stabilité des prix ²²⁰:

- Le prix à la consommation, c'est-à-dire le niveau moyen des prix des biens et services consommés par les ménages ;
- Le taux d'intérêt qui est le prix interne de la monnaie ;
- Le taux de change qui est le prix externe de la monnaie.

D'autres auteurs définissent la stabilité des prix comme des taux d'inflation suffisamment faibles pour ne pas influencer les décisions économiques.

A partir des définitions antérieures, on peut titrer une définition générale de la stabilité des prix :

- Elle lutte contre la hausse généralisée, durable et importante du niveau général des prix ;
- Elle ne signifie pas une fixité rigide des prix mais plutôt une légère évolution qui favorise les consommateurs, les producteurs et par conséquent la croissance économique ;
- Autrement dit, la stabilité des prix se réalise à l'absence d'inflation ou de déflation, et ceux pour assurer une politique monétaire efficace.

1.2. Les indicateurs de mesure de la stabilité des prix

Maintenir la stabilité des prix est en général l'un des principaux objectifs de la politique monétaire. Pour cela il faut disposer d'une mesure de l'inflation pour s'assurer que les objectifs et les buts de la Banque Centrale, ont été atteints.

²¹⁸ La banque du Canada, « l'inflation et la stabilité des prix », document d'information, avril 2012.

²¹⁹ A. Bénassy-Quéré et Al, op.cit, p 219.

²²⁰ Ibid.

Plusieurs indicateurs permettent de suivre l'évolution du niveau général des prix ; les plus utilisés sont :

- L'indice des prix à la consommation (IPC) ;
- L'indice des prix à la production (IPP) ;
- L'indice implicite du produit intérieur brut (IPIB).

1.2.1. Indice des prix à la consommation (IPC)

Selon l'OCDE (2000), « L'indice des prix à la consommation mesure l'évolution dans le temps d'un échantillon de biens ou panier dans l'hypothèse où les quantités achetées sont constantes au cours de deux périodes de relevés consécutives. Il décrit le marché de biens et services à l'usage des ménages. Le prix auquel il est fait référence dans l'indice de prix pour la nation entière est un prix de vente global qu'il soit payé par le consommateur ou non ». ²²¹

D'après la BCE, les achats des consommateurs font l'objet d'une analyse permettant de déterminer les biens et services achetés régulièrement. Ces biens et services peuvent alors être considérés comme représentatifs du consommateur moyen dans un pays. Il ne s'agit pas uniquement des biens achetés quotidiennement par les consommateurs, tels que le pain et les fruits, mais également des achats de biens durables (voitures, ordinateurs, etc.) et des transactions fréquentes (telles que les loyers). Les éléments de cette « liste de courses » sont rassemblés et pondérés en fonction de leur importance dans les budgets des consommateurs pour établir ce qu'on appelle un « panier représentatif ». ²²²

Le coût de ce panier est ensuite comparé dans le temps, ce qui permet d'établir des séries de l'indice des prix. Il est alors possible de calculer le taux annuel d'inflation en exprimant les variations du coût du panier représentatif d'aujourd'hui en un pourcentage du coût d'un panier identique l'année précédente.

- **Le calcul d'IPC**

Le calcul des indices de prix à la consommation est une des tâches difficiles et importantes des instituts de statistiques. Chaque mois l'indice national des prix est publié. L'IPC est calculé suivant la formule « LASPEYERS », il peut être défini comme le rapport (multiplié par 100), entre les prix moyens des biens et services constitutifs du panier observé au cours de

²²¹ OCDE : Organisation de coopération et de développement économique : « Principaux indicateurs économiques : Sources et définitions » ; OECD, Publishing 2000, p 176.

²²²D.Gerdesmieier, op.cit, p 25.

la période courante (t) et les prix moyens des mêmes biens et services constitutifs du panier au cours de la période de référence (0) :

$$\text{IPC} = [\text{Coût du panier (période t)} / \text{Coût du panier (période 0)}] * 100$$

Exemple :

Utilisons un exemple chiffré simple pour illustrer les considérations ci-dessus. Supposons qu'un panier représentatif des dépenses annuelles des écoliers est composé de 100 cahiers et 50 stylos.

L'IPC se calcule comme suit :

$$\text{IPC} = \frac{(100 \times \text{prix courant des cahiers}) + (50 \times \text{prix courant des stylos})}{(100 \times \text{prix des cahiers en n-1}) + (50 \times \text{prix des stylos en n-1})}$$

Dans cet exemple l'année de base de l'IPC est n-1. L'IPC nous informe donc combien il a coûté d'acheter 100 cahiers et 50 stylos par rapport à ce qu'ils coûtaient en n-1 pour acheter le même panier.

L'indice des prix à la consommation est l'une des statistiques clé, notamment, pour :

- La prise de décision et pour la conduite de la politique monétaire ;
- Les textes de loi qui le retiennent comme mesure de l'inflation à utiliser, dans un large éventail de contrats, pour corriger le montant des paiements (salaires, intérêts, loyers, ...);
- Faire la comparaison, mois par mois, le niveau général des prix des biens et services consommés par les ménages.

Le calcul de l'indice des prix à la consommation se déroule en deux étapes :²²³

Dans la première, on calcul les indices d'agrégats élémentaires et dans la deuxième on calcul les indices de niveau supérieur en effectuant une moyenne des indices de la première étape.

La première étape : les agrégats élémentaires sont des groupes de biens et services relativement homogènes et aussi semblables que possible. Les produits élémentaires sont généralement représentatifs des mouvements de prix de tous les produits réunis au sein de cet agrégat. Le nombre de produits élémentaires doit être important pour que l'indice soit statistiquement fiable. Il existe plusieurs méthodes permettant d'obtenir des agrégats

²²³ Z. Bedjaoui, « La relation monnaie-inflation dans le contexte de l'économie Algérienne », thèse de doctorat En Sciences Economiques, Université Abou-Bekr Belkaïd, Tlemcen, 2013-2014, p 59.

élémentaires : Le ratio des prix moyens, la moyenne des rapports des prix, la moyenne géométrique.

La deuxième étape : Pour calculer les agrégats de niveau supérieur c'est les indices d'agrégats alimentaires ainsi que les pondérations calculées à partir des valeurs des agrégats élémentaires d'une ou plusieurs années qui sont pris en considération. Ils sont calculés sous forme de moyennes arithmétiques pondérées d'indices d'agrégats élémentaires.

Cependant, l'indice des prix à la consommation est critiqué par beaucoup d'économistes, ils lui reprochent de surestimer le taux d'inflation ²²⁴:

D'une part, dans la réalité, le panier n'est pas fixe, il peut perdre peu à peu de sa représentativité dans la mesure où les consommateurs ont toujours tendance à remplacer les produits plus chers par des produits meilleur marché. Par exemple, un renchérissement de l'essence peut inciter certaines personnes à moins utiliser leur voiture et, en revanche, à acheter davantage d'autres biens. Par conséquent, sans ajustement des pondérations, la variation de l'indice peut légèrement surestimer les hausses réelles des prix.

D'autre part, il est parfois difficile d'intégrer dans l'indice des prix les changements de qualité. Lorsque la qualité d'un produit s'améliore dans le temps et que son prix augmente, la variation du prix est en partie due à cette amélioration qualitative. Les hausses de prix résultant de changements de qualité ne peuvent être considérées comme un facteur engendrant l'inflation puisqu'elles ne réduisent pas le pouvoir d'achat de la monnaie.

Enfin, outre les nouvelles variétés de biens, la prise en compte des produits nouveaux constitue un problème important et difficile. Par exemple, c'est avec un décalage inévitable que ces nouveaux produits, une fois mis sur le marché, peuvent être inclus dans les statistiques de prix.

Mais malgré ces inconvénients, l'IPC reste un indice important de l'économie car il sert de base pour le calcul et la fixation du salaire minimum.²²⁵

1.2.2. Indice des prix à la production (IPP)

Selon le FMI (2007), un indice des prix à la production (IPP) mesure le taux de variation des prix des biens et services achetés et vendus par les producteurs. Il inclut généralement les

²²⁴D.Gerdesmieier, op.cit, p 26-27.

²²⁵Le taux d'inflation en Algérie est calculé par l'Office national des statistiques (ONS) sur la base d'une méthodologie et de références conformes aux normes internationales, l'ONS avait procédé en 2000 à l'actualisation de sa méthodologie de calcul.

industries extractives, les industries manufacturières, les services publics, l'agriculture, la sylviculture et la pêche, mais peut englober aussi la construction et les services. C'est une statistique clé pour la prise de décision économique et commerciale et le suivi de l'inflation. Un IPP sortie mesure le taux de variation des prix départ usine des produits vendus par le producteur. Un IPP entrée mesure le taux de variation des prix des biens et services achetés par le producteur²²⁶.

L'IPP fournit donc des informations importantes plus tôt par rapport à l'IPC, dans le processus de production. Si les prix des biens augmentent avant qu'ils n'arrivent dans les magasins où les consommateurs pourront les acheter, il est probable que les consommateurs finiront par payer plus pour le même bien. L'IPP est donc un indicateur avancé de l'inflation pour les consommateurs.

- **Le calcul d'IPP**

Il n'existe pas des méthodes directes pour calculer l'indice des prix à la production. Car malgré son importance, pour mesurer l'inflation et l'analyser, les procédés utilisés pour le calculer ont été négligés et la collecte des données pour les indices de prix à la production n'est pas une chose simple.

Dans la pratique il faut, d'abord, procéder à un sondage auprès d'un échantillon sélectionné et représentatif de producteurs ou d'établissements portant sur un ensemble de produits.

Une fois cet échantillon établi l'office des statistiques relève le prix de chaque produit sélectionné durant une période initiale, ensuite durant une deuxième période (l'échantillon de produits et les producteurs étant les mêmes). Le calcul de l'IPP va se faire par appariement du prix observé à la deuxième période au prix initial. En général, les prix sont suivis périodiquement tous les mois.

1.2.3. Indice implicite du produit intérieur brut (IPIB) ou déflateur du PIB

Le déflateur du PIB est un des indicateurs économiques permettant de mesurer l'inflation. Il reflète les prix de tous les biens et services produits dans un pays ou dans une économie. Il ne se fonde pas seulement sur un panier fixe de biens et services mais il prend en compte le changement des habitudes de consommation des consommateurs et l'introduction de nouveaux produits.

²²⁶FMI, « Système général de diffusion des données : guide à l'intention des participants et des utilisateurs », Ed : International Monetary Fund, 2007, p 19.

En effet le déflateur du PIB constitue une mesure plus fiable et exacte, plus large et globale et dont les composantes sont plus actuelles.

- **Le calcul d'IPIB**

Cet indice étudie la variation du PIB nominal en valeur par le PIB réel en valeur :

$$\text{IPIB} = [\text{PIB nominal} / \text{PIB réel}] * 100$$

D'où :

PIB nominal : valeur du PIB mesurée aux prix de l'année précédente ;

PIB réel : valeur du PIB mesurée aux prix d'une année de référence.

Pour conclure, du fait des difficultés du collecte des données nécessaires pour calculer l'IPP et l'IPIB, ces indicateurs sont calculés généralement en retard. C'est pour cette raison l'IPC est l'indicateur d'inflation le plus pratique (mais le moins réaliste) en termes de collecte et traitement des données, analyses et publications à temps.

Après avoir défini la stabilité des prix et afin de traiter plus en détail son importance, il est primordial de présenter les différents termes qui se rapprochent de la stabilité des prix.

2. Les termes qui se rapprochent de la stabilité des prix

A partir des définitions citées précédemment plusieurs termes ont été évoqués tels que l'inflation et la déflation. Ces dernières ne doivent pas être confondues avec la stagflation et la désinflation. Tous ces mots de l'économie qui sous-tendent la notion d'inflation se bousculent et finissent par créer une certaine confusion. Nous essayerons dans ce qui suit, de remettre de l'ordre dans tout ça.

2.1.L'inflation

Étymologiquement, le terme inflation vient du latin « inflatio », qui signifie enfler et gonfler.

Il désigne communément une augmentation générale, durable et auto-entretenu des prix des biens et services.²²⁷

2.1.1. Définition de l'inflation

Selon la conception initiale, l'inflation signifiait 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

²²⁷J. Lescure. « La relation mystérieuse entre inflation et chômage », The Economic Journal, 2001, vol 111, n° 471, p 07.

courant du mot a changé pour signifier une hausse trop rapide des prix.²²⁸ D'où Milton Friedman, a affirmé que l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire, autrement dit la monnaie est la seule responsable.

En 2009, F.Mishkin a avancé dans son ouvrage de « Monnaie, banque et marchés financiers », que l'inflation est la variation mensuelle du niveau des prix par rapport au mois précédent. Par exemple lorsque le taux d'inflation est de 0.5%, cela signifie simplement que le niveau des prix s'est accru de 0.5% au cours du mois considéré.²²⁹

Selon D.Gerdesmeier (2009), « L'inflation se caractérise essentiellement par une hausse générale des prix des biens et services sur une période prolongée qui conduit à une baisse de la valeur de la monnaie et, par conséquent, du pouvoir d'achat ».²³⁰

La banque du Canada (2012) de son côté définit l'inflation comme « une hausse persistante, au fil du temps, du niveau moyen des prix au sein de l'économie. Les prix ont tendance à augmenter lorsque la demande de biens et de services dépasse la capacité de l'économie de fournir ceux-ci ».²³¹

Il y a plusieurs définitions de l'inflation, mais dans le cadre de notre travail, nous pouvons retenir la définition ci-après :

L'inflation est un phénomène économique qui se traduit par une hausse des prix généralisée, durable, cumulative et plus ou moins forte.

A partir des définitions sus mentionnées, nous pouvons retenir que l'inflation est un phénomène monétaire qui est conditionné par :

- La hausse des prix ;
- Cette hausse soit généralisée, c'est-à-dire qu'elle affecte tous les biens et services. Il peut y avoir des prix en hausse et des prix en baisse mais il faut que le mouvement de la hausse l'emporte sur celui de la baisse ;

²²⁸G.Bramouille et D.Augey, « Economie Monétaire », Ed : Dalloz, Paris, 1998, p 239.

²²⁹F.Mishkin, Op.cit, p 860.

²³⁰D.Gerdesmeier, op.cit, p 24.

²³¹ La banque du Canada, « l'inflation et la stabilité des prix », document d'information, avril 2012.

- Cette hausse doit être continue et durable, c'est-à-dire qu'elle soit prolongée dans le temps. La hausse des prix doit résulter d'un déséquilibre prolongé et non pas des raretés relatives ;
- Hausse auto-entretenu des prix, la hausse des prix des matières premières engendre une nouvelle hausse des prix des produits finis. Par exemple le prix des céréales à une influence sur le prix de la viande (le bétail s'en nourrissant). Ce phénomène est appelé « la spirale inflationniste ».

Après avoir défini l'inflation, il serait opportun, d'aborder les différents types de l'inflation, ses causes et ses conséquences.

2.1.2. Les types de l'inflation

L'histoire économique nous révèle qu'il existe essentiellement trois types d'inflations, qui sont classées par ordre croissant de gravité, dans le développement du processus inflationniste : à savoir : l'inflation modérée, l'inflation ouverte et l'inflation galopante ou l'hyperinflation.

2.1.2.1.L'inflation modérée dite latente ou déguisée

Cette inflation est caractérisée par une augmentation lente des prix et de façon périodique et/ou occasionnelle. Dans ce cas, le taux d'inflation ne dépasse pas un chiffre généralement elle est liée à une pénurie de la production, à des tensions sociopolitiques.... Etc. ce genre d'inflation ne constitue pas une menace grave pour l'économie.

Il s'agit d'une inflation à peine perceptible, qui évolue à faible taux sur le long terme. L'amélioration progressive du niveau de vie des populations peut s'effectuer parfois à un rythme plus rapide que celui des appareils de production, si bien que la demande sur le marché (biens de consommation comme biens d'équipement) présente une tendance modérée à dépasser l'offre. Au fil des années, le niveau des salaires et le niveau des prix augmentent donc de manière latente ; on parle donc d'inflation rampante, de l'ordre de 2,5% à 4 % l'an.²³²

2.1.2.2.L'inflation ouverte ou déclarée

On parle d'inflation ouverte lorsqu'il y a une augmentation rapide, générale et cumulative des prix. Elle se caractérise par un taux d'inflation variant entre 5% et 10% par an.

²³²G.P. Sholders, « Communication économique pour les chinois francophones », Ed L'harmattan, Paris, 2008, p 123.

Elle commence dès que la hausse dissimule des anticipations à de nouvelles hausses de prix de la part de la majorité des agents économiques. Ce genre d'inflation est souvent déclaré avec des conséquences néfastes pour l'économie.

Ces derniers ont un taux de croissance qui varie entre plus 5 % et sans dépasser 10 % par an. Dans ce cas-là les consommateurs achètent les marchandises pour éviter à les payer à des prix inabordables à l'avenir. Sous une inflation « ouverte » le système des prix a la liberté de s'ajuster pour résorber le déséquilibre entre la demande et l'offre... L'inflation ouverte rend flexible ce qui par nature devrait être rigide : l'étalon des valeurs.²³³

Le premier méfait de l'inflation ouverte est l'inefficacité, ou la perte de rendement social qu'elle cause. Cette inflation fausse le calcul économique des producteurs et des consommateurs le système des prix est soumis à des distorsions anormales et inattendues.²³⁴

Le second méfait est qu'elle peut se révéler très destructrice, car il y aura toujours une course entre les prix et les salaires. Chaque fois qu'il y a augmentation des prix les salaires voudront rattraper cette augmentation.

2.1.2.3.L'inflation galopante ou hyperinflation

L'inflation galopante est une inflation grave et très élevée, selon P.Deubel (2008), cette inflation se caractérise par une très forte augmentation cumulative et incontrôlée des prix. Et le taux d'inflation dépasse les 10%.²³⁵

L'inflation galopante peut aboutir à une perte totale de confiance dans la monnaie nationale due à une dépréciation de la valeur de la monnaie. L'hyperinflation est un signe d'un profond dysfonctionnement du système économique, et elle est perçue, surtout, comme un symptôme de crise qui peut entraîner à la disparition de la monnaie nationale et à son remplacement par une nouvelle monnaie.²³⁶

Ce fut le cas des pays développés dans les années 1970, à la suite des chocs pétroliers ou encore des pays de la Zone Franc après la dévaluation du franc en Janvier 1994.

²³³R. Dehem, « l'inflation : nature, causes et espèces », Septièmes congrès des relations industrielles, Ed : Les presses de l'Université Laval, 1952, p 18.

²³⁴ Ibid.

²³⁵P.Deubel, M.Montoussé, S.d'Agostino, « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », Edition Bréal, Paris, 2008, p 87.

²³⁶P.Salama et J.Valiez, « l'économie gangrenée », édition la découverte, Paris, 1990, p 6.

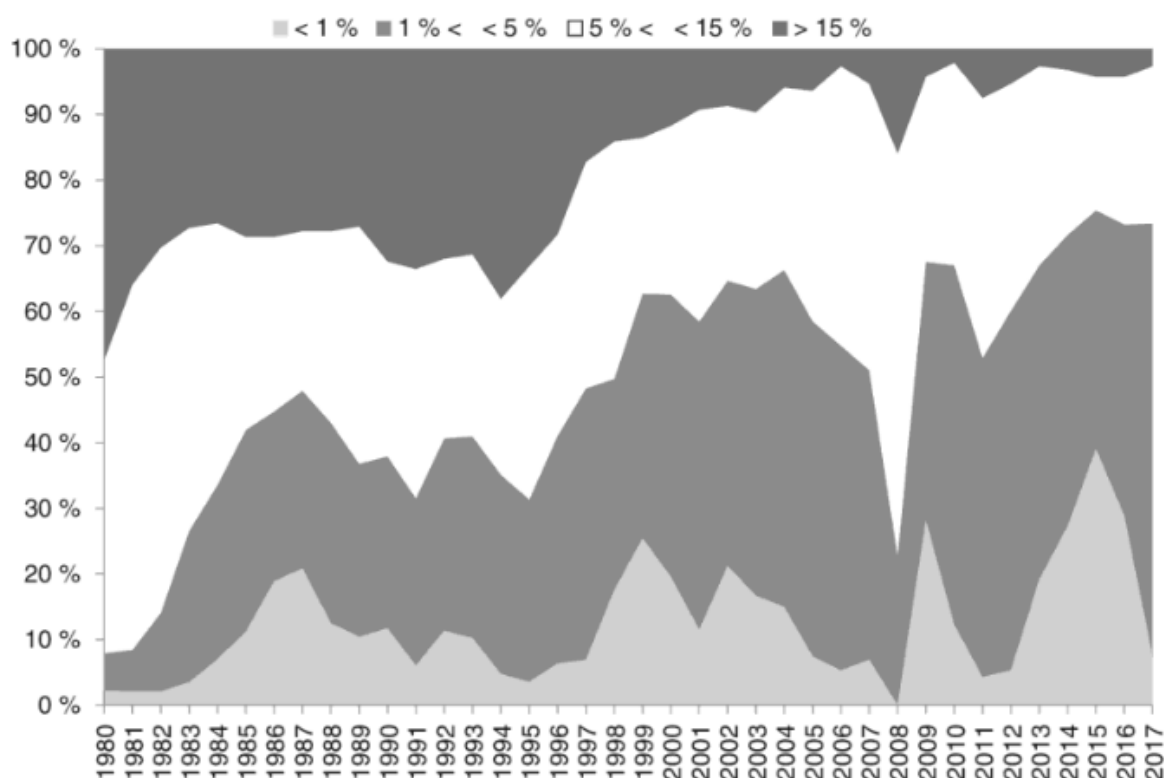
On peut dire que l'inflation galopante présente des taux à deux chiffres.

2.1.3. L'inflation dans le monde

La dynamique des prix à la consommation dans le monde est au centre des préoccupations des observateurs de marché depuis quelques années.

Le graphique ci-dessous montre la distribution des taux d'inflation dans le monde de 1980 à 2017.

Graphique 01 : La répartition des taux d'inflation dans le monde 1980-2017 (En %)



Source : A. Bénassy-Quéré et Al, « Politique économique », Edition De Boeck, Bruxelles, 2017, p 220 (selon les perspectives économiques mondiales de la base de données du FMI).

En 1980, moins de 10 % des pays jouissaient d'un taux d'inflation inférieur à 5%. Les banques centrales avaient hérité de taux d'inflation élevés suite aux deux chocs pétroliers des années 1970, dont les effets avaient été amplifiés par l'indexation des salaires et par des politiques expansionnistes. Un certain nombre de pays avaient alors resserré leurs politiques monétaires de manière discrétionnaire (ce fut notamment le cas de la Réserve fédérale américaine en 1979), ou par l'ancrage de leur monnaie sur celle d'un pays peu inflationniste (cas de plusieurs pays européens vis-à-vis de l'Allemagne).

Toutefois, certains pays émergents enregistraient encore des taux d'inflation très élevés. Certains pays souffraient même d'hyperinflation, une situation généralement définie par un taux d'inflation supérieur à 50 %. Par exemple, les prix ont augmenté de 20266 % en Argentine entre mars 1989 et mars 1990.

La quasi-disparition de l'inflation est un fait marquant des années 1990 et du début des années 2000. La forte hausse des prix du pétrole et des matières premières du milieu des années 2000 n'a pas provoqué de poussée inflationniste majeure comme cela avait été le cas dans les années 1970. Le Japon a connu alors la déflation (Ce phénomène sera plus détaillé dans le point suivant). Ce phénomène avait été observé dans la période de l'entre-deux-guerres, mais il était devenu une curiosité historique. Il a été déclenché au Japon par l'éclatement de la bulle immobilière et la réaction tardive de la Banque du Japon. Suite à la crise financière mondiale de 2008, les taux d'inflation sont tombés à des niveaux proches de zéro un peu partout dans les économies avancées, et ils sont même devenus ponctuellement négatifs.²³⁷

L'inflation mondiale a fortement reculé depuis 2012, s'inscrivant globalement en dessous des cibles des banques centrales et la persistance d'un faible niveau par rapport à la décennie passée.

Cette baisse de l'inflation mondiale s'explique par :

- La chute puis la stagnation à un bas niveau du prix du pétrole, qui a eu pour conséquence une forte baisse de l'inflation énergétique. Elle a également eu pour effet de modérer l'inflation alimentaire, en raison du poids important des matières premières énergétiques dans les processus de production des biens alimentaires ;
- La persistance d'un déséquilibre entre l'offre et la demande, dû au faible dynamisme de l'activité en sortie de crise, à des surinvestissements dans certains secteurs, ou encore au vieillissement de la population mondiale ;
- La faible progression des salaires en particulier dans les pays avancés ;
- Des anticipations d'inflation plus faibles après une période d'inflation basse.

Bien que la plupart des consommateurs voient l'inflation comme le mal incarné, l'inflation est parfois bienfaisante. Mais, avant de nous pencher sur les conséquences de l'inflation, nous soulevons dans un premier temps ses causes.

²³⁷A. Bénassy-Quéré et Al, op.cit, p 219- 220.

2.1.4. Les causes de l'inflation

L'inflation est un phénomène complexe, ses causes sont encore sujet de nombreuses controverses. Du point de vue de la littérature économique, ce phénomène résulte, en moyenne, d'une augmentation de la demande, des coûts de production ou de la quantité de monnaie en circulation.

2.1.4.1.L'inflation par excès de demande

L'inflation par la demande désigne l'augmentation du niveau général des prix qui résulte d'une demande globale supérieure à l'offre globale.

Il y a donc un risque d'inflation lorsque la demande s'accroît et que l'offre est inélastique par rapport à celle-ci.

Selon M.Montoussé et D. Chamblay (2005), l'offre est inélastique ou peu élastique par rapport à la demande dans deux cas²³⁸ :

- Lorsque le plein emploi des facteurs de production empêche toute augmentation de la production ;
- Lorsque les anticipations des entreprises sont mauvaises et qu'elles n'ont pas confiance à l'avenir de produire.

L'augmentation de la demande peut provenir de plusieurs facteurs ²³⁹:

- Accroissement des dépenses publiques avec déficit budgétaire ;
 - Accroissement des dépenses de consommation des ménages dues à la hausse des salaires ou au développement excessif du crédit ;
 - Accroissement des dépenses d'investissement de l'entreprise financée par le crédit bancaire sans épargne préalable ;
 - Accroissement des revenus provenant d'un excédent de la balance des paiements.
- Quant à l'insuffisance de l'offre, elle peut résulter de différents facteurs : Plein emploi, Absence de capitaux, Blocage des importations, Insuffisance des stocks.

Elle traduit un déséquilibre entre la demande globale et l'offre globale. La demande globale est la somme de la demande des ménages, de celle des entreprises, de celle des pouvoirs publics et du reste du monde. En effet, si la demande est supérieure à l'offre, alors les prix augmenteront mécaniquement afin qu'un point d'équilibre soit trouvé. Si l'offre est incapable

²³⁸M.Montoussé et D. Chamblay, op.cit, p 86.

²³⁹ Jean-François Goux, « Inflation, Désinflation, Déflation », Edition DUNOD, France, 1998, p 41.

de répondre à la demande, alors la rareté du produit fera que les prix pourront continuer d'augmenter ce qui créera donc de l'inflation par la demande.²⁴⁰

Néanmoins, et selon d'autres économistes, la cause motrice de l'inflation ne se trouve pas forcément sur le terrain de la demande mais elle peut être sur le terrain de l'offre, plus précisément sur le terrain du coût.

2.1.4.2.L'inflation par augmentation des coûts

L'inflation par les coûts est la hausse du niveau général des prix qui résulte d'une augmentation de la rémunération des facteurs de production qui est supérieure à celle de leur productivité.²⁴¹

Cette hausse incite les entrepreneurs à relever le prix de leurs produits les ménages et les entreprises acheteurs de ces produits tendront alors à revendiquer de nouvelles hausses de revenus pour protéger leur pouvoir d'achat.

L'augmentation des coûts de production peut avoir plusieurs causes :

- Une inflation importée qui découle d'une hausse des prix des produits importés (l'énergie par exemple). C'est la hausse des prix extérieurs qui est ainsi transmise à l'économie nationale à travers sa répercussion sur les prix locaux ;
- Des conséquences d'une dévaluation de la monnaie locale qui provoque une pression inflationniste par l'accroissement du prix des importations ;
- Une augmentation des salaires : le taux de salaire n'augmente pas seulement lorsque la demande du travail est supérieure à l'offre de travail. En effet l'apparition des syndicats constitue également une source d'accroissement des salaires ;
- Le renchérissement des matières premières ;
- Le coût des interventions publiques : l'Etat influence les coûts par le bais de la fiscalité et les prélèvements obligatoires tels que la taxe sur la valeur ajoutée TVA et l'impôt sur le bénéfice des sociétés IBS etc.

²⁴⁰B.Affilé, C.Gentil : « Les grandes questions de l'économie contemporaine », Ed L'Etudiant, Paris, 2007, p 104.

²⁴¹A. Beitone et C. Dollo, op.cit, p 180.

2.1.4.3.L'inflation par excès de la masse monétaire

Toute augmentation de la quantité de monnaie supérieure à l'augmentation de la production se traduit par une hausse des prix et donc par l'inflation.²⁴²

Milton Friedman, chef de file de l'école monétariste, affirme que la cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production.

En effet si la monnaie en circulation augmente plus vite que la quantité des biens disponibles, les vendeurs (supposés rationnels) vont anticiper une dépréciation de la monnaie : pour se couvrir, ils augmentent leurs prix de vente. Si ce comportement est adopté par tous les agents économiques, le niveau général des prix s'accroît.²⁴³

Dans ce cas, en l'absence de création de richesse réelle, la conséquence directe d'un accroissement d'offre de monnaie se manifeste sous la forme d'une augmentation de la demande et par la suite des prix.

Toutes les causes citées ci-dessus sont des causes conjoncturelles, mais l'inflation peut être aussi induite par les structures de marché (causes structurelles).

2.1.4.4. L'inflation induite par les structures économiques et sociales

Les causes d'une inflation dite structurelles sont à rechercher dans les tensions sur la répartition salaire/profit ou sur les marchés. Les vitesses d'ajustement des salaires aux prix déterminent le niveau d'inflation et la répartition des revenus à moyen terme.²⁴⁴

En effet la hausse des prix peut être provoquée par :

- L'inefficacité de certains mécanismes tel un excès d'intermédiaire dans le circuit d'un des secteurs économiques ;
- Les entreprises en situation d'oligopole ou autre peuvent opter la pratique d'une augmentation de prix non justifié ;
- Des conflits sociaux : où chaque groupe d'individu cherche à augmenter sa part du revenu. Ce dernier va se répercuter sur la hausse des coûts de production qui se

²⁴²M.Montoussé et D. Chamblay, op.cit, p 89.

²⁴³B.Affilé, C.Gentil, op.cit, p104.

²⁴⁴G.Duthil, « Les politiques salariales en France 1960-1992 », Ed : L'harmattan, 1993, p 33.

réfléchiront sur l'augmentation des prix car l'offre ne peut plus suivre la demande des biens et services ;

- Des anticipations des agents qui estiment que les prix vont augmenter. Dans ce cas-là ils épargneront moins et acquerront plus ce qui va automatiquement augmenter les prix vue la demande accrue ;
- Les charges de l'Etat et la difficulté de leurs financements -l'accroissement démographique qui implique un accroissement de la consommation privé ainsi qu'une mauvaise orientation des investissements ;
- Les vices structurels de l'offre ainsi que ceux de la fixation des prix.

L'inflation conjoncturelle peut être combattue avec succès par une politique monétaire et réagira favorablement dans le court terme en atteignant un niveau satisfaisant de stabilité économique. Cependant si l'inflation est structurelle, tout effort pour la combattre en utilisant les politiques monétaires orthodoxes aura des résultats complètement contradictoires.²⁴⁵

Ces causes citées ci-dessous peuvent parfois se combiner entre elles et accélèrent encore plus l'effet d'augmentation des prix.

2.1.5. Les conséquences de l'inflation

Maintenir la stabilité des prix revient à lutter contre l'inflation et ses effets pervers. Certes l'inflation présente des coûts mais aussi des gains.

Il y a donc des perdants et des gagnants dans une situation d'inflation. La stabilité des prix est la situation idéale où les coûts et les gains de l'inflation s'équilibrent, où il n'y aurait ni perdants ni gagnants de l'inflation. Nous pouvons résumer les effets de l'inflation dans le tableau suivant:

²⁴⁵C.Dagum : « inflation, efficacité économique et bien être social. Une étude de cas : l'Argentine », Persée Revue scientifique vol 10, numéro 39, 1969, p 513.

Tableau 03 : Les conséquences de l'inflation

Les conséquences favorables	Les conséquences défavorables
Pour les ménages	
<p>Les ménages ayant des revenus élevés vont profiter de la conjoncture inflationniste, car les taux d'intérêts ont tendance à augmenter lors de cette période. Ce qui ne fait qu'offrir des placements rémunérateurs à cette catégorie de ménage.</p> <p>En plus en tant que débiteurs, l'inflation a pour effet d'alléger la dette en cas d'emprunts à taux fixes.</p>	<p>La hausse des prix a pour résultat la réduction de la valeur de l'argent avec le temps, les ménages ayant des revenus stables et fixes vont acheter moins de biens et service d'une part, et d'autre part ils vont réduire leur épargne ou ne pas épargner du tout.</p> <p>En tant qu'épargnants, si l'épargne n'est pas indexée, les intérêts réels deviennent faibles, voire négatifs, par conséquent le patrimoine financier des ménages se dévalorise.</p>
Pour les entreprises	
<p>Les entreprises ont intérêt à s'endetter ; car L'inflation favorise les investissements et elle augmente la marge d'autofinancement et allège la charge de remboursement (en cas d'emprunts à taux fixes), les entreprises ont intérêt à s'endetter ;</p>	<p>L'inflation peut biaiser le calcul économique ce qui peut aboutir à des investissements non opportuns ; encouragent les activités spéculatives au détriment d'investissements qui augmentent la capacité de production ; Alourdissement du poids de l'endettement ; Signification des comptes modifiés, illusion monétaire et risque d'amenuisement des actifs réels de l'entreprise.</p>
Pour l'économie	

<p>L'accélération de l'inflation peut avoir un effet bénéfique, à court terme, sur la croissance. Car elle peut stimuler la consommation et augmenter l'investissement productif : lorsque le rythme de l'inflation s'accélère et que l'on pense que les prix de demain seront beaucoup plus forts que les prix d'aujourd'hui, les agents économiques préfèrent alors dépenser leur argent immédiatement afin de se prémunir contre les hausses des prix.</p> <p>En effet, 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.²⁴⁶</p> <p>Les hausses des prix entraînent aussi des rentrées fiscales plus importantes pour l'Etat.</p>	<p>Une inflation élevée et instable peut être lourde de conséquences.</p> <p>Elle affaiblit la capacité de l'économie de générer des gains durables au chapitre de la production, des revenus et de l'emploi.</p> <p>Elle accroît le risque d'instabilité financière : augmentation des prix, érosion des actifs, crises financières.</p> <p>Elle entraîne aussi une pénalisation du commerce extérieur en rendant les produits relativement plus chers à l'étranger.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Source : Tableau réalisé par l'auteure

Le fait même d'étudier l'inflation nécessite la compréhension de quelques concepts clés tels que : la déflation, la désinflation et la stagflation.

2.2.La déflation

La déflation la plus célèbre remonte à la crise de 1929. Le krach boursier avait provoqué une crise bancaire puisqu'un grand nombre de clients des banques ne pouvaient plus rembourser leurs dettes. Les banques ont alors brutalement cessé d'accorder des crédits et la masse monétaire s'est contractée. L'appauvrissement général des agents économiques et la contraction monétaire avaient entraîné une forte baisse de la demande qui avait placé les entreprises en situation de surproduction. Les entreprises avaient alors baissé leurs prix afin de tenter de vendre leurs produits (les prix ont baissé en moyenne de 30 % aux Etats-Unis entre 1929 et 1932). La baisse de la production s'était traduite par une diminution des emplois et une forte augmentation du chômage (un quart des américains étaient au chômage en 1933).²⁴⁷

²⁴⁶J.Lecaillon, « L'inflation Pourquoi ? Comment ? », Edition Le Centurion, 1974, Paris, p 52.

²⁴⁷ D. Chamblay, M.Montoussé, G. Renouard, « 50 fiches pour comprendre les débats économiques actuels », édition Bréal, Paris, 2007, p 52.

Après une longue absence, la notion de déflation a fait son retour, non seulement en réalité au Japon (1985) lorsque le pays a accepté en même temps de libéraliser son système bancaire et de laisser le yen s'apprécier face au dollar, mais aussi dans les esprits et dans les travaux des économistes.

2.2.1. Définition de la déflation

P. Artus (1998) définit la déflation comme étant « la situation où la désinflation conduit à une chute de l'activité économique et il en donnait deux causes : la rigidité des salaires nominaux à la baisse et la rigidité des taux d'intérêt nominaux ». ²⁴⁸

D'après J. Manoury (2009), « la déflation est une situation où le taux d'inflation est inférieur, il peut naturellement être négatif à ce qu'il serait nécessaire qu'il soit pour permettre au système économique d'absorber tous les chocs qu'il subit et pour lui permettre, compte tenu des différentes rigidités qu'il connaît, de croître à un taux tel qu'il se rapproche le plus possible du plein emploi de ses facteurs de production ». ²⁴⁹

Selon la Banque du Canada (2012) la déflation, se définit comme « une chute persistante du niveau de l'IPC global, qui se traduit par un taux d'inflation négatif année après année ». ²⁵⁰

La définition la plus simple qu'on peut la retenir : la déflation est le contraire de l'inflation, c'est-à-dire une baisse continue du niveau général des prix.

2.2.2. Conséquences de la déflation

La déflation est un cercle vicieux puisque la baisse des prix incite les ménages à retarder leurs achats, tandis qu'elle augmente le taux d'intérêt réel, mettant les débiteurs (ménages et entreprises) en difficulté. Les entreprises ont besoin de vendre immédiatement pour rembourser leurs dettes alors que les ménages veulent acheter plus tard. Pour vendre, elles baissent leurs prix, ce qui accélère la spirale déflationniste. Elles réduisent alors les salaires et licencient, ce qui aggrave la crise de la demande.

On peut dire que la déflation asphyxie l'économie, parce qu'en modifiant les anticipations des agents économiques, ce phénomène les pousse à prendre des décisions qui entretiennent ou

²⁴⁸P. Artus, journal libération 05 Octobre 1998, France.

²⁴⁹J. Manoury, « Des délices de l'inflation aux affres de la déflation: Une lecture keynésienne de la crise », Presses Universitaires de Rouen, France, Mars 2009.

²⁵⁰ Banque du Canada, « Désinflation et Déflation document d'information », Avril 2012.

accélèrent la tendance. Ceci entraîne une baisse de la demande et une augmentation de l'offre et par conséquent une baisse des prix. La déflation est donc considérée comme un phénomène plus critique voire même une situation pire que l'inflation.

2.3.La désinflation

Après le deuxième choc pétrolier de 1979, on assista à l'amorce d'un processus de ralentissement des hausses de prix (la désinflation) dans la plupart des grands pays industrialisés.

2.3.1. Définition de la désinflation

D'après B. Affilé et C. Gentil (2003), « la désinflation correspond au ralentissement de l'inflation, c'est-à-dire que les prix continuent à croître mais moins vite ». ²⁵¹

Selon la banque de canada (2012) la désinflation est « le ralentissement du taux d'augmentation du niveau général des prix, représenté par le prix moyen des biens et des services d'un panier de consommation »²⁵².

On peut dire que la désinflation est observée quand les prix continuent d'augmenter, mais à un rythme moins soutenu.

2.3.2. Les causes de la désinflation

Le ralentissement de l'inflation résulte de plusieurs facteurs : ²⁵³

- Les facteurs Internes à l'économie :
 - La désindexation des salaires, les salaires nominaux ne progressent plus aussi vite que les prix, d'où un ralentissement de la croissance des coûts salariaux, observable par le redressement du taux de marge des entreprises ;
 - La croissance plus faible des revenus, y compris les revenus de transfert, limite la croissance de la demande des ménages, donc casse la logique d'inflation par la demande;
 - Une politique monétaire restrictive, se traduisant par une croissance des taux d'intérêt réels qui rend plus coûteux les emprunts, donc ralentit la création de monnaie.

²⁵¹B. Affilé et C. Gentil, Op.cit, p 105.

²⁵²Banque du canada, « Désinflation et Déflation document d'information », Avril 2012.

²⁵³B. Affilé et C. Gentil, Op.cit, p 105.

➤ Les facteurs extérieurs :

Les relations économiques avec le reste du monde expliquent l'inflation importée : la croissance des prix à l'extérieur entraîne une croissance du prix des biens importés (intermédiaires ou de consommation), donc participent à l'inflation nationale. La désinflation s'explique de façon symétrique:

- Le contre-choc pétrolier en 1986 a provoqué une baisse du prix de l'énergie, qui a répercutée sur les prix des produits fabriqués ;
- Après la baisse des prix des matières premières liée à la surabondance de leur offre, leur cours remonte aujourd'hui du fait de la croissance des pays émergents, consommateurs de produits de base;
- Après avoir connu des sommets en 1985, le cours du dollar a baissé depuis et a ainsi entraîné une réduction du coût de tous les produits achetés au reste du monde et payés en dollars.

2.4.La stagflation

A partir de 1974, l'accélération de l'inflation, due en partie au premier « choc pétrolier », révéla les « effets pervers » de l'inflation, quand celle-ci s'accompagne d'un ralentissement de l'activité et de la montée du chômage .Durant cette période, l'expression de la stagflation a été créée pour caractériser cette situation économique inédite :la hausse des prix du pétrole et des matières premières ont entraîné une accélération de l'inflation et un fort ralentissement de la croissance dans les pays industrialisés.

La stagflation, combinaison de stagnation (et de chômage) et d'inflation révélait donc une disparition des courbes de Philips.

Une telle disparition constituait évidemment une énigme pour le modèle macroéconomique de la synthèse, dont le bouclage avait été précisément opéré autour de la croyance en l'existence d'une relation stable entre niveau d'emploi et niveau de prix, entre chômage et inflation. Sur plus d'un siècle, la relation inverse entre inflation et chômage semblait établie de manière robuste, et pourtant cette relation s'effaçait simultanément dans tous les pays développés.

Le défi était alors posé aux macro-économistes de résoudre cette énigme.

C'est Milton Friedman qui, le premier, allait fournir une explication, jugée convaincante, de ce phénomène. Son explication allait identifier l'émergence des situations stagflationnistes aux effets induits des politiques économiques keynésiennes, et fournir les fondements d'une remise en cause de l'idée selon laquelle il est possible de réduire le chômage en jouant sur le niveau des prix, et plus généralement d'une condamnation des politiques économiques actives. Finalement, l'impact de la disparition de la courbe de Phillips sur les pratiques de politique économique s'avérera aussi puissant que celui qu'avait eu sa découverte, et inaugurerà le retour en force de la macroéconomie d'inspiration classique et du libéralisme économique.²⁵⁴

Selon A.Gauthier et A.Reynaud(1984), « la stagflation est caractérisée par la combinaison entre le ralentissement de la croissance économique (la stagnation) et l'inflation »²⁵⁵.

Plusieurs solutions au problème de la stagflation ont été proposées ²⁵⁶

- Des politiques de gestion de la demande plus prudentes pour se débarrasser de l'inflation de la demande;
- Augmentation de la formation en capital et de la recherche et développement pour restaurer les performances de productivité et ralentir le taux de base:
- Une politique énergétique pour limiter le pouvoir de l'OPEP à créer des chocs pétroliers;
- Une plus grande attention dans la conception des politiques gouvernementales pour limiter les répercussions inflationnistes;
- Des mesures pour rendre l'économie plus compétitive.

On peut déduire que la stagflation est une situation économique d'un pays caractérisée par la stagnation de l'activité, de la production, et par l'inflation des prix.

²⁵⁴I.Waquet et M.Montoussé, op.cit, p 308

²⁵⁵A. Gauthier et A. Reynaud, « Le monde d'une crise à l'autre », Bréal, Montreuil, 1984, p 237.

²⁵⁶Ninety-sixth congress of the United States, joint economic committee, « stagflation: the causes, effects, and solutions: studies, volumes 4 à 6, Washington, April 1979.

3. Les stratégies assurant le maintien de la stabilité des prix

Vu le rôle important qu'occupe la stabilité des prix dans la société, il est important donc de la maintenir efficacement. Il est par conséquent important de disposer des stratégies afin d'assurer cet objectif.

Autrement dit comment la politique monétaire doit-elle être menée afin d'assurer cet objectif de stabilité des prix ?

Les travaux sur cette question ont abouti à un consensus selon lequel l'objectif de la stabilité des prix peut être atteint d'une manière efficace.

Dès la fin du XX^{ème} siècle, le modèle économique ainsi que le système monétaire mondial ont connu des changements profonds suite à la rupture du régime de Bretton Woods (1944-1971). Les économies ont adopté une politique monétaire dont le principal objectif est de maintenir la stabilité des prix.

Afin de parvenir à réaliser cet objectif, la plupart des banques centrales ont choisi des stratégies fondées sur l'ancrage nominal qui permet de guider le comportement des autorités monétaires.

L'ancrage c'est un mécanisme ou un mode de la politique monétaire qui réduit les anticipations et garantit aux agents privés une maîtrise de l'inflation à un niveau tolérable. En l'absence d'un tel ancrage, les actions de politique monétaire peuvent dériver avec le temps en réponse aux développements économiques et politiques à court terme et devenir contradictoires avec la réalisation d'autres objectifs²⁵⁷.

Selon F.Mishkin (2009), « un ancrage nominal est considéré comme une pierre angulaire d'une bonne politique monétaire : il consiste à utiliser une grandeur nominale pour arrimer le niveau général des prix de telle sorte que sa stabilité soit assurée. Cet ancrage, maintient les anticipations d'inflation à un niveau bas et il atténue le problème d'incohérence temporelle ».²⁵⁸

²⁵⁷ A.Aguir, « Stabilité, croissance économique et ciblage d'inflation », thèse de doctorat en sciences économiques, cotutelle entre l'université Grenoble Alpes et l'université de Sousse, 2016, p1.

²⁵⁸F.Mishkin, op.cit, p 598.

L'ancrage nominal consiste alors à fixer une variable nominale comme objectif de la politique monétaire. Trois variables sont généralement utilisées comme cible :

Le taux de change, un agrégat monétaire (dans la majorité des cas M2) et l'inflation.

Le choix s'est fixé sur ces variables compte tenu de l'impact de chacune d'entre elles sur l'objectif final de la politique monétaire à savoir la stabilité des prix.

Mais au fil du temps, ces stratégies ont connu une certaine évolution, en passant d'une stratégie basée sur des objectifs intermédiaires : du taux de change et des agrégats monétaire, à une stratégie basée sur un objectif final et direct qui est le ciblage d'inflation.

Nous présenterons, dans un premier temps, les anciennes stratégies de la politique monétaire, à savoir : l'ancrage du taux de change et des agrégats monétaires, ensuite nous passerons à la stratégie actuelle de la politique monétaire : le ciblage d'inflation.

3.1.L'ancrage du taux de change

Après la rupture des accords de Bretton-Woods, la recherche d'un ancrage nominal anti-inflationniste était nécessaire, plusieurs pays ont défini des objectifs de change. L'avantage attendu de lier sa monnaie à la monnaie d'un pays à faible inflation est de modifier les comportements nominaux des agents internes tout en important la crédibilité monétaire du pays-ancrage²⁵⁹.

L'ancrage nominal exige de stabiliser le taux de change du marché par rapport à une devise de référence (généralement le dollar américain). Il a permis aux pays asiatiques jusqu'en 1996 et à l'Argentine jusqu'en 2000 de bénéficier d'une forte croissance.

Le régime de ciblage du taux de change a été adopté par de nombreux pays durant les années quatre-vingt. À titre d'exemple, la France et l'Angleterre ont réussi à maîtriser l'inflation en fixant leurs monnaies nationales par rapport au Deutsch-Mark. Les années quatre-vingt-dix, l'exemple de l'Argentine par rapport au dollar américain.

Selon Bernard Landais (2008), « les avantages de la politique de ciblage de taux de change peuvent être énumérés comme suit :²⁶⁰

²⁵⁹ P. Jaillet, « Stratégies de politique monétaire. Quelques enseignements du passé récent et pistes pour l'avenir », Revue économique, volume 49, n°3, 1998, p 632.

²⁶⁰ B.Landais, op.cit, p 209.

- Si cette politique est adoptée d'une façon crédible, elle conduit à ancrer les anticipations d'inflation dans le pays de ciblage ;
- Le ciblage du taux de change aboutit à un contrôle efficace de l'inflation dans la mesure où il fixe le taux d'inflation des biens internationaux échangeables ;
- Cette politique de ciblage de taux de change permet d'éviter les problèmes d'incohérences temporelles, car elle contribue à accroître l'engagement des autorités monétaire à respecter la règle adoptée pour la conduite de la politique monétaire ;
- Enfin, le ciblage de taux de change est simple et facilement compris des agents ».

Certes les pays qui ont adopté cette politique de ciblage du taux de change ont réussi dans un premier temps à contrôler et à maîtriser leur inflation. Cependant cette politique a connu plusieurs limites et de nombreuses recherches se sont intéressées à les identifier.

Et comme l'affirme Z.Ftiti (2010), la maîtrise de l'inflation réalisée dans le cadre de la politique monétaire de ciblage du taux de change fut une maîtrise de court terme et génère des contraintes lourdes pour l'économie²⁶¹:

- Le risque de transmettre des chocs que subit le pays d'ancrage au pays du ciblage les pays du ciblage de taux de change s'exposent aux attaques spéculatives envers leur monnaie.
- La perte d'indépendance de la politique monétaire dans un contexte de mobilité des capitaux : dans un contexte de mobilité des capitaux, les pays ciblant le taux de change ne peuvent pas répondre aux chocs domestiques indépendants de ceux qui touchent le pays d'ancrage quelle que soient leur nature : endogène ou exogène.
- Le régime de ciblage de taux de change se manifeste dans le cas des pays émergents. En effet, ces crises de change qui ont eu lieu au Mexique en 1994, en Corée, en Thaïlande et en Indonésie en 1997, au Brésil en 1999, montrent que le ciblage de taux de change rend ces économies plus fragiles et plus vulnérables aux chocs économiques.

Aussi à titre d'exemple, l'ancrage sur un dollar qui s'apprécie, en raison de la forte croissance américaine, est pervers. Car un simple renversement des anticipations engendre une panique monétaire de fuite de monnaie, qui entraîne l'effondrement du taux de change.²⁶²

²⁶¹Z.Ftiti, op.cit, p 20.

En résumé, le ciblage de taux de change est un ancrage nominal externe qui n'assure pas la stabilité des prix à long terme et rend la performance économique vulnérable. C'est ainsi que certains pays ont essayé d'adopter des solutions alternatives tel que le ciblage des agrégats monétaires.

3.2. L'ancrage des agrégats monétaires

La stratégie de ciblage d'agrégats monétaires est une suite logique du moment que les pays qui ont adopté le ciblage de taux de change, n'ont pas pu assurer la stabilité des prix sur le long terme d'une part, et d'autre part, les pays dont leurs monnaies constituent la monnaie d'ancrage pour les pays qui adoptent un régime de ciblage de taux de change, ils n'auront pas l'opportunité d'employer ce régime monétaire car ils ne trouveront pas une devise étrangère à laquelle ils peuvent ancrer leurs monnaies locales.

Le FMI (2001) a défini l'objectif d'agrégat monétaire par la mobilisation des instruments de la politique monétaire permettant d'atteindre un taux de croissance d'un agrégat cible (M1, M2, M3 ...). L'agrégat ciblé devient une ancre nominale ou un objectif intermédiaire de la politique monétaire. Afin de stabiliser le taux d'inflation au voisinage de la valeur cible.

Dans le même cadre, F.Mishkin (2010) précise que : « La banque centrale doit annoncer qu'elle va chercher à atteindre un objectif de croissance donné pour un agrégat monétaire (M1, M2, M3) »²⁶³.

Le ciblage monétaire a un gros avantage²⁶⁴ :

- Le niveau de crédibilité et de transparence de ciblage monétaire est beaucoup plus élevé que celui de la politique du taux de change dans la mesure où il traduit une responsabilité exclusive de la banque centrale envers l'objectif de stabilité des prix ;
- L'ancrage par les agrégats monétaires permet à la banque centrale d'agir en cas de chocs domestiques ;
- La banque centrale sous ce nouveau régime monétaire retrouve son autonomie dans la mesure où elle a une liberté totale pour fixer ses objectifs d'inflation qui seront différents des autres pays ;
- Le ciblage d'agrégat monétaire permet à la banque centrale de répondre à certaines fluctuations de production. En d'autres termes, la réaction de la banque centrale ne se

²⁶²Luc Simula et Laurent Simula, op.cit., p 79.

²⁶³F.Mishkin, op.cit, p 603.

²⁶⁴Z.Ftiti, op.cit, p 25.

limite pas à la variable d'ancrage mais elle peut s'intéresser à d'autres objectifs secondaires tels que celui de la stabilité de l'activité économique ;

- Ce régime monétaire évite tout problème d'incohérence temporelle du fait que le suivi de l'objectif intermédiaire permet d'ancrer les anticipations des agents économiques.

F.Mishkin (2010) a présenté dans son livre Monnaie, banque et marchés financiers une bonne expérience de ciblage des agrégats monétaires : l'expérience de l'Allemagne (1974).²⁶⁵

L'Allemagne a opté pour un taux de croissance évolutif de l'agrégat ciblé. Et elle a suivi une règle de ciblage afin de faire comprendre au public leurs actions et leurs stratégies.

Selon Otmar Issing (1996), « l'un des secrets du succès de la politique allemande d'objectif monétaire quantitatif tient à ce que ses modalités techniques n'ont pas obéi à une stricte orthodoxie monétaire »²⁶⁶.

Cependant, la politique de ciblage d'agrégat monétaire a échoué dans certains pays tels que l'Angleterre, le Canada, la Nouvelle-Zélande... et ils n'ont pas pu assurer leur stabilité des prix. Ces échecs sont dû à certaines limites telle que :

- La condition de la relation étroite et stable entre l'objectif final et l'agrégat monétaire n'est pas toujours fonctionnelle.
- Il n'est pas évident, compte tenu des innovations financières, de définir assurément l'agrégat de monnaie qui sera utilisé pour un tel ciblage l'agrégat étroit (M1et /ou M2) ou le plus large M3 (contient plusieurs actifs rémunérés au taux de marché ce qui rend leur contrôle difficile par les instruments de la politique monétaire) ?
- La difficulté d'une identification efficace de la relation liant l'objectif de stabilité des prix et de l'agrégat monétaire et par conséquent l'identification de la quantité de monnaie en circulation par les autorités monétaires.
- Le ciblage par agrégat monétaire présente aussi la difficulté d'être compris par le public, ce qui affecte considérablement sa crédibilité vis à vis du public.
- La relation entre l'objectif de stabilité des prix et de l'agrégat monétaire n'est pas très simple à identifier et à définir ;

²⁶⁵ Mishkin, op cit, p 604.

²⁶⁶O.Issing, « is monetary targeting in Germany still adequate?, symposium of monetary policy in an intergrated world economy, Tubingen, 1996, p 120.

L'abandon de l'ancrage par le taux de change conduit à la nécessité d'adoption d'un nouvel ancrage par les agrégats monétaires, et ce compte tenu de l'expérience des différents pays en matière d'ancrage. Toutefois, il s'avère que ce deuxième choix présente encore plus de difficultés que le premier.

Vu les échecs répétitifs des différentes politiques monétaires, en vue d'assurer la stabilité des prix et d'avoir un contrôle efficace sur l'inflation, dans les années quatre-vingt, des recherches furent menées afin d'agir directement sur l'inflation, sans avoir recours à des objectifs intermédiaires. La pratique du ciblage d'inflation fut donc inaugurée.

L'alternative à l'ancrage nominal est alors le ciblage d'inflation. Dans cet esprit, la cible d'inflation (adoptée par plusieurs pays industrialisés) semble attirer le plus d'attention. Le ciblage d'inflation fera l'objet de la partie suivante.

3.3.Le ciblage d'inflation

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le besoin d'un changement de la conduite de la politique monétaire était nécessaire. L'ancrage par le taux de change et par l'agrégat monétaire n'ayant pas apporté de résultats satisfaisants, de nombreux pays émergents voient dans le ciblage d'inflation une solution qui peut répondre à leurs problèmes en matière de stabilité des prix.

Le ciblage d'inflation a démarré dans un pays dominé monétairement la Nouvelle-Zélande, avec l'acte de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) du 20 décembre 1989. Elle était suivie par le Canada en 1991, le Royaume-Unis en 1992, la Suède et la Finlande en 1993 et l'Australie et l'Espagne en 1994.

En 2014, on comptabilisait vingt-six pays cibleurs d'inflation²⁶⁷, dont près des trois quarts étaient des émergents, et de ce fait, le Fonds monétaire international a considéré le ciblage d'inflation comme un nouveau système monétaire international.

²⁶⁷ Nouvelle-Zélande (1990), Canada (1991), Royaume-Uni (1992), Suède (1993), Australie (1993), République Tchèque (1997), Israël (1997), Pologne (1998), Brésil (1999), Chili (1999), Colombie (1999), Afrique du Sud (2000), Thaïlande (2000), Corée du Sud (2001), Mexique (2001), Islande (2001), Norvège (2001), Hongrie (2001), Pérou (2002), Philippines (2002), Guatemala (2005), Indonésie (2005), Roumanie (2005), Turquie (2006), Serbie (2006), Ghana (2007).

3.3.1. Définition du ciblage d'inflation

Bernanke et al. (1999) proposent une définition plus détaillée de ciblage d'inflation. Ils considèrent que la politique de ciblage d'inflation est « un cadre d'analyse de la politique monétaire caractérisé par une annonce officielle et quantitative d'une cible (ou d'un intervalle cible) d'inflation pour un ou plusieurs horizons et par la reconnaissance qu'un niveau d'inflation faible et stable est la priorité de la banque centrale. L'une des caractéristiques principales de cette politique est ses efforts importants de communication avec le public sur les plans et les objectifs de la politique monétaire ».²⁶⁸

Selon L.Svensson(2002), « le ciblage d'inflation requiert un objectif chiffré d'inflation, ou sous forme d'un intervalle, sans autre ancrage nominal dont les prévisions d'inflation jouent un rôle prépondérant dans le processus de décision de la banque centrale. Selon le même auteur, l'anticipation d'inflation est considérée comme un objectif intermédiaire et non comme un indicateur »²⁶⁹.

D'après Bernard Landais (2008), « Le ciblage d'inflation est un dispositif de politique monétaire dans lequel l'inflation future prévue, comparée à une cible annoncée, est utilisée pour guider les décisions à prendre ».²⁷⁰

Quant à la banque centrale Européenne (BCE), cette dernière a défini le ciblage d'inflation comme étant une stratégie de la politique monétaire visant le maintien de la stabilité des prix en se focalisant sur les déviations des prévisions d'inflation par rapport aux cibles annoncées.

En plus, la BCE a établi une définition quantitative de la stabilité des prix. Elle a visé un taux annuel d'inflation « inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme », tel que mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)²⁷¹. Il s'agit d'une référence permettant de mesurer les résultats de la BCE et de rendre transparentes les mesures qu'elle prend afin de maintenir la stabilité des prix.

²⁶⁸Article de Bernanke et al. (1999), cité par Z.Fliti, op.cit, p 33.

²⁶⁹L.Svensson, «Inflation Targeting: Should it be modeled as an Instrument or a Targeting Rule? », working paper N° 8925, Mai 2002.

²⁷⁰B.Landais, op.cit, p 269.

²⁷¹ BCE, « Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante ? »,Mai 2017.

Selon Svensson (1997), deux conditions sont considérées comme la clé d'une adoption réussie du ciblage d'inflation à savoir²⁷² :

- Le ciblage d'inflation doit passer obligatoirement par des réformes institutionnelles (indépendance, transparence et responsabilité) ;
- La banque centrale doit avoir une certaine capacité d'analyse et de prévision d'inflation. Cette maîtrise est nécessaire pour qu'elle puisse régler ses instruments à un niveau qui ramènera l'inflation à un taux proche de la cible annoncée.

D'un autre côté, Y. Lucotte (2015) rajoute trois conditions macroéconomiques et financières essentielles à l'adoption d'une politique de ciblage de l'inflation²⁷³:

- Une politique budgétaire saine ;
- Un système bancaire et financier développé ;
- Et un niveau d'inflation relativement faible.

De tous ce qui précède, nous retenons la définition multidimensionnelle adoptée par F. Mishkin (2010), « le ciblage d'inflation est une stratégie de politique monétaire qui englobe cinq éléments essentiels :²⁷⁴

- 1- Une annonce faite au public d'une cible d'inflation numérique pour le moyen-terme ;
- 2- Un engagement institutionnel à considérer la stabilité des prix comme l'objectif primordial de la politique monétaire accompagné de la promesse de l'atteindre ;
- 3- Une stratégie d'information au sein de laquelle plusieurs variables sont utilisées pour fonder les décisions de la politique monétaire ;
- 4- Une grande transparence via la communication avec le public et avec le marché sur les plans, les objectifs et les décisions des autorités monétaires.
- 5- Une forte responsabilité de la banque centrale afin d'atteindre les objectifs d'inflation ».

3.3.2. Les avantages et les inconvénients de ciblage d'inflation

En tant que stratégie à moyen terme de la politique monétaire, l'ancrage d'inflation compte plusieurs avantages. En effet, Nous commençons d'abord par les deux premiers avantages qui sont considérés par P.R Krugman et R.Well (2016) les plus déterminants :²⁷⁵

²⁷²L.Svensson, «Optimal inflation targets, "conservative" central bank, and linear inflation contracts », American Economic Review, vol. 87 n.1, mars 1997, p 98-114.

²⁷³Y.Lucotte, « le ciblage d'inflation dans les économies émergentes », Revue française d'économie, Volume XXX, p 93 à 128, 2015.

²⁷⁴F.Mishkin, op.cit, p 609.

- 1- La transparence : l'incertitude économique est réduite parce que les gens connaissent l'objectif d'une banque centrale ayant une cible d'inflation, il est facilement compris par le public ;
- 2- La responsabilité : Le succès de la banque centrale peut être jugé en comparant les taux d'inflation effectifs à la cible d'inflation, ce qui rend les banquiers centraux responsables.

Outre ces deux avantages que nous avons évoqués ci-dessus, Mishkin (2010) repère d'autres avantages :²⁷⁶

- 3- Le ciblage d'inflation permet à la politique monétaire d'être concentrée sur des préoccupations nationales du public et de répondre aux chocs qui frappent l'économie domestique ;
- 4- Par rapport à l'ancrage avec un agrégat de monnaie, le ciblage d'inflation ne dépend pas d'une relation stable entre la monnaie et l'inflation, mais plutôt de la manière dont sera utilisée toute l'information disponible pour déterminer les meilleures conditions de mise en place des instruments nécessaires à la politique monétaire ;
- 5- Il accorde une importance à la communication qui va de pair avec la transparence et la responsabilité et qui a aussi la possibilité de réduire le risque d'incohérence temporelle couru par la banque centrale ;
- 6- Il permet un ancrage nominal de la politique monétaire et des prévisions inflationnistes, ce qui implique un besoin de fixer l'objectif à long terme de la politique monétaire ;

Certes la stratégie de ciblage d'inflation a été employée afin de résoudre les limites des politiques antérieures. Néanmoins, elle n'écarte pas la présence d'inconvénients :

- 1- Parmi les conditions citées par Servenson et qui assure la bonne adoption d'une stratégie de ciblage d'inflation le passage par des réformes institutionnelles. Cependant, leur installation est coûteuse pour l'économie et surtout pour les pays émergents ;
- 2- Un retard dans la transmission des signaux sur le caractère de la politique monétaire, le ciblage d'inflation n'envoie pas immédiatement au public et aux marchés les informations nécessaires ;

²⁷⁵ P.R Krugman, R. Wells, « Macroéconomie », De Boeck, Belgique, 2016, p 777.

²⁷⁶F.Mishkin, op.cit, p 611.

- 3- Conséquences négatives sur la croissance économiques et l'emploi qui mèneront l'économie à une période de désinflation ;
- 4- Rigidité excessive : Friedman et Kuttner (1996) ont constaté que dans le cadre de la politique de ciblage d'inflation, les décideurs politiques suivent une règle rigide, limitant de ce fait leur pouvoir discrétionnaire de répondre à des circonstances inattendues.

Cependant, le ciblage d'inflation ne pénalise pas l'économie quand la stabilité des prix est rétablie et observée, bien au contraire il permet de contrôler l'inflation et il aide à atteindre la croissance économique.

3.4.Le ciblage de niveau des prix

La cible d'inflation présente des points faibles notables. En particulier, elle ne permet pas de définir la trajectoire future du niveau des prix, ce qui peut être coûteux pour l'économie du fait de l'incertitude occasionnée, un régime ciblant le niveau des prix réduit cette incertitude quant aux prix futurs.

La stabilité des prix peut être interprétée de deux façons : littéralement, elle peut se comprendre comme la stabilité du niveau des prix, c'est-à-dire, un niveau des prix stationnaire avec une faible variance ; en pratique, elle se caractérise par une faible et stable inflation. La première acception fait référence à une politique de ciblage du niveau des prix, la seconde à une politique de ciblage de l'inflation.

Les recherches de la banque du Canada tendent à montrer que, comparativement à la poursuite de cible d'inflation, un régime axé sur le niveau des prix atténue la volatilité des prix à la consommation et du taux d'intérêt nominal, mais qu'il y parvient en contrepartie d'une légère accentuation de la variabilité de l'écart de production²⁷⁷.

La banque centrale essaye de maintenir le niveau des prix constant, plutôt que de se satisfaire d'un taux d'inflation faible.

Dans le cas d'une politique monétaire fondée sur ce type de ciblage, la banque centrale doit aussi agir sur le taux d'intérêt c'est à dire, si le niveau des prix augmente, elle doit augmenter le taux d'intérêt et le baisser à chaque fois que le niveau des prix baisse.

²⁷⁷Donald Coletti et René Lalonde, « Cibles d'inflation, cibles de niveau des prix et fluctuations des termes de l'échange du Canada », Revue de la banque du Canada : hiver 2007-2008, p 41.

On pourrait définir une cible relative au niveau des prix plutôt qu'à l'inflation, si la politique de ciblage du niveau des prix est crédible et la banque centrale s'efforce d'aligner l'évolution des prix sur sa cible.

Barnett et Engineer passent en revue ces travaux afin de soupeser les arguments invoqués en faveur de la formulation de cibles par rapport au niveau des prix. Les auteurs définissent une politique prenant le niveau des prix pour cible comme un régime où la banque centrale établit un sentier cible pour l'évolution du niveau des prix et où l'incidence de tout choc amenant celui-ci à s'éloigner du sentier visé est complètement inversée à long terme. D'après cette définition, la poursuite d'une cible fondée sur le niveau des prix interdit toute dérive à long terme de ce niveau par rapport au sentier visé.²⁷⁸

Bien qu'aucune banque centrale n'ait eu recours jusqu'à maintenant à une telle cible de niveau des prix, de nombreux manuels traditionnels parlent des banques centrales comme si leur principale préoccupation était le niveau des prix.²⁷⁹

La différence entre le ciblage d'inflation et le ciblage du niveau des prix est la suivante : dans le premier régime, l'économie s'adapte aux chocs subis par le niveau des prix (les autorités ne cherchent pas à renverser ces chocs mais plutôt elles aident l'économie à les absorber), tandis que sous le second régime de tels chocs sont renversés.²⁸⁰

Finalement et malgré les récentes discussions sur le ciblage du niveau des prix et le relèvement de la cible d'inflation, il semble que la solution la plus judicieuse consiste à poursuivre la stratégie actuelle de ciblage souple de l'inflation en utilisant la cible chiffrée existante.²⁸¹

²⁷⁸ Allan Crawford, « Résumé du séminaire sur la stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire », département des Recherches, revue de la banque du Canada, Automne 2000, p 39.

²⁷⁹ Jean-Dominique Lafay, Joseph E Stiglitz, Carl E Walsh, « Principes d'économie moderne », édition Deboeck, 2014, p 852.

²⁸⁰ Donald Coletti et René Lalonde, op.cit, p 42.

²⁸¹ OCDE : « Études économiques de l'OCDE », Suède 2011, p 61.

Conclusion

L'objectif de ce deuxième chapitre était de présenter l'acteur principal de la politique monétaire et d'exposer son objectif crucial : La banque centrale est responsable de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire et son objectif principal est de maintenir la stabilité des prix.

La première section nous a permis de conclure que les objectifs des banques centrales ont varié considérablement au cours du temps et font toujours l'objet de débats parmi les responsables politiques et les économistes. Jusqu'aux années quatre-vingt, les banques centrales se voyaient en général assigner des mandats larges ou imprécis impliquant de difficiles arbitrages. L'une des leçons tirées de l'inflation des années soixante-dix et quatre-vingt a été la nécessité de leur donner des objectifs plus précis.

Les économistes contemporains ont remis en cause la célèbre phrase du monétariste de Chicago, Milton Friedman en disant que «la monnaie est une chose trop sérieuse pour la confier aux banques centrales »²⁸². La crise que nous vivons maintenant a montré combien les banques centrales sont montées en première ligne pour éviter l'effondrement des systèmes bancaires et financiers, de contribuer à l'amélioration du bien-être de tous les agents économiques et par conséquent d'assurer la stabilité des prix.

Déterminer pourquoi les banques centrales sont les mieux placées pour atteindre l'objectif de stabilité des prix était évident. Une institution indépendante dotée d'un mandat précis est donc mieux équipée pour contrôler l'inflation. Elle est de ce fait plus crédible vis-à-vis des agents économiques et des marchés financiers. Enfin, la politique monétaire est un domaine très technique dont on ne peut évaluer les résultats qu'à relativement à long terme. A la suite de l'expérience inflationniste des années 1970, la plupart des pays dans le monde ont rendu leurs banques centrales indépendantes et les spécialiser dans la lutte contre l'inflation. Celles-ci ont d'ailleurs spectaculairement bien réussi à atteindre leur objectif jusqu'à la fin des années 2000, lorsque l'inflation s'est durablement établie à un niveau trop faible.

Dans la plupart des pays, la stabilité des prix a alors émergé comme l'objectif principal, pour cela, nous l'avons exposé dans la deuxième section.

²⁸²J.P.Patat, « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale », Revue d'économie financière, 1992, p 5.

Trois raisons invitent à fixer aux banques centrales un objectif principal - ou unique- de stabilité des prix : tout d'abord, cet objectif est désirable du point de vue du bien-être social, ensuite, les banques centrales sont les mieux placées pour l'atteindre, enfin, leur assigner d'autres tâches risquerait de les empêcher d'atteindre cet objectif.²⁸³

Maintenir la stabilité des prix revient à lutter contre l'inflation et la déflation et leurs effets pervers. Certes, l'inflation présente des coûts mais aussi des gains. Il y a donc des perdants et des gagnants dans une situation d'inflation. La stabilité des prix serait une situation « idéale » où les coûts et les gains de l'inflation s'équilibrent, ou il n'y aurait ni perdants ni gagnants de l'inflation.

En outre, et en plus de la stabilité des prix la crise de 2008 a relancé un autre débat : la stabilité financière. Cette dernière est devenue un autre objectif des banques Centrales.

²⁸³A. Bénassy-Quéré et al, op.cit, p 218.

Chapitre III

La politique monétaire et la stabilité des prix

En Algérie

(Analyse exhaustive et étude empirique)

Introduction

Considérée comme étant un instrument flexible pour la stabilisation de l'économie, la politique monétaire est vue aujourd'hui comme un outil fondamental pour générer la croissance et stabiliser les prix. Cependant, beaucoup de travaux mettent en évidence l'incapacité de certains régimes monétaires de pays en voie de développement à résister aux pressions des marchés internationaux et au choix du régime monétaire le plus approprié.

Depuis son indépendance politique en 1962, l'Algérie a connu différentes étapes d'organisation de son économie nationale, dont la plus importante est celle de la politique monétaire. Cet Etat a procédé à la nationalisation des secteurs clés de l'économie en passant par la reconquête de sa souveraineté monétaire et financière en créant le Trésor Public, la Banque Centrale d'Algérie (BCA), en tant qu'autorité monétaire, et le Dinar Algérien (DZA), comme monnaie nationale.

La pratique de cette politique a fortement progressé au cours de ces trente dernières années du fait que cette politique et son dispositif institutionnel ne sont guère dissociables de leur contexte économique et social.

En effet, le système financier Algérien a connu plusieurs phases durant son évolution :

- La période de la planification centralisée: (1962-1989)
 - 1962-1970 : c'est une période post indépendance où la politique monétaire algérienne était neutre, elle se basait principalement sur un financement bancaire avec l'absence d'un marché financier. C'est une période de préparation à la planification.
 - 1970-1989 : Depuis 1970, l'Algérie a opté pour un modèle de croissance basé sur la planification centralisée et le développement de l'industrie lourde, mais avec le choc pétrolier de 1986, ce système a été remis en cause. Désormais, il fallait préparer les assises et les mécanismes nécessaires pour le passage à un système économique adéquat à l'ère de la mondialisation, avec la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit (LMC).
- La période de transition vers l'économie de marché: (1990-1999)
 - Avec l'avènement de loi 90-10 et l'application des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel, l'économie algérienne a connu plusieurs changements et transformations, cette phase a pris une durée de dix (10) ans c'est-à-dire jusqu'aux années 2000.

- La période de l'économie de marché: (2000- à ce jour)
 - A partir de l'an 2000, la politique monétaire algérienne émane d'un caractère plus solide ainsi qu'elle est meilleure 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. Cependant, la trop forte dépendance des ressources extérieures des seuls hydrocarbures, la forte élasticité de la demande interne aux importations et la faible diversification de l'appareil productif industriel a exposé l'économie nationale à un risque de récession et de contraction sévère des échanges surtout après la chute des cours du pétrole de 2015 et qui a entraîné un tarissement des excédents de liquidités

A cet égard, nous visons lors de ce chapitre de mesurer l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 à 2018. De façon spécifique il s'agit de mesurer notamment l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix. Pour ce faire, on a scindé ce chapitre en deux sections, dans la première section nous abordons l'évolution de la politique monétaire, sa mise en place ses instruments et ses objectifs pour chaque période marquante dans l'histoire de l'économie Algérienne. Cette section se subdivise donc en trois grands points :

Le premier point : la période de la planification centralisée, le second : la période de transition vers l'économie de marché et le dernier : la période de l'économie de marché.

La deuxième section intitulée l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018, 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 à l'aide du modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL). Dans un premier temps, nous fournissons une lecture de la littérature empirique démontrant les facteurs qui causent la stabilité des prix. Ensuite, nous présenterons la méthodologie économétrique qui sera appliquée à notre échantillon d'étude. Nous détaillerons aussi la méthode d'estimation utilisée pour la construction d'un modèle et qui sera exploité par un logiciel Eviews¹⁰. Enfin, nous exposerons les résultats obtenus et leurs interprétations afin de répondre à notre problématique de recherche.

Section I : La conduite de la politique monétaire en Algérie : une analyse exhaustive

L'évaluation de la politique monétaire en Algérie et son impact sur la stabilité des prix, ne peuvent être compris que si l'on a à l'esprit quelques repères historiques et réalités institutionnelles. En effet, sur le plan historique, la conception de la politique monétaire ne venait qu'en appoint d'un modèle de développement et du rôle économique de l'Etat.

En vérité et comme le confirme Yacine Boumghar (2004)²⁸⁴, nous ne pourrions parler de l'existence d'une « politique monétaire » au sens de l'analyse économique qu'avec l'avènement de la loi sur la monnaie et le crédit en avril 1990. Cette date avait marqué d'une manière irrémédiable le rôle de la Banque Centrale quant à la conception et la conduite de la politique monétaire. Avant cette date, le rôle de la banque d'Algérie se limitait à venir au secours du besoin de financement du Trésor et des entreprises publiques.

Depuis, la conduite de la politique monétaire a connu une grande mutation marquée par la séparation entre la sphère réelle de la sphère monétaire en instituant d'une autorité monétaire unique et autonome. Ainsi, le financement du trésor public ne se fait plus d'une manière automatique auprès de la Banque centrale.

Néanmoins, pour bien étudier les causes et les conséquences des réformes économiques et structurelles adoptées par l'Algérie, notamment d'ordre monétaire auxquelles on s'intéressera, nous avons scindé cette présente section en trois étapes : en allant de la phase de la gestion centralisée (1962-1989), à la phase de transition (1990-1999) et enfin à la phase d'économie de marché (2000-2018).

Nous avons subdivisé chaque phase en deux sous périodes:

La première phase :

- Entre 1962-1970 : la période de récupération du pouvoir monétaire, nous présenterons les faits marquants de cette période tels que la création de la banque centrale, du dinar algérien et des différentes banques.
- Entre 1970-1989 : nous exposerons les différentes réformes qui ont marqué cette période pour assurer la planification centralisée.

La deuxième phase:

²⁸⁴M.Y.Boumghar, « la conduite de la politique monétaire en Algérie », un essai d'examen, revue CREAD, Algérie, 2004, p 11.

- Entre 1990-1993 : nous parlerons sur l'adoption de la loi 90-10 et les principaux apports qu'elle a apportés.
- Entre 1994-1999 : nous aborderons la mise en œuvre d'un programme de stabilisation macroéconomique suivi du programme d'ajustement structurel.

La troisième phase :

- Entre 2000-2009 : nous parlerons sur l'adoption des nouveaux aménagements.
- Et enfin entre 2010-2018 : nous présenterons l'ordonnance n°10-04 d'août qui a complétée l'ordonnance n°03-11.

Pour la deuxième et la troisième phase, l'analyse des principaux facteurs de la politique monétaire était nécessaire tels que l'évolution des agrégats monétaires, l'évolution des instruments et l'évolution des objectifs.

1. La conduite de la politique monétaire durant la période de la planification centralisée (1962-1989)

Juste après l'indépendance, l'Algérie a opté pour un système de gestion administrative de son économie. Ainsi, plusieurs réglementations bancaires, ont été mises en place dans le but de financer les différents programmes d'investissements planifiés.

On peut subdiviser cette période en deux sous périodes : la période post indépendance qui est caractérisée par la récupération de la souveraineté monétaire et financière et la nationalisation des secteurs clés de l'économie, c'est une période de préparation à la planification. Après cette période, vient la période de planification à partir de 1970 qui est marquée par la centralisation des décisions et de planification financière.

1.1.La conduite de la politique monétaire durant la période 1962-1970

La période de 1962 à 1970 est considérée comme période post indépendance où la récupération du pouvoir monétaire était nécessaire. Elle est caractérisée par la création de diverses institutions financières permettant la mise en place de différentes sociétés nationales et organismes publics afin de prendre en charge le développement économique.

Ainsi, ce fut créer :

- Le Trésor public, le 29/08/1962, avec comme objectif l'allocation des recettes aux dépenses de l'Etat qui prend en charge, ainsi qu'une fonction exceptionnelle du crédit à l'économie ;
- La Banque Centrale d'Algérie (BCA) et la monnaie nationale, le Dinar Algérien ;
- Cinq banques afin d'algérieniser les banques privées étrangères pour mettre en place un Système Bancaire National (SBN) plus efficace pour le financement de l'économie.

1.1.1. La création de la banque d'Algérie, du dinar algérien et des banques commerciales

Dans les années soixante, le système bancaire algérien a connu plusieurs changements, tels que la création de la banque d'Algérie, des banques commerciales et du dinar algérien.

1.1.1.1.La création de la Banque d'Algérie

Au lendemain de son accession à l'indépendance, l'Algérie voulait recouvrir intégralement sa souveraineté politique et économique, notamment son indépendance monétaire. À cet effet,

elle s'est dotée d'un institut d'émission le 12 décembre 1962, qui est la Banque Centrale d'Algérie (BCA)²⁸⁵.

Les objectifs de la Banque Centrale d'Algérie, sont compris dans le premier alinéa de l'article 36 des statuts de la BCA: « 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 »²⁸⁶.

On peut déduire, que la Banque Centrale d'Algérie doit veiller à la réalisation des objectifs suivants :

- La mise en place de l'ensemble des conditions les plus favorables à un développement accommodé de l'économie nationale, d'une autre manière c'est la croissance économique ;
- Le plein emploi des facteurs de production ;
- La stabilité interne et externe de la monnaie.

La réalisation de ces objectifs passe par différents instruments mis en sa disposition, comme :

- Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics²⁸⁷;
- Les avances gagées sur l'or ou devises étrangères et réserves obligatoires²⁸⁸;
- L'open market qui est considéré comme intervention sur le marché monétaire interbancaire²⁸⁹.

Durant cette période, le pouvoir de la banque est clairement défini par les statuts de la banque d'Algérie qui expliquent, implicitement la conduite de la politique monétaire, non seulement dans la fixation des objectifs et les instruments mis à disposition, mais aussi dans la non indépendance de la Banque Centrale d'Algérie en termes de la quantité des crédits octroyés et la régulation de la circulation monétaire. La Banque Centrale d'Algérie est « chargée de régler

²⁸⁵A. Benhalima, « Le système bancaire Algérien », Dahlab, 2^{ème} édition, Alger, 2001, p 8.

²⁸⁶Loi n° 62-144 du 13/12/1962 : Elle a doté la BCA de l'ensemble des statuts d'un institut d'émission comme : le monopole de l'émission de la monnaie, la fonction banque de l'Etat, de banque des banques ainsi que la gestion des ressources internationales.

²⁸⁷Loi n° 62-144 du 13/12/1962, (article 43, 44, 45 et 47).

²⁸⁸Loi n° 62-144 du 13/12/1962, (article 48).

²⁸⁹Loi n° 62-144 du 13/12/1962, (article 51).

la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés la distribution du crédit, dans la cadre de la politique définie par les pouvoirs publics»²⁹⁰.

1.1.1.2.La création du dinar algérien

En Avril 1964, la Banque d'Algérie a créé le dinar algérien et il a été ancré au franc français et émis à parité égale avec le franc (1DA=1FF=180 mg d'or) jusqu'à 1973, c'est le premier grand changement pour l'économie algérienne a cette époque.

Les valeurs des autres monnaies par rapport au dinar étaient définies par référence à leur parité contre le franc dans le cadre du système de Bretton-Woods (la valeur du dinar était de 4,94 dinars pour 1 dollar américain de 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4,19 dinars en 1973).²⁹¹

1.1.1.3.La création des banques

a- La Caisse Algérienne de Développement (C.A.D) : elle a été créée le 07 mai 1963, qui apparaît comme une direction du plan, par son rôle dans l'établissement des programmes d'investissements publics ou d'importation, à la direction du Trésor, par son rôle de gestion du budget et de la contre-valeur des aides étrangères, à une banque d'affaires, par la participation qu'elle est habilitée à prendre; à un établissement de crédit à court, moyen et long terme ; à une banque de commerce extérieur et une caisse des marchés de l'État ²⁹².

Elle avait donc pour mission principale de concourir au financement des investissements productifs, et la mise en œuvre des plans et des programmes d'investissements en vue de la réalisation des objectifs du développement économique Algérien. L'ampleur de sa mission, est donc d'œuvrer efficacement à lancer l'industrialisation, et surtout de contribuer à la création des premières entreprises algériennes²⁹³.

b- La Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (C.N.E.P) : elle a été créée le 10 août 1964, avait pour rôle, la collecte de l'épargne destinée à la construction du logement. Son

²⁹⁰Loi n° 62-144 du 13/12/1962, (article 36, alinéa 2).

²⁹¹H.Chiali, « Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales En Algérie ? », Université De Montréal, Centre De Documentation Sciences Economiques UDEM, 2003, p 08.

²⁹²A.Tiano, « le Maghreb entre les mythes », P.U.F, Paris, 1967, p 52.

²⁹³M.Laksaci. « La monnaie dans le financement des investissements des entreprises publiques en Algérie » ; Revue CN.EAP. ; N° 09 Décembre 1986.

activité sera orientée par la suite vers le financement des programmes planifiés d'habitat collectif.

La Banque Centrale, la CAD et la CNEP avaient du mal à assurer le financement des entreprises naissantes, du fait qu'elles étaient soumises aux lois de l'économie libérale imposés par les institutions monétaires et financières étrangères qui se basaient sur les règles liées à l'étude du risque, de la rentabilité financière et de sécurité des emplois. Puis, n'étaient intéressées que par les aspects de commerce extérieur, rentables pour elles, et par ce qui avait trait aux hydrocarbures, le reste de l'économie se trouvant quasiment hors de leur champ d'action²⁹⁴. Une création successive de banques dénommées primaires a eu lieu :

c- La Banque Nationale d'Algérie (B.N.A) : elle a été créée le 13 Juin 1966, qui disposait d'un monopole légal en matière de traitement des opérations bancaires du secteur public, agricole, industriel et commercial.²⁹⁵

d-Le Crédit Populaire Algérie(C.P.A) : il a été créé, le 29 Décembre 1966, pour le financement de l'artisanat, de l'hôtellerie, les professions libérales ainsi que les PME.

e- La Banque Extérieur d'Algérie (B.E.A) : elle a été créée le 01 Octobre 1967, qui allait avoir pour but, le développement des relations bancaires et financières avec le reste du monde, et de financer l'activité et prendre le relais de la Banque Centrale et du trésor public, ainsi que de lever la contradiction entre une politique économique orientée vers une industrialisation massive et des mécanismes bancaires privés.

D'après P.Pascallon (1970) : « avec la création de la BEA, l'Algérie parachève le système bancaire algérien et l'algérianisation des structures financières peut être considérée comme terminée ». ²⁹⁶

Cette mise en place d'un organisme bancaire chargé du financement du secteur public et socialiste, était indispensable dans des conditions qui pouvaient permettre son épanouissement et son expansion.

²⁹⁴Conseil économique et social : « Problématique de la réforme du système bancaire : élément pour un débat social » ; Commission « Perspectives et Développement Economique et Social ; « P.D.E.S. » ; 16^{ème} session plénière ; 23-24 Février 1999, p 12.

²⁹⁵ Ordonnance n°66-178 du 13 juin 1966 portant création de la banque nationale d'Algérie.

²⁹⁶P.Pascallon, « le système monétaire et bancaire algérien », revue banque, octobre 1970, n°289, p876.

1.1.2. La politique monétaire durant la sous période 1962-1970

De ce qui précède, cette période a été caractérisée par la restitution de l'autorité monétaire et l'algérianisation du système bancaire algérien dirigé par une Banque Centrale, qui assure l'émission monétaire dépendante des pouvoirs publics et participera à assurer l'exécution des entreprises publiques dans le domaine financier par l'attribution de crédit d'exploitation à court terme et assure des avances sans limites et sans durée au Trésor Public pour couvrir les déficits budgétaires et assurer le financements des investissements à long terme.

Les banques commerciales ont été réduites au rôle de caissier et de contrôle financier des sociétés nationales.

La monnaie nationale n'a pas été utilisée ni comme outil de développement, ni dans les relations internationales, mais plutôt comme un signe de souveraineté nationale et comme une mesure de prévention contre tout risque pouvant toucher l'économie nationale comme la fuite des capitaux et l'investissement direct étranger²⁹⁷.

Le système financier algérien n'existait pas. Il était plutôt hybride et libéral. Le système bancaire hérité se comptait exclusivement de banques étrangères qui n'étaient que de simples succursales des banques françaises dont le principal souci était de rentabiliser le réseau algérien et de favoriser les activités complémentaires à l'économie française.

En ce qui concerne la politique monétaire, la loi 62-144 l'a bien défini :

D'un côté, la politique monétaire a été réduite à sa fonction d'allocation des ressources disponibles au financement de l'économie afin d'assurer la croissance économique et le plein emploi, de contrôler la stabilité des prix et le taux de change.

D'un autre côté, cette loi a prévu des instruments classiques pour arriver aux objectifs notamment : le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics, les avances gagées sur l'or ou devises étrangères et réserves obligatoires et l'open market.

Notamment et comme il a été développé plus haut, la banque centrale d'Algérie durant cette période était dépendante aux pouvoirs publics.

²⁹⁷A.Henni, « Monnaie et Financement en Algérie (1962-1987) », CREAD, 1987, p 4 et 5.

On peut conclure, que c'est une période post indépendance où la politique monétaire algérienne était neutre, elle se basait principalement sur un financement bancaire avec l'absence d'un marché financier.

Cette période a vu l'incapacité du système bancaire à faire face aux différents besoins de l'économie nationale en termes de financement, les conditions semblent donc réunies, pour entamer une nouvelle réforme monétaire qui consistait à intégrer réellement le système bancaire dans le financement de l'économie. Cela devenait important car le pays venait d'entrer dans l'ère de la planification.

1.2. La conduite de la politique monétaire durant la période 1970-1989

À partir de l'année 1970, le système bancaire algérien connaîtra son cadre institutionnel et opérationnel transformés afin de faire face aux nouvelles exigences d'une économie planifiée qui se caractérise par la centralisation des décisions et le financement de l'économie se fera en fonction des objectifs esquissés par l'Etat.

En fait, l'intensification des plans d'investissements dès le premier plan quadriennal (1970-1973), impliquait que le système bancaire algérien devait opérer la réorganisation de l'ensemble des structures financières du pays ce qui a conduit à la réforme de 1970²⁹⁸. Les autorités politiques algériennes ont rencontré des contraintes qui les ont poussés à affiner le rôle de l'intervention des banques en matière de financement du secteur public. La gestion de ces banques doit cohabiter avec le plan mais avec un tout autre statut, rôle et fonction découlant des fondements de la planification centralisée impérative et du principe de la subordination du marché au plan.

Pour comprendre les implications de ces changements et de cette nouvelle logique économique, en matière de politique monétaire, nous abordons, en premier lieu, les principales réformes qui ont marqué cette période.

1.2.1. Les principales réformes de la sous période 1970-1989

L'Algérie a opté pour un modèle de croissance économique fondé sur l'industrialisation et la planification centralisée a travers un ensemble de réformes économique et bancaire.

²⁹⁸B.Ammour, « Le système bancaire Algérien, textes et réalité », 2^{ème} édition DAHLAB, Alger, 2001, p 36.

a- La réforme de 1970

C'est l'ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970 de la loi de finances pour l'année 1971, qui porte l'essentiel de cette réforme.

Cette dernière a pour but de créer les conditions de réalisation d'un système de planification financière en liaison avec les nouveaux choix politiques de l'Algérie et pour un contrôle plus rigoureux des flux monétaires.²⁹⁹

Cette réforme poursuivait un triple objectif : généralisation du crédit, décentralisation du financement des investissements et centralisation des ressources.

À ce stade, on peut présenter les caractéristiques du mode de financement de l'économie de cette période comme suit :

- L'aménagement de la procédure d'octroi de découverts aux entreprises publiques, au titre du financement de l'exploitation³⁰⁰;
- Le financement des investissements productifs est assuré par des crédits remboursables accordés soit par les institutions financières nationales, soit par appel à l'extérieur³⁰¹;
- La mobilisation et l'encouragement de l'épargne nationale des ménages et des entreprises publiques, ils doivent ouvrir un compte au trésor pour y placer des fonds collectés dans le cadre des dotations aux amortissements et des réserves³⁰² ;
- La domiciliation obligatoire des entreprises et des établissements publics auprès d'une seule banque³⁰³ ;
- La fixation des taux d'intérêt à un niveau central après avis du Conseil National du Crédit ;
- La possibilité du financement en totalité, du plan de trésorerie de l'entreprise par crédits temporaires³⁰⁴ ;
- L'investissement public a été principalement financé grâce à la fiscalité pétrolière et à partir d'un certain moment par l'endettement extérieur.

En réalité, ce plan ne disposait que de six variables qui pouvaient entrer dans la détermination de la masse monétaire :

²⁹⁹Ibid., P.36

³⁰⁰Ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970, article 30.

³⁰¹Ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970, article 07.

³⁰²Ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970, article 26.

³⁰³Ordonnance n° 70-93 du 31/12/1970, article 18.

³⁰⁴F.Hakiki, « La régulation monétaire en Algérie ». Revue économique Appliquée et développement, n°18, 1989.

- Le volume de production d'hydrocarbures dont la prévision pouvait être connue ;
- Le volume d'emprunts dont le montant était décidé centralement et ne pouvait dérapier ;
- Le taux de change qui était fixé centralement ;
- Le prix du pétrole ou du gaz mais qui échappait au planificateur car il était déterminé à l'extérieur ;
- Et, enfin, l'enveloppe prévue pour la consommation (salaires).

Donc au lieu d'être un moyen de maîtrise de la création monétaire, ce système devient la source même de l'inflation monétaire³⁰⁵.

De ce fait, on peut déduire que durant cette période, l'Algérie a opté pour un modèle de croissance basé sur la planification centralisée et le développement de l'industrie lourde. Le rôle de la banque centrale était essentiellement le financement des entreprises publiques (investissements planifiés), et le rôle des banques était le contrôle de la réalisation des plans.

Les inconvénients de ce modèle de plus en plus ressentis, se traduisant par des surcoûts systémiques, une politique de crédit laxiste, inflation et développement du marché parallèle, les carences du système sont devenues insoutenables.

Ayant donc échoué dans la mise en place d'un système productif qui renfloue au moins les capitaux avancés par les banques, et la chute des prix du pétrole au milieu des années quatre-vingt vont imposer une vision qui touchera le système financier et bancaire. Désormais, il fallait préparer les assises et les mécanismes nécessaires pour le passage à un système économique adéquat à l'ère de la mondialisation

Une réforme financière a été mise en œuvre, dès 1986, visant à réviser le système de financement de l'économie, tout en réhabilitant les banques dans leur fonction d'intermédiation financière.

b- La réforme de 1986

La première tentative de réforme du secteur bancaire va dater de la loi bancaire N°86-12 du 19 août 1986, qui pose l'autonomie relative du secteur bancaire, le désengagement du trésor, du financement des investissements au profit des banques et une certaine centralisation des

³⁰⁵A. Henni, « La réforme monétaire et financière en Algérie : Enseignements pour une transition vers le marché dans un pays en voie de développement. », Confluences Méditerranée. Souveraineté économique et réformes en Algérie. », N° 71, Automne 2009, p 3.

pouvoirs de décision en matière d'investissement, des autorités centrales vers les banques et les entreprises.³⁰⁶

Cette nouvelle loi voulait, à travers ses objectifs, inciter le système bancaire à prendre plus de disposition pour éviter le risque de non-remboursement constaté par les entreprises. Les banques ne sont plus considérées comme une source inépuisable de liquidité.

Selon cette loi : les banques doivent définir, après avoir étudié la rentabilité financière des projets d'investissement, le montant maximum de leur contribution à l'ensemble du financement de chaque projet³⁰⁷.

Cette loi a introduit aussi un nouveau concept, le Plan National de Crédit (PNC), mis en place et conduit par le système bancaire. Selon l'alinéa 1 de l'article 26 : « Dans le cadre du plan national de développement, le plan national de crédit détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit ».

L'article 27 dispose quant à lui ce qui suit : « Dans le cadre des objectifs globaux internes et externes fixés par le plan national de développement, la Banque Centrale et les établissements de crédit contribuent à l'étude, l'élaboration, l'exécution et le suivi du plan national de crédit ainsi qu'à la mise en place des instruments techniques et des modalités de réalisation des objectifs financiers et monétaires arrêtés ».

Selon Baba Ahmed (1999), le plan national de crédit a déterminé en particulier :³⁰⁸

- Le volume et la nature des ressources internes à collecter et les crédits à accorder par chaque établissement de crédits ;
- Le volume des crédits externes mobilisables ;
- Le niveau d'intervention de la Banque centrale dans le financement de l'économie ;
- L'endettement de l'Etat et les modalités de son financement.

Cette loi bancaire de 1986 a accordé des prérogatives plus larges à la banque centrale, comme l'autonomie vis-à-vis du trésor public et elle a retrouvé ses prérogatives en matière de conception et d'application de la politique monétaire, mais elle a été modifiée et complétée par une autre loi de 1988.

³⁰⁶F.Z , Talahite, « L'Algérie face à la mondialisation : La difficile transformation du système bancaire en Algérie », Ed Africain. Books Collective, 2008, p 126.

³⁰⁷ Loi bancaire 86-12 du 19 août 1986, article 40.

³⁰⁸M. Baba Ahmed, « L'Algérie diagnostic d'un non développement », édition L'Harmattan, 1999, p 70.

c- La réforme de 1988

La loi bancaire N° 88-06 du 12 Janvier 1988 a conféré à la banque centrale et aux différents établissements financiers le statut d'Entreprise Publique Economique (EPE) et qui profitent de la personnalité morale. Ces relations doivent être régies par les règles de la commercialité dans le cadre d'engagement contractuel.

Cette loi avait comme principal objectif :

- Redéfinir le statut de la Banque Centrale d'Algérie et des établissements de crédit en passant de l'entreprise publique à l'entreprise publique économique soumise au principe de l'autonomie financière et de l'équilibre comptable et intégrée dans la catégorie juridique conformément à la loi d'orientation sur les entreprises publiques.
- Introduire et définir les institutions financières non bancaires comme étant des entreprises publiques économiques, dotée de la personnalité morale.
- Les institutions financières, n'ayant pas de caractère bancaire et ne pouvant de ce fait ni recevoir de dépôts ni accorder de crédits, sont chargées, à ce titre de prendre des participations sous forme d'action, d'obligation, de titres de participations aux dividendes ou toutes opérations de capital, aussi bien sur le territoire national qu'à l'étranger.
- Elargir et confirmer les attributions de la Banque Centrale d'Algérie notamment en matière de gestion des instruments de la politique monétaire. Ainsi, il revient à la Banque Centrale d'Algérie : de fixer les conditions de banque et de déterminer les plafonds de réescompte ouverts aux établissements de crédit conformément aux principes édictés par le Conseil National de Crédit.
- Les établissements de crédit et les autres institutions financières sont autorisés de procéder, dans les limites réglementaires, à l'émission d'emprunt à terme, auprès du public, sur l'ensemble du territoire national et à mobiliser des concours d'origine externe.

En revanche, Les réformes de l'année 1988 ont permis de réactiver les instruments de la politique monétaire et d'autoriser le trésor public à opérer sur le marché monétaire.

1.2.2. La politique monétaire durant la sous période 1970-1989

Entre 1970 et 1990, plusieurs textes de loi se succèdent afin de réformer le système monétaire algérien ainsi que les relations qu'entretenaient les entreprises publiques avec les banques. Ces relations étant fondées principalement sur des niveaux de dettes et de découverts

importants. La modification du cadre institutionnel règlementant le système bancaire avait pour finalité la mise en concurrence des banques et à la satisfaction des accords stand-by³⁰⁹ signés avec le FMI³¹⁰.

De tous ce qui précède, on peut dire que le choix d'une économie centralement planifiée au lendemain de l'indépendance d'une part avait éloigné le rôle de la monnaie et avait privilégié le financement par endettement de l'économie, de ce fait, l'économie planifiée est caractérisée par une fixation administrative des taux d'intérêt et l'absence de la finance directe.

D'autre part, le système bancaire et la politique monétaire, ont été transformés et adaptés pour la réalisation d'une politique économique dominante, le rôle de la banque centrale se limitait au financement du trésor et des entreprises publiques. Donc, nous ne pourrions pas parler de l'existence d'une politique monétaire car le système bancaire n'était pas autonome.

Il fallait donc les réhabiliter selon les normes de marché. C'est là que la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit est survenue.

Après avoir présenté les principaux changements qui ont marqué la période 1962-1989, il est nécessaire maintenant d'exposer l'évolution de la politique monétaire durant la période 1990-1999.

2- La conduite de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché (1990-1999)

La faillite du bilan économique et les graves perturbations qui ont affecté l'économie algérienne depuis 1986, dues essentiellement à la chute des prix de baril du pétrole sur le marché mondial, la baisse de la valeur du dollar, la détérioration de la situation financière et monétaire et l'apparition des déséquilibres macroéconomiques, le gouvernement s'est retrouvé dans l'obligation de remédier à cette situation.

En appliquant une politique volontariste en collaboration avec les différentes institutions financières internationales, notamment le Fonds Monétaire International (F.M.I), ce dernier

³⁰⁹ Le Stand-by Arrangement ou Accord de confirmation du Fonds monétaire international est une facilité de prêt créée en 1952, qui permet d'apporter une aide financière sous conditions à un pays qui en fait la demande, souvent pour sortir d'une crise économique. Le pays doit satisfaire à certains critères et doit notamment atteindre des objectifs, monétaires et budgétaires, fixés par le FMI, en mettant en place les réformes (libérales) conseillées par le FMI, qui ont pour objectif de rétablir dans le pays emprunteur une situation de stabilité financière et de viabilité économique. Source : Site du FMI « <http://www.imf.org/-/media/Files/Factsheets/French/sbaf.ashx>.

³¹⁰P .Blanc. « Souveraineté économiques et réformes en Algérie », édition L'Harmattan, 2009, p 75.

donnera un appui sur l'adoption des réformes qui toucheront l'ensemble des secteurs d'activités concernant la réforme des éléments afférents à la conduite de la politique monétaire à laquelle on s'intéressera d'examiner à l'ombre de la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit et l'adoption du plan d'ajustement structurel suite à l'accord passé entre les autorités algériennes et le FMI.

Le 14 avril 1990, avec la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit (LMC), l'Algérie a rompu avec l'économie planifiée et a vu le début de la transition vers l'économie de marché.

On peut subdiviser cette période de transition en deux sous périodes :

- La période entre 1990 et 1993 : qui est caractérisée par l'avènement de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit ;
- Après cette période, vient la période 1993-1999 : qui est marquée par la mise en œuvre d'un programme de stabilisation macroéconomique suivi du programme d'ajustement structurel.

2.1. La conduite de la politique monétaire durant la période 1990 -1993

L'économie planifiée centralisée des années quatre-vingts, a prouvé la fragilité de l'économie algérienne suite aux déséquilibres économiques internes et externes.

En 1990, et avec la promulgation de la loi 90-10 qui est d'inspiration libérale, la transition à l'économie de marché devait mettre fin à l'inefficacité du système de planification centralisée.

2.1.1. Les implications de la loi 90-10 sur le système bancaire, monétaire et la politique monétaire

Cette loi a marqué d'une manière décisive, dans le domaine monétaire et bancaire, le processus de transition de l'économie algérienne vers une économie de marché et elle est venue renforcer les réformes économiques engagées dès 1988 et mettre fin à la triple crise d'endettement, d'inflation et de gestion administrée. Cette loi allait mettre fin à toute ingérence administrative, (le monopole de l'Etat dans le secteur bancaire et financier a été supprimé), et établir des institutions et des instruments afin de pouvoir instaurer une autorité de régulation autonome. Cette autorité fut chargée de la réalisation de ces objectifs et de la conduite de programmes de ruptures, de réhabilitation et de rénovation des structures.³¹¹

³¹¹R.Charvin et A.Guesmi, « L'Algérie en mutation : les instruments juridiques de passage à l'économie de marché », édition L'Harmattan, 2001, p 240.

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

La promulgation de la loi n°90-10 constitue un tournant décisif dans le processus des réformes économiques monétaire engagées notamment, depuis la fin des années quatre-vingt dans le but d'instaurer une économie de marché. Cette loi vient donc, pour instaurer et mettre en œuvre les mesures de régulation au double plan monétaire et financier. Ce dispositif va, ainsi, servir de cadre légal fixant les prérogatives des différents intervenants dans la mise en œuvre de la politique monétaire et financière du programme de stabilisation.

Les principales implications de la loi 90-10 en matière monétaire et bancaire sont relatifs à ³¹²:

- L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle et à la sphère budgétaire ;
- Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés ;
- L'institution d'une autorité monétaire singulière.

a- L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle et à la sphère budgétaire :

Parmi les apports phares de la loi 90-10 est l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère budgétaire ainsi que de la sphère réelle.

Pour la séparation entre la sphère réelle et la sphère monétaire, avant les années quatre-vingt-dix, le système bancaire était un système à un seul niveau³¹³. Les décisions monétaires étaient prises en fonction de la sphère réelle dans le cadre de la planification.

Pour parer à cette situation, la loi 90-10 a édifié un système bancaire à deux niveaux, d'où il y a une séparation entre la fonction de l'émission monétaire et l'activité de crédit. De ce fait, la Banque Centrale a repris la fonction de l'émission de monnaie, tâche qui lui a toujours été dévolue. D'où la monnaie est devenue un instrument de régulation de la demande et une variable stratégique de la conjoncture.

Nous assistons à une réhabilitation de la monnaie dans ses fonctions traditionnelles. Cette réhabilitation n'est en fait rien d'autre qu'une remise en cause de la conception instrumentale de la monnaie qui a prévalu jusque-là dans les pratiques économiques de l'Etat.

Il s'agit, dans les faits, de faire passer le dinar de simple moyen de contrôle administratif des fonds prêtables au statut de véritable monnaie, d'unifier son pouvoir d'achat et en faire l'instrument de la rationalisation et de la financiarisation de l'activité de production. Pour

³¹² M.C Ilmane, « Regards sur la politique monétaire en Algérie », conseil national économique et social, Mai 2005, p 54.

³¹³Z. Bedjaoui, op.cit, p 218.

cela, il fallut rétablir le dinar dans ses fonctions de moyen de paiement, unité de compte et réserve de valeur. Concrètement, cette stabilité est conçue comme étant l'accroissement modéré de l'indice des prix à la consommation (IPC).³¹⁴

Quant à l'autonomisation de la sphère bancaire de la sphère réelle, cette dernière est, en principe, apportée dans les lois de 1988 relatives à l'autonomie des entreprises publiques et des banques, en mettant en place des critères de commercialité et de rentabilité. Mais c'est la loi 90-10 qui a réellement supprimé le caractère légal de la domination en supprimant d'office l'obligation de la domiciliation unique et l'octroi systématique de crédits aux entreprises publiques.

Cette règle implique en contrepartie que les concours des banques commerciales aux entreprises publiques soient également remboursables à temps.³¹⁵

Par ailleurs, l'octroi de crédits doit obéir aux règles prudentielles notamment pour ce qui est de la division des risques et le provisionnement. Les relations entre les banques et les entreprises publiques sont désormais soumises aux règles contractuelles. Cependant, la situation financière dérisoire des entreprises publiques n'a pas permis de remplir ces conditions.

Pour ce qui concerne l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire, la loi 90-10 consiste à ce propos à :

- Obliger 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 institutions³¹⁶ ;
- Limiter les effets des finances publiques sur la monnaie dans l'année en plafonnant le montant des avances de la Banque Centrale au Trésor à 10 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé et pour une durée totale de 240 jours, le tout devant être remboursé en fin d'année ³¹⁷;
- Plafonner le montant des effets publics que la Banque Centrale peut détenir dans son portefeuille à 20 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé³¹⁸ ;

³¹⁴S.Bellal, « La régulation monétaire en Algérie », Revue du chercheur, 2011, p 06.

³¹⁵H.Benissad, « Restructurations et Réformes Économiques (1979-1993) », O.P.U, Alger, 1994, p 130.

³¹⁶Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 213.

³¹⁷Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 78.

³¹⁸Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 77.

- enjoindre à la Banque Centrale de maintenir auprès de CCP des avoirs correspondants à ses besoins normalement prévisibles³¹⁹ ;
- Instituer la réserve obligatoire qui permettent à la Banque Centrale de contrôler la liquidité des banques, la souscription obligatoire de Bons du Trésor par les banques n'est pas nécessaire.³²⁰

b- Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés

Ce rétablissement se représente par la définition des missions générales confiées à la Banque Centrale :

- Elle est délégataire exclusif de l'exercice du privilège d'émission de la monnaie de réserve, la Banque Centrale se constitue en prêteur en dernier ressort, sans qu'aucune disposition légale ne l'oblige à fournir automatiquement aux banques les montants qu'elles désirent.³²¹
- Elle est chargée de définir les normes de gestion (règles prudentielles) que doivent respecter en permanence les banques et les établissements financiers.³²²
- Enfin, la loi 90-10 donne à la Banque Centrale la possibilité de déterminer les conditions requises des dirigeants et du personnel d'encadrement des banques et des établissements financiers³²³.

c- L'institution d'une autorité monétaire singulière et autonome

Le principe directeur qui a guidé les aménagements apportés par la loi relative à la monnaie et au crédit n°90-10 en matière de prérogatives de l'institut d'émission est celui de « l'indépendance de la banque centrale » qui fait du conseil de la monnaie et du crédit l'unique autorité monétaire qui est indépendante du pouvoir exécutif³²⁴.

➤ La Banque d'Algérie :

La loi 90-10 définit la banque centrale comme « un établissement national doté d'une personnalité civile et d'une autonomie financière »³²⁵, elle se base sur le principe de l'indépendance de cette banque devenue « Banque d'Algérie »³²⁶.

³¹⁹Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 80.

³²⁰Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 93.

³²¹Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 55.

³²²Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 92.

³²³Loi 90-10 du 14 avril 1990, article 95.

³²⁴A.Naas, « Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché », Edition Maisonneuve et Larose, Paris, 2003, p 171.

³²⁵Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, article 11.

³²⁶Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, article 12.

Cette loi annule les lois précédentes, et particulièrement le décret d'avril 1964, qui soumettait le pouvoir monétaire au pouvoir politique. Cette indépendance s'exprime essentiellement par « la création d'un nouvel organe, qui joue à la fois le rôle de l'autorité monétaire et de conseil d'administration de la banque centrale »³²⁷.

Elle dessine, également, un cadre réglementaire portant triple élargissements : élargissement des intervenants, de produits, et élargissements des prérogatives de la banque centrale. La direction de la Banque d'Algérie est garantie par un gouverneur soutenu par trois vice-gouverneurs et son administration s'effectue par un Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC).

Par ailleurs, la loi a prévu deux autres organes : le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) et la Commission Bancaire(CB).

➤ **Le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) :**

Il représente le conseil d'administration et celui de l'autorité monétaire. La loi 90-10 stipule que « Le conseil de la monnaie et du crédit est investi de pouvoirs en tant qu'autorité monétaire qu'il exerce, dans le cadre de la présente loi, en édictant des règlements bancaires et financiers... ».³²⁸

Le conseil de la monnaie et du crédit détient les pouvoirs d'autorité monétaire, notamment la réglementation de toute l'activité bancaire, l'autorisation en matière d'accès à (et d'exclusion de) la profession bancaire, et la définition des instruments et des objectifs intermédiaires de la politique monétaire. Par ailleurs, le conseil de la monnaie et du crédit remplit les fonctions du Conseil d'Administration de la Banque ; il décide donc de son organisation (statut du personnel, régime de rémunération,) et de sa gestion (l'établissement du budget, l'affectation des résultats...)³²⁹.

Le conseil de la monnaie et du crédit en tant qu'autorité monétaire unique, fixe ce qui suit³³⁰ :

- Les normes et conditions des opérations de la banque centrale (émission monétaire, marché monétaire, opération sur métaux précieux et devise, volume de la masse monétaire et du crédit, compensation, fonctionnement et sécurité des systèmes de paiement, gestion des réserves de change) ;

³²⁷ A. Naas, op.cit, p 26.

³²⁸Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, article 44, alinéa 01.

³²⁹Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, article 56.

³³⁰ A. Sadeg, « Réglementation de l'activité bancaire », Edition A.C.A, Alger, 2006, p 75.

- Les conditions d'établissement des intermédiaires financiers et celles de l'implantation de leurs réseaux ;
- Les normes de gestion que ces intermédiaires financiers doivent respecter (ratios de gestion, opération avec la clientèle, règles comptables, réglementation des changes, activité de conseil et courtage).

Le conseil de la monnaie et du crédit est composé de sept membres à savoir : le gouverneur, président, et les trois vice-gouverneurs, qu'on peut qualifier de dirigeants « internes » ; et des membres « externes », il s'agit de trois hauts fonctionnaires représentant l'exécutif, en particulier le ministère des finances.

➤ **La Commission Bancaire (CB) :**

Elle est une autorité de supervision des banques et établissements financiers, dotée du pouvoir de sanction. Selon la loi 90-10 « Il est institué une commission bancaire chargée de contrôler le respect par les banques et les établissements financiers des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés ». ³³¹

La Commission bancaire est composée de deux magistrats détachés de la cour suprême et de deux personnalités réputées compétentes en matière financière, bancaire et comptable. Les sanctions qu'elle peut prononcer à l'encontre de tout assujetti contrevenant peuvent aller d'un simple avertissement ou blâme au retrait de son agrément et sa mise en liquidation.

En effet la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, confère à la banque d'Algérie et au conseil de la monnaie et du crédit, qui siège auprès d'elle, de plein droit, et pas seulement par délégation, le pouvoir de gérer la monnaie. La Banque d'Algérie n'est plus un maillon du système bancaire, en tant qu'instrument d'exécution du plan et de la politique du gouvernement, comme le prescrivait la loi 86-12. La toute-puissance que lui confère la loi 90-10 érige le conseil de la monnaie et du crédit en un pouvoir au sens institutionnel du terme, dont l'existence est incompatible avec la planification comme mode d'organisation de l'économie nationale. Le gouvernement est légalement dessaisi en matière monétaire. ³³²

L'entreprise bancaire a acquis le même titre que l'entreprise industrielle et commerciale. Elle est dès lors soumise aux règles de droit commun régissant les sociétés, et encadrée par une réglementation monétaire et bancaire qui lui permet d'être dans un état permanent d'équilibre

³³¹ Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, article 143.

³³²M.Baba Ahmed, op.cit. p 77.

économique. La relation banque - entreprise devait être gérée dans la transparence, permettant ainsi la préservation du droit des épargnants et des emprunteurs.

2.1.1.2. Les objectifs de la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10

Cette loi est venue pour mettre fin à l'ingérence des autorités publiques dans le secteur financier et ses principes sont focalisés sur la maîtrise de la stabilité des taux de change et la baisse du taux d'inflation. Ainsi, selon Benhalima Ammour (2001), cette loi avait pour objectif de³³³:

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative dans le secteur financier ;
- Réhabiliter le rôle de la Banque d'Algérie dans la gestion de la monnaie et du crédit ;
- Rétablir la valeur du Dinar Algérien, en mettant fin aux divers statuts conférés à la monnaie dans les différentes sphères des transactions ;
- Aboutir à une meilleure bancarisation de la monnaie ;
- Encourager les investissements extérieurs ;
- Assainir la situation financière des entreprises du secteur public ;
- Déspecialiser les banques et clarifier les missions dévolues aux banques et aux établissements financiers ;
- Diversifier les sources de financement des agents économiques, notamment les entreprises par la création d'un marché financier.

D'après Mahrez Hadjseyd (1996), cette loi avait pour objectifs de³³⁴:

- L'assainissement macro-financier de l'économie et l'assèchement des rentes à travers la fiscalité ;
- La réhabilitation de la Banque Centrale dans ses prérogatives en matière de politique monétaire, de crédit et la création des conditions d'une véritable gestion conjoncturelle de la monnaie ;
- L'organisation de la profession bancaire afin de veiller à son efficacité ;
- La création d'un cadre adéquat pour encourager et favoriser les mouvements des capitaux vers l'Algérie ainsi que l'inverse ;

³³³ B. Ammour, « Le système bancaire algérien, textes et réalité », 2^{ème} édition, DAHLAB, Alger, 2001, pp 73-81.

³³⁴ M. Hadjseyd, « L'industrie Algérienne : crises et tentative d'ajustement », Ed L'Harmattan, Paris, 1996, p 183.

- L'amélioration de l'affectation des ressources internes et externes par un rétablissement progressif des mécanismes du marché.
- La loi sur la monnaie et le crédit dégage les principes suivants concernant l'encadrement du secteur financier :
 - Reconnaissance de l'indépendance de la Banque Centrale vis-à-vis du gouvernement et en particulier du trésor ;
 - Désengagement total du trésor dans le financement des entreprises ;
 - Réémergence de la fonction des risques bancaires et création d'établissements bancaires et financiers par des capitaux aussi bien privés nationaux qu'étrangers ;
 - Réhabilitation de l'approche patrimoniale du financement bancaire ;
 - Mise en place d'une réglementation prudentielle pour les banques ;
 - Mise en place d'instruments indirects de régulation : taux de réserves obligatoires, plafond de refinancement.

2.1.2. La politique monétaire durant la sous période (1990-1993)

La loi du crédit et de la monnaie a permis de mettre en évidence le rôle de la monnaie et de la politique monétaire. Non seulement, elle a instauré un conseil d'administration de la banque centrale c'est le conseil de la monnaie et du crédit mais elle a reconnu aussi la nécessité de l'indépendance de la Banque Centrale vis-à-vis du gouvernement et en particulier du trésor.

Dans le point suivant, nous aborderons les objectifs et les instruments de la politique monétaire durant cette période et les effets de cette loi sur la conduite de la politique monétaire.

2.1.2.1. Les objectifs de la politique monétaire durant la sous période (1990-1993)

La promulgation de la loi 90-10, du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit, constitue un instrument de politique économique, en matière de régulation macroéconomique conjoncturelle. Dans l'alinéa premier de l'article 55 de la loi 90-10 que sont retracés les objectifs de la politique monétaire, qui stipule ce qui suit : « 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 ».³³⁵

³³⁵Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, article 55.

De cette mission large, on peut extraire les objectifs suivants, sans donner l'ordre de priorité :

- La croissance économique (PIB) ;
- Le plein emploi (chômage) ;
- La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

En résumé on peut attribuer trois objectifs préliminaires à la politique monétaire à savoir :³³⁶

- Le développement ordonné de l'économie nationale qui constitue une sorte de fonction de préférence (ou de finalité) du décideur politique formulée par le législateur. Il s'agit d'un objectif stratégique de long terme pour la réalisation duquel, la Banque Centrale doit contribuer par la création et le maintien, dans son domaine (la monnaie, le crédit et les changes) et à l'aide de son outil (la politique monétaire), les conditions les plus favorables.

Ces conditions sont contenues dans les deux objectifs finals suivants :

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

Les réformes économiques apportées par la loi 90-10, du 14/04/1990, manquent d'une certaine clarification et hiérarchisation des objectifs finals à atteindre, selon les préférences et stratégies de la politique monétaire à long terme.

Il revient à la banque d'Algérie, comme objectifs intermédiaires, de garantir la stabilité économique en contrôlant la croissance de la masse monétaire et d'octroyer des crédits à l'économie. Pour ce faire la banque d'Algérie utilise des instruments privilégiés de commandement. Le recours à ces instruments ont connu un développement durant cette période de réformes même avant l'adoption du PAS³³⁷.

2.1.2.2. Les instruments de la politique monétaire durant la sous période (1990-1993)

Le système bancaire s'apparente à celui d'une « économie d'endettement »³³⁸, dans la mesure où l'essentiel du financement de l'économie se fait par le crédit bancaire, contrairement aux

³³⁶M.C. Ilmane, « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : Objectifs, instruments et résultats 2000-2004 », Cahiers du CREAD, n°75, 2006, p 04.

³³⁷ PAS : Programme d'ajustement structurel (ce point sera développé ultérieurement).

³³⁸M.C. Ilmane, op.cit, p 83.

marchés financiers qui sont totalement absents. Ce dernier est aussi caractérisé par une illiquidité structurelle qui le faisait dépendre totalement de la Banque Centrale.

En effet, les instruments utilisés étaient des instruments directs à savoir : le plafonnement de réescompte et les taux d'intérêt débiteurs, et l'encadrement de crédit pour les entreprises publiques déstructurées.

a- Le plafonnement des taux d'intérêt et de réescompte

Durant les années qui précèdent les années 1990, les taux d'intérêt étaient administrés du moment où les conditions des banques étaient déterminées par un accord du Ministère des finances, ce qui revient à dire qu'il n'y avait pas de concurrence entre les banques (les taux débiteurs (taux assortis aux crédits que les banques octroient à leurs clients) étaient plafonnés à 20 %, le taux d'intérêt du marché monétaire interbancaire à 18 %).

Avec la nouvelle réforme et le contexte inflationniste qui régnait, l'instauration d'une politique monétaire restrictive qui vise à réduire la demande de monnaie et redresser l'inflation était nécessaire, il s'avère incontournable que les taux d'intérêt et de réescompte soient déterminés à des plafonds très majorés sur le marché des capitaux. Cette nécessité trouve sa justification dans ce qui suit :

- L'encouragement de la collecte de l'épargne pour que les taux d'intérêt réels soient positifs;
- L'allocation optimale des ressources dans la mesure où le taux d'intérêt est l'un des déterminants du comportement des entreprises;
- Réanimer la compétition entre banques et développer ainsi l'intermédiation financière;
- L'indexation des conditions des banques sur leurs coûts de refinancement auprès de l'institut d'émission pour que la manipulation des taux directeurs de ces derniers puisse agir sur les taux appliqués par les banques à leur clientèle.

Ainsi, la Banque d'Algérie a mis en place une batterie de taux pour encadrer les taux bancaires et orienter son intervention, à savoir : la fixation du taux de réescompte à 15 %, la fixation du taux pivot de son intervention sur le marché monétaire à 20 % et la fixation du taux sur avances aux banques en comptes courants à 24 %.

b- L'encadrement du crédit

Cette catégorie de crédit est strictement plafonnée par les dispositions de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit. La loi limite le montant maximum des crédits accordés aux vingt-trois entreprises non autonomes qui étaient financièrement déstructurées, pour assurer leurs dépenses de fonctionnement. La Banque d'Algérie a fixé une limite globale pour chaque banque concernant les crédits alloués à ce type d'entreprises.

Comme cette loi vise la limitation des crédits à l'économie, elle a aussi pour objectif le plafonnement des découverts accordés au trésor à 10% des recettes budgétaires ordinaires réalisés durant le précédent exercice.³³⁹ Les délais de remboursement de ces crédits ne doivent en aucun cas, dépasser 240 jours au total. Le solde à régler doit être remboursé en totalité avant la fin de la même année. Toutefois, la loi limite aussi le volume des titres publics détenus par la Banque d'Algérie dans son portefeuille à la suite des opérations de réescompte ou ceux qu'elle opère sur le marché monétaire. Le niveau maximum de ces titres est fixé à 20% des recettes budgétaires du précédent exercice. Ces effets que la Banque d'Algérie doit acheter à l'émission et à court terme, leurs échéances sont fixées à six mois.

D'un autre côté, la loi 90-10 a prévu aussi autres instruments qui sont considérés comme indirects, notamment³⁴⁰ :

L'open market : vente et achat d'effets publics et privés, La prise en pension d'effets publics et privés, le réescompte d'effets publics et privés et la réserve obligatoire.

Ces instruments ont permis à la banque centrale d'agir sur la liquidité des banques et de contrôler les crédits distribués.

Dans le point suivant, nous allons essayer de déterminer les effets de la loi 90-10 sur le plan économique et monétaire.

2.1.2.3. Les effets monétaires et économiques de la loi 90-10 durant la période 1990-1993

Cette période qualifiée de « transitoire », a été caractérisée par une détérioration de l'économie dans son ensemble, notamment sur le plan monétaire.

Cependant, la politique menée à travers ces réformes durant cette période (1990-1993), n'a pas pu atteindre l'objectif escompté, celui de la stabilisation des équilibres macroéconomiques. Les principales raisons de cette défaillance sont les suivantes ³⁴¹:

³³⁹La loi 90-10 du 14 avril 1990, article 78.

³⁴⁰ Rapport du conseil national économique et social « regards sur la politique monétaire en Algérie », Algérie, 2005, p 163.

- Le passage soudain, du jour au lendemain, à un nouveau cadre institutionnel qui dépasse largement les compétences des administrations et des entreprises publiques ;
- Le contexte politique et social était dramatique car l'Algérie vivait une tragédie nationale de grande ampleur : la pauvreté qui touchait en 1987 environ 5,6 millions de personnes, concernait environ 12 millions de personnes durant la fin de 1993.

Selon Mohamed Cherif ILMANE (2007), la situation économique à fin 1993 se présentait comme suit ³⁴²:

- Une situation de stagflation marquée par une récession économique (-2,1%) ;
- La hausse du taux de chômage (+ de 27%) ;
- La croissance rapide de la masse monétaire (+ de 21%) ;
- L'accentuation des tensions inflationnistes (+ de 20%) ; - L'aggravation du déficit budgétaire (-8,7% du PIB) ;
- La détérioration accrue de la balance des paiements, accentuée par la fermeture de l'accès de l'Algérie aux marchés financiers internationaux, avec :
- La chute des réserves de change qui ne couvraient plus que six à sept semaines d'importations,
- Un service de la dette extérieure qui a atteint plus de 82% le taux de croissance moyen de la période était de (-1,6%), le taux d'inflation moyen qui dépasse les 20%, le taux de chômage était entre 25 et 30%, la dette publique augmentait de plus en plus jusqu'à elle va atteindre en 1993 un taux d'environ 98% du PIB ;
- De plus, sur cette période on enregistre une baisse simultanée des dépenses et des recettes, avec une chute significative du taux de couverture³⁴³. Ce dernier a passé de 106% en 1985 à 66% seulement en 1993.

Durant cette période la banque centrale a mené une politique monétaire qui se résume comme suit ³⁴⁴:

³⁴¹Y. Miliani, « Les effets de la dépense publique sur la croissance économique et l'emploi en Algérie entre 2000-2016 », thèse de doctorat En Sciences Economiques, Université d'Oran 2, 2018-2019, p 136.

³⁴²M.C. Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006), Une appréciation critique », Octobre 2007, p 07.

³⁴³Le taux de couverture permet de comparer, pour un budget d'Etat, les recettes budgétaires et les dépenses budgétaires. Celles-ci étant mesurées en valeur et en s'exprimant en pourcentage :

Taux de couverture = $\frac{\text{Recettes}}{\text{Dépenses}} \times 100$, Dictionnaire d'Economie et des sciences sociales, édition Hatier, p 70.

³⁴⁴M.C. Ilmane, « Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats 2000-2004 », CREAD n° 75/2006, p 83.

- Selon la conjoncture interne et externe, le seul objectif de la banque centrale était de contenir les crédits bancaires à l'économie ;
- La banque d'Algérie a continué l'utilisation des instruments directs ainsi que le réescompte ;
- La conduite d'une politique monétaire accommodante pour éviter le risque d'entraîner le système bancaire en situation d'insolvabilité.

Pour s'échapper de cette crise et de cette stagnation économique, l'Algérie a demandé l'obtention de financement de soutien à la balance des paiements auprès de la banque mondiale et le fond monétaire international (FMI). Pour cela le gouvernement a adopté un programme de stabilisation (1994-1995) suivi d'un programme d'ajustement structurel (1995-1998).

2.2. La conduite de la politique monétaire durant la période 1994 - 1999

En 1993, l'Algérie se trouvait dans une situation d'extrême faiblesse ; crise des paiements extérieures ; hausse du service de la dette extérieure ; baisse des recettes pétrolières suite d'une baisse régulières des cours du pétrole passant de 24,2 dollars le baril en 1990 à 17,5 dollars le baril en 1993 et le non soutien des organismes monétaires et financiers internationaux et des principaux créanciers en matière de financement extérieur.

D'un autre côté, l'affectation des ressources en Algérie était par des décisions administratives et des interventions directes des pouvoirs publics sur les prix, la production et la gestion du commerce extérieur.

Pour mettre fin à cette gestion administrée, les autorités ont mis en place des mesures visant à reformer le rôle de l'État, ainsi que l'instauration d'un cadre réglementaire indispensable au bon fonctionnement et à l'efficacité d'une économie de marché.

Ces réformes ont touché l'ensemble des secteurs : la réforme de la législation et de la régulation de l'investissement privé, la révision des méthodes de planification vers plus de décentralisation, la privatisation de l'agriculture, la suppression du monopole de l'État sur le commerce extérieur, la réforme du système bancaire et monétaire, la réforme des finances locales et d'une manière globale, la mise en œuvre progressive des mécanismes de l'économie de marché, y compris le début d'une politique active de taux de change et l'amélioration des statistiques.

C'est dans cette conjoncture financière et monétaire désastreuse que l'Algérie a poursuivi un processus de transition d'une économie planifiée vers une économie de marché et la mise en œuvre d'un programme de stabilisation macroéconomique suivi d'un autre programme d'ajustement structurel.

2.2.1. Le programme de stabilisation macroéconomique et le programme d'ajustement structurel

Un programme d'ajustement ou de stabilisation signifie l'ensemble des mesures visant à transformer les structures d'une économie nationale par l'appui des institutions financières internationales.

L'économie algérienne était soumise à un programme de réformes et dispositions avec le Fonds Monétaire International portant deux accords à savoir :

Le premier accord est un accord de confirmation qui permet de faire un plan de stabilisation de l'économie algérienne pour relancer la croissance économique. Il a été conclu en mai 1994 avec le FMI d'une durée de 12 mois. Il a été accompagné par une facilité de financement d'un milliard de dollars et par un rééchelonnement de la dette extérieure au club de Paris et au club de Londres.

Le second accord d'une durée de trois ans de mai 1995 jusqu'à avril 1998. Il a été également accompagné d'une facilité de financement élargie et d'un accord de rééchelonnement au près des créanciers du club de Paris et de Londres.

Ces accords avec le FMI sont souvent accompagnés d'un accord avec la banque mondiale dont les termes sont signés dans une lettre dite de « lettre de politique de développement pour le programme d'ajustement structurel ».

Ces deux accords ont pour objet primordial de corriger les déséquilibres monétaires et d'établir l'équilibre entre la demande globale et l'offre globale. En plus de cet objectif principal, ces accords avaient d'autres objectifs tels que le ralentissement de l'inflation, de contenir l'expansion de la masse monétaire et de réduire le déficit du trésor public.

Selon le FMI, ce programme d'ajustement structurel a pour objectif de mettre en place un processus de stabilisation et de reprise économique visant à ramener le service de la dette à un niveau soutenable et à assurer la viabilité de la balance des paiements vers le milieu de 1998. Trois moyens (mécanismes) sont utilisés par le F.M.I pour le plan de stabilisation macroéconomique ³⁴⁵:

- La dévaluation de la monnaie ;
- L'encadrement de l'émission monétaire ;
- Et enfin, la hausse des taux d'intérêt.

a- La dévaluation de la monnaie

Une dévaluation de la monnaie veut dire que la monnaie nationale a moins de valeur sur le plan international et national. Par cette mesure, le FMI tente d'ajuster les importations en les rendant plus chères et réduire l'inflation puisque une partie de l'excès de monnaie sera absorbée par la surévaluation de la monnaie étrangère, par conséquent le dinar a subi une autre dépréciation de 50% en 1994³⁴⁶.

b- L'encadrement de l'émission monétaire

L'État sous les conditionnalités du FMI est astreint de limiter l'émission qu'à des fins productives réelles et s'adossant à des contreparties physiques.

c- La hausse des taux d'intérêt

La hausse des taux d'intérêts obéit à trois objectifs prépondérants dans la régulation monétaire :

- Grâce à des taux d'intérêt attractifs, permet d'épargner l'excès de la masse fiduciaire du circuit économique national.
- En période d'assèchement en monnaie nationale (rareté), cet excès retiré de la circulation sur le marché va lui permettre de financer le Trésor, lequel va délivrer vers les dépenses publiques ou des crédits à l'économie, donc diminué le déficit du budget de l'État.
- l'abondance des dépôts va permettre un financement non inflationniste de l'économie

Après la conclusion de l'accord et la fixation des objectifs de la part du FMI et de la Banque Mondiale, la dette extérieure a fait l'objet de plusieurs rééchelonnements.

➤ Le rééchelonnement de la dette extérieure publique

³⁴⁵ H. Benissad, « L'ajustement structurel, l'expérience du Maghreb », OPU, Alger, 1999, p 63.

³⁴⁶ Ibid.

En juin 1994, l'Algérie avait conclu un programme de rééchelonnement de sa dette publique avec ses créanciers officiels du club de Paris juste après l'approbation de l'accord de confirmation avec le FMI. Ce premier rééchelonnement concerne les prêts contractés ou garantis par l'Etat. Le remboursement de la dette se fait en 24 versements semestriels à compter du 31 mai 1998.

➤ Le rééchelonnement de la dette extérieure privée

En septembre 1995, l'Algérie avait conclu un accord avec le club de Londres qui porte sur un montant de 3,230 milliards de dollars de dettes exigibles entre le premier mars 1994 et le 31 Décembre 1997. La durée de ce rééchelonnement s'étale sur une période de 15 ans et demi. L'accord avec le club de Londres prévoit également la conversion des dettes en prises de participation. Il a permis la levée de la contrainte extérieure, le rétablissement des équilibres externes et la reconstitution des réserves de change qui ont passé de 1,5 milliards de dollars en 1993 à 7 milliards de dollars en 1998.

Par ailleurs, les politiques mises en œuvre dans le cadre des accords conclus avec le FMI sont les suivantes :³⁴⁷

- Une dérèglementation généralisée des prix y compris pour les produits de base importés qui avaient enregistré une forte hausse à cause de la dépréciation du cours de dinar et de la réduction des subventions ;
- La libéralisation du commerce extérieur ;
- La maîtrise des flux monétaires à l'aide de hausse du taux d'intérêt, de contrôle quantitatif de crédit à l'économie et des avances au trésor ;
- La restructuration-privatisation du secteur public qui représente encore 75% de la production des secteurs de l'industrie (hors hydrocarbures), du bâtiment et des travaux publics.

Comme cité ci-dessus, d'une façon générale, ces programmes ont pour objet de stabiliser l'économie puis relancer la croissance économique et l'emploi tout en réduisant le taux d'inflation.

³⁴⁷H. Benissad, op.cit, p 111.

2.2.2. La politique monétaire durant la sous période 1994 et 1999

Durant cette période, l'économie algérienne s'est caractérisée comme suit :

- La majeure partie des recettes en devises provient des exportations des hydrocarbures et des produits du secteur minier (plus de 95%), disposée et gérée par la Banque Centrale.
- Deux dévaluations du dinar ont été opérées au cours de la première année de la mise en œuvre du PAS (1994) ; la première s'est effectuée en avril 1994 de l'ordre de 50% de la valeur du dinar par rapport au dollar américain qui passe de 24 DA à 36 DA et la seconde dévaluation réalisée en septembre 1994 qui a fait passer le dollar américain à 41 DA. Cette chute de la valeur du dinar s'est poursuivie durant toute la période de l'ajustement structurel comme l'indique les données de la Banque d'Algérie.
- Les taux d'intérêt et les crédits tendent à l'augmentation de façon à restreindre la demande de monnaie.
- Le fardeau du service de la dette extérieure est réduit à un niveau supportable par la balance des paiements ;
- Le taux de change du dinar est ajusté ;
- Le déficit du Trésor Public a été sensiblement réduit ;
- Enfin, limiter la croissance de la masse monétaire pour pouvoir contenir le taux d'inflation dans des marges raisonnables convergeant avec ceux des partenaires commerciaux de l'Algérie.

Pour bien examiner comment la politique monétaire a été menée durant le programme de stabilisation et d'ajustement structurel, il est nécessaire de présenter les objectifs de la politique monétaire et ses différents instruments utilisés.

2.2.2.1. Les objectifs de la politique monétaire durant le programme de stabilisation et d'ajustement structurel

Le contrôle de la création monétaire est devenu l'un des préoccupations de la politique économique, puisque la politique monétaire se voit conférer un rôle actif dans la résorption des déséquilibres internes (Durant cette période, la banque d'Algérie a pu ramener l'inflation à des niveaux bas soit 2,6% en 1999 contre 31,7% en 1992 et le taux de croissance s'est établi à 3,2% en 1999) et externes (atténuer le poids de la dette extérieure).³⁴⁸

³⁴⁸Rapport de CNES, « Regard sur la politique monétaire en Algérie », 26^{ème} session plénière, 2005, p 67.

Sous cette optique l'objectif final de la politique monétaire peut-on le déterminer à partir de l'instruction 16-94 du 09.04.1994, qui définit la maîtrise de l'inflation comme objectif de la politique monétaire, au moyen notamment de la restriction des contreparties de la masse monétaire au profit de l'économie³⁴⁹.

Et pour atteindre cet objectif final, la Banque d'Algérie a convenu de s'appuyer sur les deux objectifs intermédiaires de la croissance de l'agrégat M2 et la croissance du multiplicateur de crédit, à travers de l'application d'une instrumentation directe et indirecte de contrôle.

2.2.2.2. Les instruments de la politique monétaire durant le programme de stabilisation et d'ajustement structurel

Selon l'instruction n°16-94 relative aux instruments de la politique monétaire et au refinancement des banques :

Les instruments indirects sont : le taux d'intérêt, l'adjudication de crédit, l'open market et la réserve obligatoire.

Les instruments directs sont : le double plafonnement (un plafond de refinancement global et un plafond de réescompte par banque) et l'encadrement du crédit.

a- Le taux d'intérêt

En application de la délibéralisation du Conseil de la Monnaie et du Crédit en date du 09 Avril 1994, les instruments de la politique monétaire, en matière de rééquilibrage de la structure des taux d'intérêt sont ³⁵⁰:

- La suppression du plafond sur les taux d'intérêt débiteurs traduisant une libéralisation relative des taux débiteurs appliqués par les banques et établissements financiers et ce, en cohérence avec la libéralisation des taux créditeurs introduite en 1990. Il est rappelé que toute bonification de taux d'intérêt appliquée aux crédits bancaires à l'économie est prise en charge par le budget de l'Etat ;
- La fixation du taux de réescompte à 15 % ;
- La fixation du taux pivot d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire à 20% ;

³⁴⁹Banque d'Algérie, Instruction n°16-94 du 09 Avril 1994, relative aux instruments et au refinancement des banques.

³⁵⁰ Idem.

- La fixation du taux d'intérêt des crédits en compte courant accordés par la Banque d'Algérie aux banques à 24 % ;
- La suppression du plafond du taux sur le marché interbancaire qui devient librement négociable ;
- La mise en place d'une marge bancaire maximum de 5 points au-dessus du coût moyen des ressources bancaires. L'encadrement des marges des banques vise à endiguer tout renchérissement excessif du coût du crédit en contexte de stabilisation et en l'absence de compétition suffisante en matière d'intermédiation.

b- L'adjudication de crédit (les opérations d'appels d'offre)

La mise en œuvre de cet instrument indirect et flexible de la politique monétaire sera appuyée par des mesures de développement du marché de crédits bancaires. Le mode opératoire sera défini par un texte réglementaire de la Banque d'Algérie. Dès 1994, la Banque d'Algérie intervient progressivement sur le marché monétaire au moyen des opérations d'appels d'offres sous forme d'adjudications de crédits³⁵¹.

c- L'open market

D'après le rapport du conseil national économique et social (2005) : « le marché monétaire n'est pas alimenté en titres publics négociables et ce, jusqu'à aujourd'hui. Les adjudications des bons de du trésor s'effectuent généralement de gré à gré sur le marché primaire auquel la banque centrale n'a pas accès ». ³⁵²

d- Les réserves obligatoires

Dans le cadre de l'activation des instruments indirects de la politique monétaire, la réserve obligatoire, visée à l'article 93 de la Loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la Monnaie et au Crédit, a été mise en œuvre à partir de septembre 1994.

Cette réserve a pour objectif de contrôler la liquidité des banques et de réguler leur capacité de fonds prêtables et les risques des crédits inhérents. Les réserves obligatoires des banques auprès de la Banque d'Algérie seront rémunérées aux taux de 11,5%. ³⁵³

En réalité, ces deux derniers instruments (l'open market et les réserves obligatoires), n'ont pas été bien manipulés.

³⁵¹ Idem.

³⁵²Rapport de CNES, op.cit.

³⁵³Banque d'Algérie, Instruction n°16-94 du 09 Avril 1994, relative aux instruments et au refinancement des banques.

e- Le double plafonnement (refinancement et réescompte)

A titre transitoire, en relation avec le suivi des critères de performances des banques et en corrélation avec le développement du marché de crédit, la détermination d'un plafond de refinancement global et d'un plafond de réescompte par banque est nécessaire.

Ces plafonds par banque sont fixés au début de chaque trimestre sur la base de ratios de performance relative et de transformations financières.³⁵⁴

Les paramètres utilisés à cette fin sont les suivants :

- Des dépôts à vue et des dépôts à terme (y compris les bons de caisse),
- Des crédits à moyen et long terme distribués sur les ressources de la banque,
- Des créances sur l'Etat sous forme d'effets publics (obligations du Trésor).

L'utilisation des plafonds de réescompte par les banques est subordonnée :

- À la présentation des catégories d'effets instituées par la Loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la Monnaie et au Crédit ;
- À l'appréciation, par la Banque d'Algérie, de la qualité des effets présentés au réescompte sur la base notamment des conditions définies par la Loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la Monnaie et au Crédit.

Le rôle des plafonds de réescompte, en tant qu'instrument direct de politique monétaire, sera revu progressivement dans le sens de son amenuisement.

f- L'encadrement du crédit

Le maintien d'un instrument de contrôle direct du crédit est nécessaire. Il s'agit d'un plafonnement par banque des flux de crédit aux entreprises non autonomes.³⁵⁵

Pour contribuer efficacement à une allocation de crédit à l'économie, aussi bonne que possible, les banques doivent veiller à une application prudente des normes en matière de division de risques encourus. Les performances relatives des banques, en la matière, constituent un élément dans l'appréciation, par la Banque d'Algérie, des effets créés notamment en représentation de crédits à moyen terme et présentés au réescompte.

Les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire visent à réguler la liquidité bancaire et le refinancement des crédits bancaires en phase avec l'objectif d'expansion monétaire et de crédit.

³⁵⁴ Idem.

C'est avec l'avènement de la loi 90-10 et l'adoption du programme de stabilisation et d'ajustement structurel, que les autorités commencent à adopter une politique monétaire digne de ce nom et devient plus restrictive et s'apparente plus sensiblement aux règles monétaristes où le ciblage de l'inflation, a eu de primauté sur la lutte contre le chômage³⁵⁶.

Pour cela, dans la partie suivante, nous essayerons d'analyser les principaux facteurs significatifs afin de comprendre la conduite de la politique monétaire durant cette période dite de transition.

2.3. L'analyse des principaux facteurs de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché (1990-1999)

En vérité et comme le confirme Yacine BOUMGHAR (2004)³⁵⁷, nous ne pourrions parler de l'existence d'une politique monétaire au sens de l'analyse économique qu'avec l'avènement de la loi sur la monnaie et le crédit. A cet égard, dans cette partie nous analyserons les principaux facteurs significatifs de la politique monétaire à partir de l'année 1990.

La mise en œuvre de la politique monétaire peut être évaluée :

- Par l'analyse de l'évolution des agrégats monétaires ;
- Par l'analyse de l'évolution des principaux instruments utilisés par la Banque Centrale durant cette période ;
- Et par l'exposé des principaux résultats de la politique monétaire en termes d'objectifs : inflation, taux de change, chômage et PIB.

2.3.1. L'évolution des agrégats monétaires (1990-1999)

L'analyse de l'évolution de la masse monétaire et ses contreparties peuvent être considérées comme des facteurs clés pour comprendre la conduite de la politique monétaire.

2.3.1.1.L'évolution de la masse monétaire

Durant cette période, la masse monétaire a connu une augmentation progressive comme la représente le tableau suivant :

³⁵⁶Rapport de CNES, op.cit, p 67.

³⁵⁷ M.Y.Boumghar, op.cit, p 11.

Tableau 04: L'évolution de la masse monétaire M2 (1990-1999)

(En milliards de DA)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Masse Monétaire (M2)	343,3	415,2	515,9	627,4	723,5	799,5	915,1	1081,5	1592,4	1789,3
Taux de liquidité (M2/PIB) en %	61,9	48,1	48,6	53	48,6	39,8	35,7	38,9	56,6	55,3

Source : Rapport du conseil national économique et social « regards sur la politique monétaire en Algérie », 2005.

Entre 1990 et 1993, la masse monétaire a connu une augmentation progressive, puisqu'elle est passée de 343,3 milliards de Dinars en 1990 à 627,4 milliards de dinars en 1993 soit une augmentation de 83 %. Ceci est expliqué par la crise sociale et sécuritaire, par la récession économique et les fortes dépenses budgétaires durant cette période.

De 1993 à 1995, nous remarquons un recul sensible quant à, l'évolution de la masse monétaire.

Cette baisse peut être expliquée par le programme de stabilisation (1994-1995), qui a permis de réduire l'expansion monétaire afin de maîtriser le taux d'inflation et le taux de croissance. Durant cette période il y a eu une forte baisse du taux de liquidité sur l'économie, en d'autres termes la politique monétaire assèche les liquidités de l'économie.

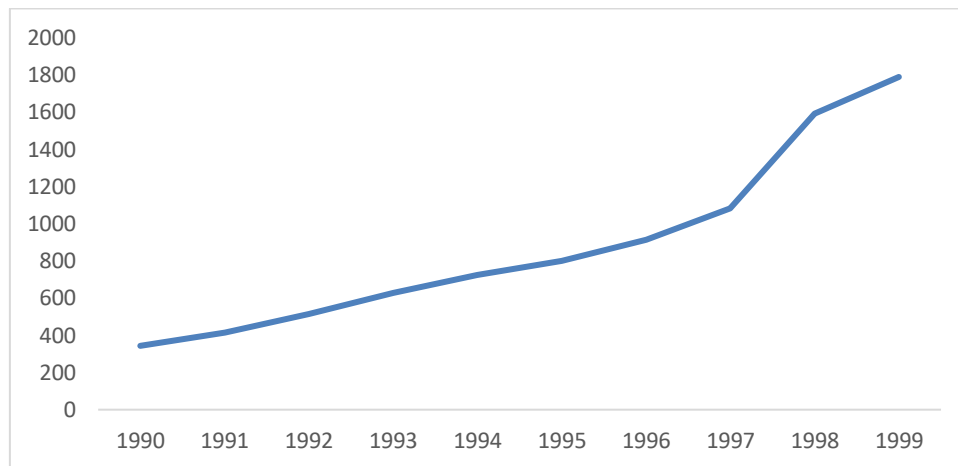
Cette situation se renverse par une augmentation de la masse monétaire qui évolue en 1996 pour se stabiliser et se maintenir en 1998, cette augmentation est due principalement aux rachats des découverts bancaires des entreprises publiques par le trésor auprès des banques commerciales et à la progression de la quasi monnaie qui s'explique essentiellement par l'effet d'attraction exercé par la hausse des taux d'intérêt servis et la valorisation des comptes en devises.

La baisse de la masse monétaire et la gestion des différentes composantes telles que le taux d'inflation et le taux d'intérêt indiquent que l'Etat adoptait une politique de résorption de la masse monétaire déjà en circulation.³⁵⁸

Le graphique suivant représente l'évolution de la masse monétaire M2 entre 1990 et 1999 :

³⁵⁸M.Ouchichi, « L'obstacle politique aux réformes économiques en Algérie », Thèse de Doctorat en Science Politiques, Université Lumière Lyon 2, 2011, p 210.

Graphique 02 : L'évolution de la masse monétaire M2 (1990-1999)
(En milliards de DA)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 4

Le ratio de liquidité (M2/PIB) quant à lui représente l'évolution de la masse monétaire comparée du PIB, c'est-à-dire il indique l'état de la liquidité de l'économie et dans quelle mesure évolue l'activité économique³⁵⁹.

La politique monétaire stricte et le programme de stabilisation appliqués ont permis de réduire le ratio de liquidité (M2/PIB) de 62% en 1990 à 35,7% en 1996.

Par contre après 1998, l'économie algérienne est retournée à un état d'excès de liquidité, cette situation peut être expliquée par la situation favorable du marché pétrolier international.

Vu que, les contreparties de la masse monétaire, font référence aux sources de la création monétaire, il nous semble opportun de les analyser, afin de déterminer qu'elles sont les sources de la création monétaire.

2.3.1.2.L'évolution des contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire peuvent être définies comme étant : la valeur correspondante à une opération à l'origine de la création monétaire. Elles comprennent³⁶⁰ :

- Les créances sur l'économie (crédits aux entreprises et aux particuliers) ;
- Les créances sur l'Etat (sommes prêtées par le système bancaire à l'Etat, essentiellement aujourd'hui sous forme d'achat de titres) ;
- Et les créances sur l'étranger (devises détenues par le système bancaire...).

³⁵⁹ B.Bouyakoub, « La politique monétaire et la croissance économique », thèse de doctorat en Sciences Economiques, Université D'Oran 2, 2017-2018, p 213.

³⁶⁰ D.BI TRA, « Banque, Finance et Bourse », Ed L'Harmattan, 2011, p.109.

De ce fait, l'analyse des contreparties de la masse monétaire nous permet de détecter la cause de la création monétaire.

Le tableau suivant représente l'évolution des contreparties de la masse monétaire durant la période (1990-1999), En milliards de dinars.

Tableau 05:L'évolution des contreparties de la masse monétaire (1990-1999)
(En milliards de DA)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Avoirs extérieurs (Net)	6,5	24,3	22,7	19,6	60,4	26,4	134	350,3	280,7	169,6
Crédits à l'Etat	167,1	157,4	226,9	527,8	468,6	401,6	280,6	423,7	723,2	847,9
Crédits à l'économie	247	325,7	412,3	220,3	305,9	565,7	776,8	741,3	906,2	1150,7

Source : Rapport du conseil national économique et social « regards sur la politique monétaire en Algérie », 2005.

Les avoirs extérieurs nets : Ce sont principalement les avoirs extérieurs qui alimentent la masse monétaire. Ils ont atteint 6,5 milliards de DA en 1990 puis passent à 26,4 milliards de Da en 1995. Durant l'année 1996, les avoirs extérieurs nets et sous l'effet de l'accroissement de réserves de change se sont nettement consolidés pour constituer la principale source de l'expansion monétaire. Ils sont passés de 134 milliards de DA en 1996 à 169,6 milliards de DA en 1999.

L'augmentation des avoirs extérieurs de (+55%) en 1996 est due aux prêts octroyés par le FMI dans le cadre du programme d'ajustement structurel.

D'un autre côté, les avoirs extérieurs sont liés directement aux prix du pétrole. En 1998 le prix du pétrole a enregistré une baisse importante, cela fait baisser à son tour les avoirs extérieurs en 1998 et 1999 par rapport à 1997.

Les crédits intérieurs (la somme des crédits à l'Etat et à l'économie) : sous l'angle des contreparties de la masse monétaire, l'agrégat crédit à l'économie intervient au second rang en termes d'importance par rapport aux avoirs extérieurs nets.

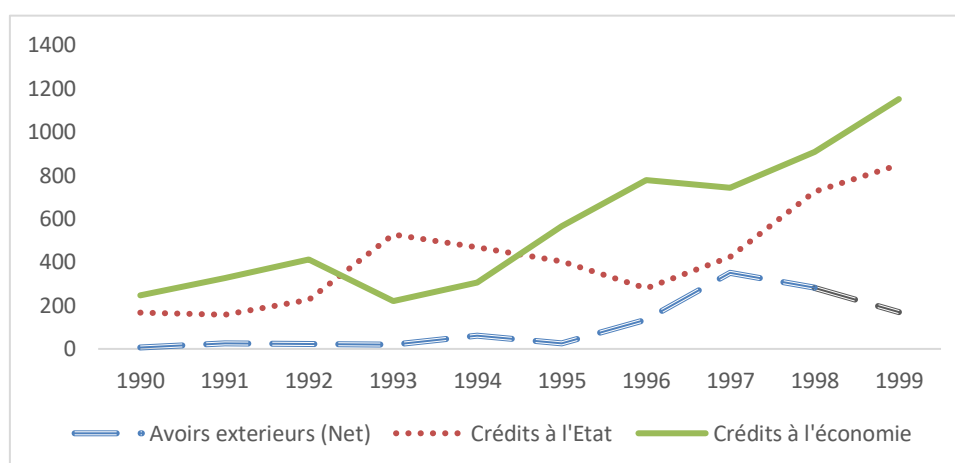
Cette expansion n'a pas constitué la vraie source de la masse monétaire durant cette période. Puisque ces crédits passent de 414milliards de Da en 1990 à 967 milliards de Da en 1995 et 1 998 milliards de Da en 1999, et ce dans le but, du développement de la croissance économique.

Pour la plupart des années c'est les crédits à l'économie qui ont bénéficié de la plus grande part. Ce qui nous laisse remarquer que malgré les réformes de 1990, les entreprises publiques continuent de survivre grâce à l'injection massive de la monnaie.

Avant 1993, l'augmentation flagrante du crédit à l'Etat est due à l'assainissement financier des entreprises publiques, à travers l'intervention du trésor dans le rachat de leurs découverts auprès des banques commerciales³⁶¹.

Au cours de la période 1993-1997, on a assisté à un changement de tendance dans la structure des crédits intérieurs. Les crédits à l'Etat qui représentaient 70,5 % des crédits intérieurs en 1993 ne représentaient plus que 36,9 % en 1997, par contre la part des crédits à l'économie est passée de 29,5 % en 1993 à 63,1 % en 1997.

Graphique 03 : L'évolution des contreparties de la masse monétaire (1990-1999)
(En milliards de DA)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 5

La rigueur budgétaire imposée par les programmes de stabilisation et d'ajustement structurel, le désengagement progressif de l'État de la sphère économique productive suivant les directives du PAS, et l'autonomie de la Banque Centrale sont autant de facteurs qui ont permis de réduire les crédits à l'État.

La restructuration des contreparties de la monnaie induite par le rééchelonnement de la dette extérieure, s'est opérée également en faveur du crédit à l'économie qui a connu une progression spectaculaire durant la période d'application des accords avec le F.M.I.

³⁶¹Rapport de la Banque d'Algérie 2006, « Evolution économique et monétaire en Algérie », Juin 2007, p 142.

2.3.2. L'analyse de l'évolution des principaux instruments de la politique monétaire (1990-1999)

Les principaux instruments qui ont été utilisés durant cette période sont, le contrôle des taux de réescompte, des taux d'intérêt et les crédits accordés par la Banque d'Algérie à l'intérieur.

2.3.2.1. Les taux d'intérêts et le taux de réescompte

La loi 90-10 vise à mettre en place les mécanismes de marché : les taux d'intérêt sont déterminés par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des capitaux et le taux de réescompte qui est un taux de refinancement des banques commerciales auprès de la Banque Centrale et il constitue, le principal taux fixé par la Banque d'Algérie, qui va orienter l'ensemble des taux de marché.

Les taux créditeurs et débiteurs des banques sont influencés par le taux de réescompte ; ils ont le même cycle d'évolution.

Les taux créditeurs (taux appliqués sur les dépôts) ont été libéralisés à partir de 1990 dans une perspective de stimuler la canalisation de l'épargne publique.

Tableau 06 : L'évolution du taux de réescompte et des taux d'intérêts (1990-1999)

	D'octobre 1991 à avril 1994	A partir d'avril 1994	A partir de décembre 1995	A partir de décembre 1996	A partir de décembre 1997	A partir de décembre 1998	A partir de décembre 1999
Taux de réescompte (%)	11,5	15	14	13	11	9,5	8,5
Taux créditeurs des banques (%)	12-16	16,5-18	16,5-18	16,5-18	8,5-12	8,5-12	8,5-10
Taux débiteurs des banques (%)	15-20	18-25	19-24	17-21,5	9-13	8,5-12,5	8,5-11,3

Source : Rapport du ministère des finances, « La situation économique et financière en 2000 », p.30

Les données du tableau ci-dessus montrent deux tendances différentes en matière d'évolution des taux d'intérêts et de réescompte :

La première est caractérisée par une forte majoration des taux d'intérêts durant la période 1991-1995, à l'instar des taux de réescompte qui ont atteint un seuil maximum de 15% en 1994 ; ce qui est le cas aussi des taux d'intérêts appliqués par les banques commerciales dans leurs fonctions d'intermédiation.

Et cela reflète ainsi une politique monétaire restrictive, dans le but de limiter le volume des crédits accordés par les banques et stimuler la canalisation de l'épargne publique.

A la fin de programme de stabilisation macro- économique et d'ajustement structurel, les autorités monétaires ont procédé à une baisse du taux de réescompte, jusqu'à 9,17% en 1999, ce taux continue à baisser jusqu'à 6% en 2000, afin d'encourager la reprise de croissance non inflationniste. Les taux créditeurs des banques ils augmentent jusqu'à 1997, puis ils se stabilisent dans les deux années suivantes, puis ils baissent.

Cependant, en termes réels, et comme l'indique le tableau ci-dessous ces taux étaient négatifs durant la première moitié des années 90 (1990-1996) où régnait un contexte d'inflation très remarquable.

Tableau 07 : L'évolution du taux d'intérêt réel (1990-1998)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Taux d'intérêt réel	0,18	-8,9	-14,2	-3	-8,58	-9,38	-0,12	10,97	6,5

Source : CNES, 2005.

2.3.2.2. L'encadrement de crédit

Comme il été abordé dans l'analyse des contreparties de la masse monétaire, les crédits à l'économie ont bénéficié de la plus grande part par rapport aux crédits destinés à l'État.

Ce qui nous laisse remarquer que malgré les réformes de 1990, les entreprises publiques continuent de survivre grâce à l'injection massive de la monnaie.

Les crédits accordés à l'économie augmentent positivement durant les périodes 1994 et 1996 qui sont à ordre de (+107%), mais ils diminuent de (-26%) en 1998 en raison de l'augmentation des taux d'intérêt qui a induit une transformation des dépôts à vue en dépôt à terme. Et que la politique monétaire a eu un effet d'assécher les liquidités et désendettement du trésor public envers les banques publiques.

2.3.3. L'analyse des principaux objectifs de la politique monétaire (1990-1999)

Les principaux résultats de la politique monétaire algérienne de 1990 au 1999, peuvent être résumés ainsi : le taux de change, le taux d'inflation, la croissance du PIB, et le taux de chômage.

Tableau 08 : Les résultats des principaux objectifs de la politique monétaire (1990-1999)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux d'inflation (En %) Indice Grand Alger	16,6	25,9	31,7	20,5	29	29,8	18,7	5,7	5	2,6
Taux de change (DA/\$)	8,96	19	21,82	23,36	35,09	47,68	54,77	57,73	58,74	66,64
Taux de croissance (PIB en %)	1,1	-1,2	1,8	-2,1	-0,9	3,8	4,1	1,1	5,1	3,2
Taux de chômage (En %)	19,8	20,6	23	23,2	24,4	27,9	28	28,3	28	29,8

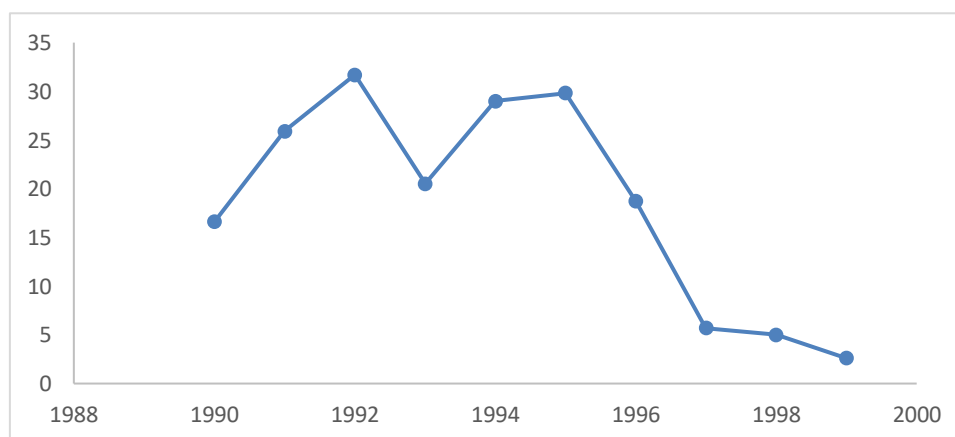
Source : Banque d'Algérie, ONS, Ministère des finances.

2.3.3.1. Le taux d'inflation

L'inflation est définie comme la variation en pourcentage de l'indice des prix à la consommation, elle mesure la valeur interne de la monnaie. Elle comprend même la valeur des produits importés.

La réduction et la maîtrise du taux d'inflation est l'un des objectifs de la politique monétaire, qui représentait une tendance haussière inquiétante avec le début de la libéralisation des prix en 1989.

Graphique 04 : L'évolution du taux d'inflation (1990-1999)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 8

A travers ce graphique, on constate qu'entre 1990 et 1995, la politique monétaire n'avait pas atteint son objectif quant à la maîtrise de la stabilité des prix. En effet, le taux d'inflation ne cesse d'augmenter durant cette période. La promulgation de la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit n'a pas été produite d'une manière systématique, pour atteindre des résultats positifs.

Nous remarquons que l'Algérie a connu une inflation galopante caractérisée par des taux d'inflation élevés (inflation à deux chiffres), atteignant respectivement en 1992 et 1995 un pic de 31,7% et 29,8%, causé par la libéralisation des prix et l'ajustement du taux de change.

Cette hausse imprévue du taux d'inflation est l'effet du deuxième accord stand by de 1991 qui était axé sur une politique de contraction de la demande.

On peut aussi expliquer cette hausse par le passage d'une économie dirigée à une économie de marché, qui est conforté par la dévaluation du dinar algérien de plus de 75%.

A partir de 1996, l'application de programme de stabilisation et du programme d'ajustement structurel, imposé par le FMI, qui portent la lutte contre l'inflation comme objectif principal de la politique monétaire, contribuent à baisser progressivement le taux d'inflation, passé de 29,8% en 1995 jusqu'à 5% à la fin de PAS en 1998 et qui a continué de baisser jusqu'à 2,6% en 1999, en raison de la contraction de la demande par la restriction du financement de la banque centrale et des banques commerciales, ainsi que la stabilité de la conjoncture internationale durant cette période.

2.3.3.2. Le taux de change

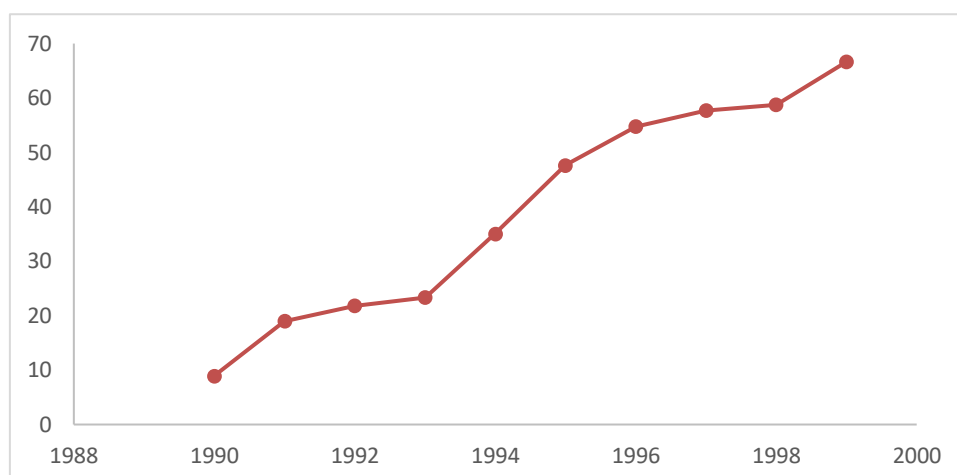
Depuis les années soixante-dix, le taux de change du dinar était déterminé sur la base d'une relation fixe avec un panier de monnaie ajusté de temps à autre.

Le régime de taux fixe qui prévalait en Algérie a conduit au fait à une surévaluation, cependant les effets désastreux du contre choc pétrolier de 1985-1986 ont obligé les autorités monétaires à laisser filer le dinar³⁶².

Comme le montre le graphique ci-dessous, durant la décennie quatre-vingt-dix, le taux de change (DA/\$) a connu une hausse rapide et remarquable, il est passé de 8,96 en 1990 jusqu'à 66.64 en 1999. C'est le résultat de la dévaluation afin d'atténuer la différence entre le cours du dinar sur le marché parallèle et la cotation officielle, et ajuster le taux de change nominal par rapport au taux de change réel.

³⁶²A.Mahiou et J.R.Henry, «Où va l'Algérie », Ed. Karthala, Paris et Aix en Provence, 2001, p 134.

Graphique 05 : L'évolution du taux de change DA/\$ (1990-1999)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 8

En réalité le taux de change a connu deux grandes périodes :

La première période de 1990-1995 : marquée par une dévaluation continue du dinar, en 1991, dans une tentative visant à rétablir les prix intérieurs et à accroître l'ouverture de l'économie, le dinar était dévalué de plus de 100% et subit une autre dévaluation en 1994 à l'ordre de 50 %, avec l'adoption du PAS. Cette dévaluation était la condition nécessaire du FMI lors de la signature du premier accord stand-by le 31 mai 1989 en vue d'obtenir son appui au remboursement de la dette extérieure voire à la relance économique.

La seconde période à partir de 1995 : où le taux de change a connu une stabilité par rapport à un panier de monnaies pondérées³⁶³, suite à l'adoption du régime de flottement dirigé (par lequel le taux du dinar est déterminé lors de séances quotidiennes de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales) et à la création d'un marché interbancaire de change. En outre, le taux de change réel a enregistré un écart par rapport au taux de change nominal du fait de la hausse massive du taux d'inflation lors de la première période, tant dis qu'il s'est rapproché dans la seconde période suite à la baisse du niveau d'inflation. Ceci confirme les efforts déployés par la banque d'Algérie en matière de politique monétaire et de change.

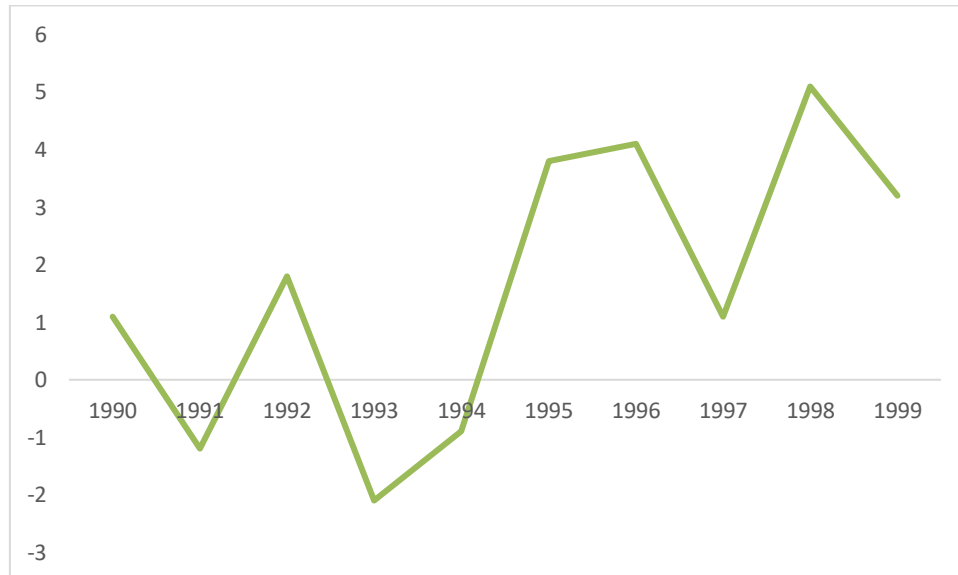
2.3.3.3. Le taux de croissance du PIB

En début des années quatre-vingt-dix, le taux de croissance du PIB était négatif, dans la période 1990-1993, il a enregistré un taux de 1,1% jusqu'à -2,1%.

³⁶³Rapport du FMI, « Algérie : Questions choisies », n° 05/52, 2005.

À partir de 1995, on remarque que le taux de croissance du PIB est devenu positif, il a grimpé de 3,8% jusqu'à 5,1% en 1998, puis il a baissé à 3,2% en 1999, mais il est resté toujours positif. Le graphique suivant nous montre cette évolution :

Graphique 06 : l'évolution du taux de croissance (PIB en %) durant 1990-1999



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 8

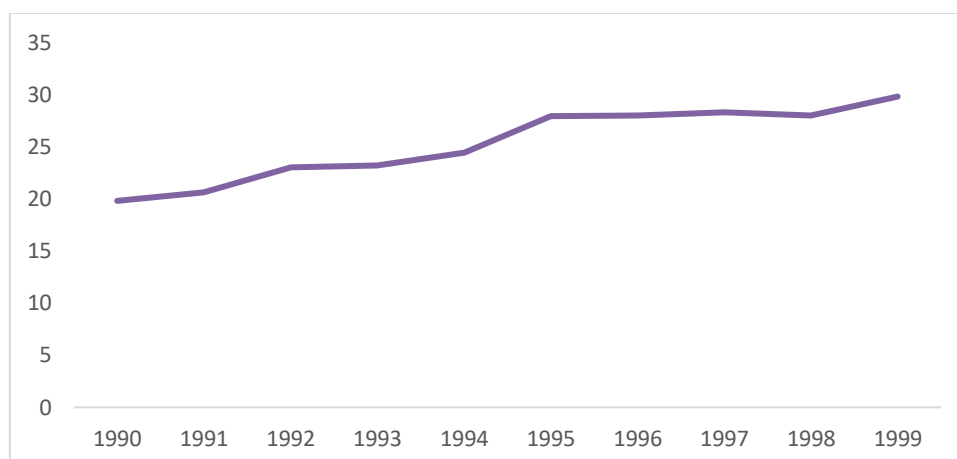
La faiblesse du taux de croissance durant la première période (1990-1993) est expliquée par la crise sociale et sécuritaire et par la récession économique durant cette période.

A partir de 1995, l'évolution du PIB est due d'une part, à l'application du programme de stabilisation (1994-1995) et au rééchelonnement de la dette extérieure et d'autre part, à l'augmentation des recettes d'exportation des hydrocarbures, de la forte dépréciation du taux de change et à l'appréciation sensible du dollar américain vis-à-vis des autres monnaies internationales (de l'ordre de 20%).

2.3.3.4. Le taux de chômage

L'analyse des données du tableau 8, démontre que durant la décennie quatre-vingt-dix, le taux de chômage était important et toujours en hausse. Passé de l'ordre de 19,8% en 1990 pour atteindre les 29% en 1999.

Graphique 07 : L'évolution du taux de chômage (1990-1999)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 8

Cette évolution est un résultat de plusieurs facteurs à savoir³⁶⁴ :

- La croissance du PIB réel, hors hydrocarbures qui a été considérablement inférieur, en pourcentage, par rapport à l'augmentation de la population active et du taux d'activité ;
- La surévaluation de la monnaie jusqu'à 1994 ;
- Le programme d'ajustement a entraîné un certain nombre de licenciement suite à la fermeture de plusieurs entreprises publiques ;
- Les distorsions inhérentes à certains aspects de la structure institutionnelle du marché de l'emploi et du droit du travail en Algérie peuvent avoir occasionné une réduction de l'emploi dans le secteur formel et une augmentation dans le secteur informel ;
- Enfin, l'inadaptation des formations et de la répartition géographique de la main-d'œuvre jouent aussi un rôle important.

Au total, on peut dire que la politique monétaire durant la décennie quatre-vingt-dix a connu un développement remarquable grâce au processus de transition de l'économie algérienne planifiée vers une économie de marché par l'adoption de deux programmes : le programme de stabilisation et le programme d'ajustement structurel.

Ces programmes mis en œuvre par le FMI ont permis d'équilibrer le budget de l'Etat, de réduire sensiblement le niveau des prix, de lutter contre l'inflation suite à l'augmentation des

³⁶⁴FMI, « Algérie: stabilisation et transition à l'économie de marché », Washington, 1998, p 62.

prix du pétrole et d'aligner le taux de change nominal à la réalité (par les dévaluations effectuées).

Une évolution remarquable sans pour autant assainir les finances publiques tributaires de la fiscalité pétrolière d'un côté et d'un autre côté, les résultats de la croissance économique (PIB) et du chômage n'ont pas été satisfaisants.

Ainsi, à la fin de ce programme, la politique monétaire n'était pas efficace par conséquent l'économie algérienne est restée dans une situation d'extrême faiblesse.

3. La conduite de la politique monétaire durant la période de l'économie de marché (2000-2018)

La loi 90-10 a apporté d'importants aménagements en matière d'organisation et fonctionnement du système bancaire dont l'objectif consiste désormais à réinjecter les règles de l'économie de marché et le rétablissement de la solvabilité des entreprises d'Etat et des banques, et plus généralement le financement de l'économie.

Durant cette période, l'Algérie, qui souffrait d'une crise d'endettement extérieur mettant son économie en difficulté, engagera d'autres réformes dictées par des organisations monétaires et financières internationales notamment, le FMI. Mais, la hausse des prix du pétrole à partir de l'année 1999, a vu le marché monétaire de l'Algérie passer d'une situation de carence et de pénurie de liquidité à une situation de surplus et d'excès de liquidité.

De ce fait, la conduite de la politique monétaire sera fixée vers une nouvelle orientation visant à gérer cet excès dans le but d'atteindre ses objectifs.

On peut subdiviser cette période en deux sous périodes :

- La période entre 2000 et 2009 : qui est caractérisée par les nouveaux aménagements de la loi 90-10 ;
- Après cette période, vient la période 2010-2018 : qui est marquée par la mise en œuvre de l'ordonnance n°10-04 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-11, en août 2010.

3.1. La conduite de la politique monétaire durant la période 2000-2009

Au cours du début des années 2000, des aménagements ont été apportés à la loi 90-10 tels que les ordonnancements de 2001 et de 2003.

Dans ce sens, Tahar Latrache (2012) a affirmé que durant cette période un changement important a touché le cadre de la politique monétaire. Il y a eu d'un changement du cadre

institutionnel de la politique monétaire qui a été amorcé en deux étapes : la suppression, en 2001, du mandat du Gouverneur et des Vice-gouverneurs et en 2003, l'abrogation et le remplacement de la loi 90-10³⁶⁵.

Cette partie analyse d'abord les aménagements apportés en 2001 à la loi relative à la monnaie et au crédit, ainsi l'adoption de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, afin d'expliquer leurs effets sur la politique monétaire. Ensuite, elle traite les objectifs et les instruments utilisés durant cette période.

3.1.1. Les nouveaux aménagements apportés à la politique monétaire durant la période de l'économie de marché (2000-2009)

L'année 2001 a vu apparaître des aménagements modifiants et complétant la loi 90-10 ; ils concernaient la redéfinition du cadre légal de la politique monétaire.

L'ordonnance du 27 février 2001 s'est consacrée à la réorganisation interne et le fonctionnement de la Banque d'Algérie, notamment la surveillance et l'administration de la Banque d'Algérie dans le but de rehausser l'influence de l'exécutif dans la prise de décision sur la politique monétaire du pays. Afin de concrétiser ce but, l'ordonnance n° 01-01 complétant et modifiant la loi 90-10 a été créée, scindant le conseil de la monnaie et de crédit en deux organes. Le premier est constitué du conseil d'administration, chargé de l'administration et l'organisation de la Banque d'Algérie. Le second constitué par le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC), joue un rôle de l'autorité monétaire, il est composé de sept membres, dont trois sont nommés par un décret présidentiel alors qu'ils étaient au nombre de quatre dans la loi 90-10.

En ce qui concerne le Conseil de la Monnaie et du Crédit qui joue le rôle de l'autorité monétaire, l'ordonnance de 2001 apporte deux majeures modifications :

La première est faite au niveau des missions ; le CMC n'a plus en charge l'administration et l'organisation de la banque centrale, qui relèvent dorénavant du conseil d'administration et la seconde qui a des implications plus importantes sur l'indépendance légale s'est faite au niveau de la composition ;

Le CMC est désormais composé en plus des sept membres, de trois personnalités choisies en fonction de leur compétence en matière économique et monétaire. Cette nouvelle composition, tout en maintenant le principe d'indépendance de la banque d'Algérie, a atténué

³⁶⁵T. Latrache, « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie », cahier du CREAD, Algérie, 2012, p 19.

les déséquilibres en défaveur de l'exécutif ; quatre membres nommés par décret présidentiel et six membres externes³⁶⁶.

Ainsi, l'article 35 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit définit les objectifs de la politique monétaire comme suite : « La Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes »³⁶⁷.

Donc, à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a remplacé l'objectif de développement ordonné en objectif de développement rapide de l'économie nationale et l'objectif de plein emploi des ressources a été annulé. Ainsi, le CMC (comme autorité monétaire) est chargé de fixer les objectifs et les instruments de la politique monétaire, alors que sa mise en œuvre devient de la responsabilité de la Banque d'Algérie qui doit, toujours, veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale, puisqu'il représente un objectif ultime.

Ce nouveau cadre attribue, aussi, au CMC l'autorité en termes de conduite de la politique monétaire puisqu'il lui revient la charge de fixer les objectifs monétaires, particulièrement en matière d'évolution des agrégats monétaires³⁶⁸.

La Banque d'Algérie, quant à elle, intervient dans la conduite de la politique monétaire selon le règlement n°09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire, il définit plus spécifiquement³⁶⁹:

- Les contreparties aux opérations de politique monétaire de la banque d'Algérie et les sanctions pouvant être encourues par celles-ci pour le non-respect de leurs obligations en tant que contreparties ;
- Les effets éligibles que la banque d'Algérie accepte en garantie pour ses opérations de cessions temporaires ou fermes ainsi que leur mode d'évaluation ;
- Les opérations de la politique monétaire et celles de la banque d'Algérie. De ce fait un développement nécessaire a été apporté à l'ensemble des opérations de marché

³⁶⁶Ordonnance n°03-11, l'article 10.

³⁶⁷Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003, article 35.

³⁶⁸Article 62 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 août 2003.

³⁶⁹Rapport 2014 de la Banque d'Algérie, p 112.

(opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme, opérations de réglage fin, opérations structurelles ont fait l'objet des développements nécessaires) ;

- Les facilités permanentes (facilité de prêt marginal, facilité de dépôts rémunérés), en tant qu'opérations à l'initiative des banques contreparties aux opérations de politique monétaire de la BA, qu'a trouvé leur ancrage réglementaire renforcé ;
- Les procédures d'interventions de la banque d'Algérie sur le marché monétaire qui ont été affinées, à savoir les procédures d'appel d'offres périodiques dits « normaux » et celles d'appels d'offres rapides ou par voie d'opérations bilatérales ;
- Les procédures de mouvement de fonds portant sur les opérations de politique monétaire, exclusivement à travers le système de paiements en temps réel de gros montants et paiements urgents en fonctionnement depuis février 2006.

3.1.2. Les objectifs de la politique monétaire durant la sous période 2000-2009

Avec la mise en place d'un nouveau dispositif législatif à travers l'adoption de la loi 03-11, deux objectifs centraux de la politique monétaire ont été fixés :

Le premier est interne : la stabilité des prix et le deuxième est externe : la stabilité du taux de change.

Ces derniers sont bien définis dans l'alinéa 01 de l'article 35 de l'ordonnance 03-11 qui stipule que « la Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et de changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie ».³⁷⁰

Ainsi, nous constatons qu'à la différence de la loi 90-10, l'ordonnance 03-11 a substitué l'objectif de développement ordonné en objectif de développement rapide de l'économie nationale. L'objectif de plein emploi n'a pas été énoncé, en tant qu'objectif explicite dans la mesure où l'emploi est lié positivement à la croissance de la production. Il s'en suit que la politique monétaire doit avoir comme objectif final la stabilité des prix et celui du taux de change en compatibilité avec un taux de croissance plus élevé.

Pour atteindre la stabilité monétaire, entendue comme une progression limitée des prix à la consommation durant la période 2001-2003, la monnaie de base a bien émergé comme un

³⁷⁰ Banque Centrale, « Rapport sur l'évolution économique et monétaire en Algérie », 2003, p 87.

objectif intermédiaire de la politique monétaire appuyé par la stabilité du multiplicateur monétaire³⁷¹.

Auparavant, la Banque Centrale n'a pas expressément arrêté des objectifs chiffrés en matière d'inflation et sur l'évolution des agrégats monétaires à atteindre qu'à partir du rapport de 2004 où le conseil de la monnaie et de crédit a chiffré l'objectif d'inflation à long terme à 3% et le maintien de deux objectifs intermédiaires dans une fourchette de 14 à 15% pour l'évolution de M2 et 16,5 à 17,4% pour l'évolution des crédits à l'économie³⁷².

En effet, à partir de 2004, la Banque Centrale a adopté l'approche des « règles » dans la conduite de la politique monétaire en ciblant des objectifs chiffrés à moyen terme.³⁷³

Suite à l'augmentation de l'inflation mondiale en 2008, et particulièrement celle dans les pays émergents, la Banque Centrale cible un taux d'inflation légèrement supérieur à celui des années précédentes. Le CMC a maintenu l'objectif d'inflation de 3% à moyen terme comme objectif ultime de la politique monétaire, et il a précisé la cible d'une fourchette allant de 3% à 4% au titre de l'année 2008, et cible un taux d'inflation de 4% pour l'année 2009³⁷⁴.

Pour se faire, le conseil de la monnaie et du crédit a arrêté au début de 2009 les objectifs du taux d'expansion de la masse monétaire de 12-13% contre 27-27,5% au titre de l'année 2008. En matière de croissance des crédits à l'économie, le conseil fixe un taux d'évolution de 22-23% pour l'année 2009 contre une délimitation de 15-16% au titre de l'année 2008³⁷⁵.

Par ailleurs, la lutte contre l'inflation ou plutôt l'atteinte des objectifs finaux ciblés en la matière n'est pas l'affaire exclusive de la politique monétaire. La politique budgétaire et fiscale tout comme la politique des revenus ont également des effets considérables sur l'inflation.

3.1.3. Les instruments de la politique monétaire durant la sous période 2000-2009

Les conséquences monétaires provoquées par les chocs pétroliers et les limites inhérentes à la faiblesse des capacités d'absorption des excédents de liquidités par le système productif ont des incidences importantes sur la politique monétaire et ses instruments de régulation.

³⁷¹ Ibid.

³⁷² Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur l'évolution économique et monétaire en Algérie », 2004, p 148.

³⁷³ M. C. Ilmane, op.cit, p 75.

³⁷⁴ Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire en Algérie », 2008, p 178.

³⁷⁵ Ibid, p 179.

Afin de réduire la surliquidité globale et prévenir le risque inflationniste, l'objectif ultime de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a recouru, dès le début 2001, à l'instrument traditionnel des réserves obligatoires. Mais comme cela n'a manifestement pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché monétaire interbancaire, la Banque d'Algérie a dû recourir à d'autres instruments : la reprise directe de liquidités et les facilités de dépôts.

3.1.3.1. Les réserves obligatoires

Définies en 2001, suite à la situation d'excès de liquidité, et redéfinies en 2004 par le règlement n°04-02 du 4 mars 2004, Les réserves obligatoires constituent un instrument institutionnel particulier de politique monétaire qui a pour objet de constituer des dépôts par les banques auprès de la Banque d'Algérie afin de couvrir de façon mensuelle (du 15 du mois en cours au 14 du mois suivant) le niveau des réserves obligatoires réglementaires.

La Banque Centrale a maintenu à la hausse des taux de réserves obligatoires au cours de l'année 2004 pour assurer la stabilité de la surliquidité du marché monétaire.

Ce type d'instrument est institué en 1994 à un taux fixé à 2,5%, il s'applique à l'ensemble des dépôts de toute nature rémunéré à 11,5%. Le taux de réserves obligatoires a été porté à 6,5% en mars 2004 contre 6,25 % depuis décembre 2002 et contre 4,25% en 2001, rémunéré à 1,75% en 2004 pour descendre à 1% en 2005³⁷⁶.

Ce taux de réserves obligatoires a été revu à la hausse pour atteindre un taux sans précédent de 9% en 2010³⁷⁷.

Cependant, la situation de surliquidité apparue en 2002 permet aux banques commerciales dans leurs ensemble de fonctionner dans un circuit hors Banque Centrale sans recourir au réescompte, ce qui met en péril l'instrument de réserves obligatoires de stériliser une proportion suffisante des surliquidités bancaires offertes sur le marché monétaire, chose qui a mis cette dernière dans l'obligation de renforcer les instruments indirects en cohérence avec le contexte des surliquidités parmi lesquels : la reprise en pension, facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt rémunéré qui est une facilité permanente, réputée en blanc, accordée exclusivement aux banques.

³⁷⁶Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire », 2006, p 15.

³⁷⁷Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire », 2010, p 140.

3.1.3.2.La reprise de liquidité par appel d'offre

Il représente un deuxième instrument actif opté par la Banque Centrale afin de stériliser le surplus de liquidité. Cet instrument est évidemment beaucoup plus souple que celui des réserves obligatoires, dans la mesure où il peut être modulé au jour le jour.

De plus, la participation aux opérations de reprise de liquidité n'étant pas obligatoire, ce qui permet à chaque banque de tenir compte de sa propre situation de liquidité. L'instrument de reprise de liquidités, qui a réussi à éponger une quantité monétaire conséquente depuis le début de son utilisation, demeure l'élément de régulation le plus actif au cours de ces dernières années.

La rémunération des reprises de liquidités ³⁷⁸(liquidité à sept jours depuis avril 2002, à trois mois depuis août 2005 et à six mois dès janvier 2013) permettrait à la Banque d'Algérie de susciter le placement d'un maximum des ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation ³⁷⁹.

3.1.3.3.La facilité de dépôts rémunérés

L'instruction n°04-2005 du 14 juin 2005 a permis la mise en œuvre de la facilité de dépôt rémunérée, c'est-à-dire les dépôts à la Banque Centrale à 24 heures. Elle représente un instrument de résorption de liquidité (par les banques) et sa rémunération est avisée par la Banque Centrale.

Mais, malgré la bonne volonté des autorités, l'économie reste toujours en situation de surliquidité. Ainsi, le ratio de liquidité (M2/PIB) maintient son niveau et passe de 40 % en 2000 à près de 64 % en 2007, même si on constate une légère disposition à la baisse entre 2002 et 2005.

Nous concluons qu'un tel renforcement des instruments de la politique monétaire était nécessaire afin d'absorber l'excès de la liquidité sur le marché monétaire.

Par conséquent, la politique monétaire face au boom des années 2000 va s'efforcer de stabiliser les prix en stérilisant les surplus. Telle est, schématiquement, l'évolution qui a caractérisé la conduite de la politique monétaire durant cette période. ³⁸⁰

³⁷⁸ De fin 2003 à 2009 les montants repris sont passés de 230 à 1100 Mds de dinars. En 2004 et 2005, ils représentent environ le ¼ du crédit bancaire.

³⁷⁹ Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire », 2009, p 168.

³⁸⁰ S.Bellal, « la régulation monétaire en Algérie (1990 – 2007) », Revue du chercheur N° - 08/2010, p 18.

3.2. La conduite de la politique monétaire durant la période 2010-2018

Afin de mieux maîtriser l'évolution de l'inflation en situation d'excès de liquidité, le cadre de la politique monétaire a été redéfini par l'ordonnance n°10-04 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-11, en août 2010, afin d'établir la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire et en conséquence le contrôle du rythme de l'inflation (ciblage d'inflation) qui doit être mesuré par le taux moyen de l'indice des prix à la consommation (IPC).

Cette partie analyse les aménagements apportés en 2010 à la loi relative à la monnaie et au crédit et explique son influence sur les objectifs et les instruments de la politique monétaire.

3.2.1. L'ordonnance N°10-04 d'août 2010

Si l'on se réfère à la loi de la monnaie et de crédit de 1990 et ces aménagements en 2003, l'objectif de la stabilité des prix n'est pas défini comme objectif ultime de la politique monétaire, mais dans la réalité et selon les rapports de la banque d'Algérie il est un objectif prioritaire. L'ordonnance de 2010 est venue confirmer cet objectif dans le cadre légal.

En 2010, l'ordonnance 10-04 modifiant et complétant l'ordonnance 03-11, montre en particulier que « La banque d'Algérie a pour mission 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... »³⁸¹.

3.2.2. Les objectifs de la politique monétaire durant la sous période 2010-2018

Selon l'article 35 de l'ordonnance de 2010, les nouvelles dispositions de cette loi donnent désormais un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. Pour cela, la banque d'Algérie utilise le contrôle de la masse monétaire et de crédit dans la conduite de la politique monétaire, ainsi, elle utilise pour la première fois le ciblage d'inflation, par mise en place d'un modèle de prévision à court terme afin de prévoir mensuellement le taux d'inflation et son évolution dans un horizon d'une année.

Cette nouvelle politique de ciblage est définie par la fixation d'un taux explicite d'inflation (ou un intervalle) par la banque centrale et s'engage à l'atteindre en suivant une règle

³⁸¹ La loi 03-11 du 26 août 2003, article 35.

monétaire ou de taux d'intérêt. Dans ceci, la banque d'Algérie cible pour la première fois un taux d'inflation ponctuel de 4% en 2011.

Par rapport à cela, il est important de souligner qu'il est plus prudent de cibler un intervalle d'inflation au lieu d'un taux précis et ce pour plusieurs raisons.

La première revient au fait que 2011 constitue la première expérience et que dans ce sens-là où la majorité des banques centrales, même celles des pays développés et à expérience dans le ciblage évitent de préciser le taux.

La deuxième raison et implicite de la première est liée à la crédibilité de la banque dans l'annonce et qui constitue un des éléments définissant la politique de ciblage. En effet, la banque d'Algérie a escompté un résultat négatif avec un taux d'inflation de 5.7% assez loin de la cible.

Toutefois, les objectifs quantitatifs en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit ont été maintenus. Cela vise à rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires avec un accent particulier sur l'agrégat base monétaire en tant qu'objectif d'ordre opérationnel³⁸².

3.2.3. Les instruments de la politique monétaire durant la sous période 2010-2018

L'article 35 stipule que la banque d'Algérie « est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de réguler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger, de réguler le marché des changes et de s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire ».

D'après cet Article, les principaux instruments utilisés par la banque d'Algérie sont :

- Le contrôle de la masse monétaire en circulation en particulier M2 ;
- L'encadrement du crédit ;
- La reprise de la liquidité par appel d'offres ;
- Le contrôle des changes ;
- Et enfin, le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

Plusieurs changements ont marqué cette période ; l'année 2010 est caractérisée par une hausse du taux de réserves obligatoires pour atteindre un taux sans précédent de 9%.³⁸³

En 2011, le conseil de la monnaie et du crédit a introduit deux règlements, d'une part, le règlement relatif à la surveillance des risques interbancaires et, d'autre part, le règlement

³⁸²Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2011, p 131.

³⁸³ Banque Centrale, Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire, 2010, p 140.

portant identification, mesure, gestion et contrôle du risque de liquidité. Elles permettront de renforcer la stabilité et la solidité du système bancaire algérien.³⁸⁴

L'année 2012 est caractérisée par une augmentation du taux de réserves obligatoires à 11%³⁸⁵.

L'année 2013 est caractérisée par l'introduction des reprises de liquidité à six mois, qui est considéré comme un nouvel instrument indirect de la politique monétaire.

En 30 novembre 2017, dans le cadre du financement non conventionnel, la Banque d'Algérie procède, à titre exceptionnel et durant une période de cinq (5) années, à l'achat directement auprès du Trésor, de titres émis par celui-ci, à l'effet de participer, notamment ³⁸⁶ :

- À la couverture des besoins de financement du Trésor ;
- Au financement de la dette publique interne ;
- Au financement du Fonds National d'Investissement (FNI).

Depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel. Seul un montant de 3.114,4 milliards de DA, a été injecté dans l'économie.

Nous passerons au point suivant d'où la nécessité d'analyser les principaux facteurs significatifs pour mieux comprendre la conduite de la politique monétaire durant cette période.

3.3. L'analyse des principaux facteurs de la politique monétaire durant la période d'économie de marché (2000-2018)

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.

Pour cela, dans cette partie, nous essayerons d'analyser les principaux facteurs significatifs afin de comprendre la conduite de la politique monétaire durant cette période dite d'économie de marché par l'analyse de l'évolution : des agrégats monétaires, des principaux instruments utilisés par la Banque Centrale durant cette période ; Et par l'exposé des principaux résultats de la politique monétaire en termes d'objectifs.

³⁸⁴ Règlement de la Banque d'Algérie, « Surveillance des risques interbancaires », n°11-03 du 24 mai 2011.

³⁸⁵ Instruction n°01-2012 du 29 avril 2012, article 02, relative au régime des réserves obligatoires.

³⁸⁶ Ordonnance 10-04 du 26 août 2010, Article 45 bis.

3.3.1. L'évolution des agrégats monétaires (2000-2018)

L'analyse de l'évolution de la masse monétaire et ses contreparties peuvent être considérées comme des facteurs clés pour comprendre la conduite de la politique monétaire.

3.3.1.1.L'évolution de la masse monétaire

Durant cette période, la masse monétaire en termes de M2 a connu :

- Une évolution rapide et croissante, elle passe de 2.025,2 milliards de DA en 2000 à 13.663,9 milliards de DA en 2014 et malgré un taux de croissance de la masse monétaire bas enregistré en 2009 (3,1 %) sous l'effet de l'important choc externe inhérent à la crise économique mondiale, l'année 2010, marque le retour à l'expansion monétaire à un rythme de 15.2 % au sens de la masse monétaire M2, soit une progression inférieure aux forts rythmes de croissance monétaire des années 2006 à 2013.
- Une stagnation entre 2015 et 2016 où la masse monétaire M2 n'a augmenté, respectivement, que de 0,1 % et 0,8 %, conséquence d'une conjoncture pétrolière défavorable (la chute du prix de pétrole).
- En 2017, les disponibilités monétaires et quasi monétaires (M2) ont cru de 8,3 % en 2017, tirées par le fort accroissement des dépôts à vue dans les banques qui ont augmenté de 20,1 % contre 6,8 % pour les dépôts à terme et 4,9 % pour la circulation fiduciaire³⁸⁷. En 2018, on remarque aussi une augmentation de 11 % par rapport à 2017.

Ainsi, le ratio de liquidité (M2/PIB) maintient son niveau et passe de 49 % en 2000 à près de 82% en 2018, même si on constate une légère disposition à la baisse entre 2005 et 2006.

Selon cette tendance la progression de la masse monétaire est représentée par le tableau suivant:

³⁸⁷Rapport annuel de la banque d'Algérie, chapitre VIII : politique monétaire, 2017, p 94.

Tableau 09 :L'évolution de la masse monétaire M2 (2000-2018)

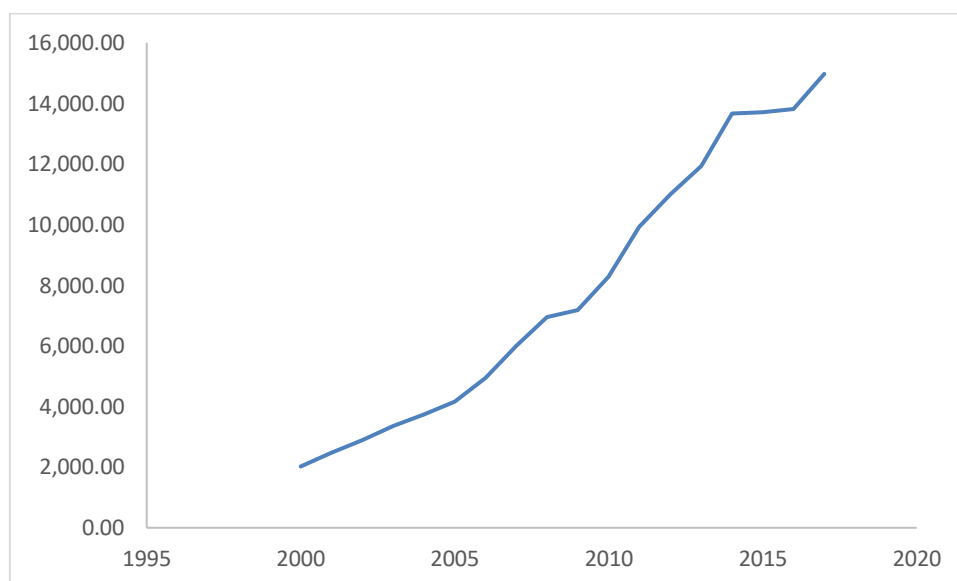
Année	M2 (En milliards de DA)	Taux de liquidité (M2/PIB) en %
2000	2 022,50	49
2001	2 473,50	58,1
2002	2 901,50	63,9
2003	3 354,40	63,7
2004	3 738,10	61,2
2005	4 157,50	53,8
2006	4 933,70	56,7
2007	5 994,60	63,7
2008	6 955,90	63
2009	7 173,05	70,8
2010	8 280,70	69,1
2011	9 929,10	67,8
2012	11 015,10	67,8
2013	11 941,50	71,7
2014	13 663,90	79,4
2015	13 704,50	82,1
2016	13 816,30	79,4
2017	14 974,60	79,2
2018	16 636,70	82,2

Source : la banque d'Algérie, rapport 2005, 2010,2014 et 2017 et bulletin statistique 2018

Cette croissance de la masse monétaire peut être expliquée par :

- La hausse en grande partie des dépôts à vue dans les banques, principalement ceux du secteur des hydrocarbures, et dans une moindre mesure de celle des dépôts à terme.
- La hausse des avoirs extérieurs. Ils se sont élevés de 775,9 milliards de Da en 2000 à 15 734,5 milliards de Da en 2014 pour arriver à 9 572,4 en 2018 ce qui marque encore une fois que ces avoirs constituent en Algérie la source principale de la création monétaire ;
- L'application du programme de la relance économique (2001- 2004) ;
- L'application du programme complémentaire de soutien à la croissance économique (2004- 2009) ;
- L'application du plan quinquennal de développement (2010- 2014).

Graphique 08 :L'évolution de la masse monétaire M2 (2000-2018)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 9

De tout ce qui vient d'être dit, on peut conclure que les autorités monétaires ont fait des efforts afin d'améliorer la situation économique par l'adoption de la banque centrale d'une politique monétaire de relance.

Il est nécessaire maintenant de s'interroger sur l'évolution des contreparties de la masse monétaire qui ont été considérées comme sources principales de la croissance monétaire.

3.3.1.2.L'évolution des contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire peuvent être définies comme étant : la valeur correspondante à une opération à l'origine de la création monétaire. Elles comprennent :

- Les créances sur l'économie (crédits aux entreprises et aux particuliers) ;
- Les créances sur l'Etat (sommes prêtées par le système bancaire à l'Etat, essentiellement aujourd'hui sous forme d'achat de titres) ;
- Et les créances sur l'étranger (devises détenues par le système bancaire...).

Durant cette période, la contrepartie des avoirs extérieurs nets est considérée comme la principale source de la création monétaire grâce à la hausse des revenus pétroliers.

Le tableau suivant représente l'évolution des contreparties de la masse monétaire durant la période (2000-2018), En milliards de dinars.

Tableau 10 :L'évolution des contreparties de la masse monétaire (2000-2018)

(En milliards de DA)

Année	Avoirs extérieurs (Net)	Crédits à l'Etat	Crédits à l'économie
2000	775,9	677,6	993,7
2001	1 310,8	569,7	1 078,4
2002	1 755,7	578,6	1 266,8
2003	2 342,6	423,4	1 380,2
2004	3 119,2	-20,6	1 535,0
2005	4 179,7	-933,2	1 779,8
2006	5 515,0	-1 304,1	1 905,4
2007	7 415,5	-2 193,1	2 205,2
2008	10 246,9	-3 627,3	2 615,5
2009	10 886,0	-3 483,3	3 086,5
2010	11 996,5	-3 392,9	3 268,1
2011	13 922,4	-3 406,6	3 726,5
2012	14 940,0	-3 334,0	4 287,6
2013	15 225,2	-3 235,4	5 156,3
2014	15 734,5	-2 015,2	6 504,6
2015	15 375,4	567,5	7 277,2
2016	12 596,0	2 682,2	7 909,9
2017	11 227,4	4 691,9	8 880,0
2018	9 572,4	6 369,2	9 976,3

Source : la banque d'Algérie, rapport 2005,2010, 2014, 2017 et bulletin statistique 2018

De l'analyse de ce tableau, on peut avancer les conclusions suivantes pour chaque contrepartie :

Les avoirs extérieurs : l'agrégat avoirs extérieurs nets est la source principale de création monétaire en Algérie. Les avoirs extérieurs jouent un rôle central dans l'expansion des liquidités monétaires et donc dans la formation des épargnes financières des agents économiques non financiers.

Les avoirs extérieurs nets dans le bilan de la Banque d'Algérie sont en forte augmentation. Cette situation est due à l'évolution des réserves officielles gérées. En raison de la reprise par rapport à 1998 des cours du baril sur le marché pétrolier exprimés en dollars américain. Les réserves de change ont connu des extensions à partir de l'année 2000 grâce aux progrès des prix du baril qui s'élève à 72,45 dollars en 2007 et 98,32 dollars en 2008 contre 28,5 dollars en 2000.

L'accroissement des avoirs extérieurs nets, observé en 2001, s'est poursuivi en 2002 et 2003, pour atteindre 1755,7 milliards de dinars (22 milliards de dollars) en décembre 2002 et 2266 milliards de dinars (29 milliards de dollars) en septembre 2003. Cet agrégat est la source la plus importante de création monétaire. Cette expansion des avoirs extérieurs a permis la constitution d'une bonne part des réserves de change.

Après l'an 2011, on observe une certaine stagnation des avoirs extérieurs, vu même une forte diminution en 2016. Les avoirs extérieurs nets (réserves de change exprimées en dinars) ont fortement diminué de 18,1 % par rapport à 2015 ; ce qui correspond globalement, en situation de quasi stabilisation du cours de change de fin de période du dinar vis-à-vis du dollar, aux flux nets négatifs de l'ensemble des opérations entre résidents et non-résidents (solde global de la balance des paiements).

Les avoirs extérieurs nets ont diminué encore de 14.7 % en 2018 par rapport à 2017 soit un montant de 1.655 milliards de dinars. Cette contraction plus faible que celle des flux nets négatifs du solde global de la balance des paiements s'explique principalement par l'évolution des cours de change des monnaies composant les réserves de change (dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro).

Les crédits à l'État : l'autre source de la création monétaire est les crédits accordés au Trésor public. D'après les statistiques du tableau, les concours à l'État sont en baisse substantielle à partir de 1999 pour atteindre un niveau négatif jusqu'à 2014. Cette décroissance est reflétée principalement à une augmentation des recettes de la fiscalité pétrolière et de la création d'un fond de régulation des recettes. La position du compte du Trésor au niveau de la Banque d'Algérie est positive, c'est-à-dire que le Trésor Public n'est pas endetté à l'égard de l'institut d'émission et la part relative des concours à l'État, dans les contreparties de la masse monétaire est moins importante que celle de la période de planification centralisé. L'Etat n'emprunte plus, que ce soit auprès de la Banque centrale ou de l'extérieur.

Sous l'effet des déficits budgétaires élevés en 2014 et surtout en 2015, financés par des prélèvements du Fonds de régulation des recettes (FRR), l'Etat n'est plus créancier net sur le système bancaire. A partir de décembre 2015, il en est devenu débiteur net. En 2016, les crédits du système bancaire à l'Etat ont progressé de 372 % (+ 2 115,3 milliards de dinars), sous l'effet d'une très forte diminution des créances de l'Etat (FRR) sur la Banque centrale qui sont passées de 2.156 milliards de dinars à 870 milliards de dinars et de la forte progression des créances des banques commerciales sur l'Etat qui sont passées de 1.479,3

milliards de dinars à fin 2015 à 2.388 milliards de dinars à fin 2016 (61,5 %) liées principalement aux nouveaux rachats par le Trésor de créances non performantes des banques sur la clientèle des entreprises publiques et à l'emprunt national pour la croissance économique.³⁸⁸

Les crédits nets à l'Etat ont encore augmenté de 35,75 %, passant de 4.691,9 milliards de dinars à fin décembre 2017 à 6.369,2 milliards de dinars à fin décembre 2018, sous l'effet de l'augmentation des créances nettes de la Banque d'Algérie sur le Trésor qui passent de 1.967,4 milliards de dinars à fin 2017 à 3.857,8 milliards de dinars à fin 2018.

Cette hausse des créances nettes de la Banque d'Algérie résulte des achats directs de titres du Trésor, dans le cadre du financement non conventionnel, pour un montant de 2 485 milliards de dinars dont 300 milliards de dinars au titre de l'article n°53 de l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit et 2 185 milliards de dinars au titre de l'article n°45-bis de la même ordonnance.

Selon un communiqué de la Banque d'Algérie en 2018, depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel. Sur cet encours :

- un montant de 2.470 milliards de DA, a servi au financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement, au titre de l'exercice 2019 ;
- un montant de 1.813 milliards de DA, a contribué au remboursement de la dette publique à l'égard des entreprises nationales, Sonatrach et Sonelgaz, ainsi qu'au financement du remboursement de l'emprunt obligataire pour la croissance ;
- un montant de 500 milliards de DA, destiné à la Caisse Nationale de Retraite (CNR) pour le refinancement de sa dette à l'égard de la CNAS ;
- un montant de 1.773,2 milliards de DA, destiné au Fonds National d'Investissement pour les opérations de financement des programmes AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants.

Les crédits à l'économie : ils se sont accrus de 12,3% en 2018, pour atteindre 9 976,3 milliards de dinars. Ils interviennent au second rang en termes d'importance après les avoirs extérieurs. Durant ces vingt dernières années, les crédits à l'économie ont enregistré une croissance stable et se sont multipliés par neuf.

³⁸⁸Rapport annuel de la banque d'Algérie, chapitre VIII : politique monétaire, 2016, p 96.

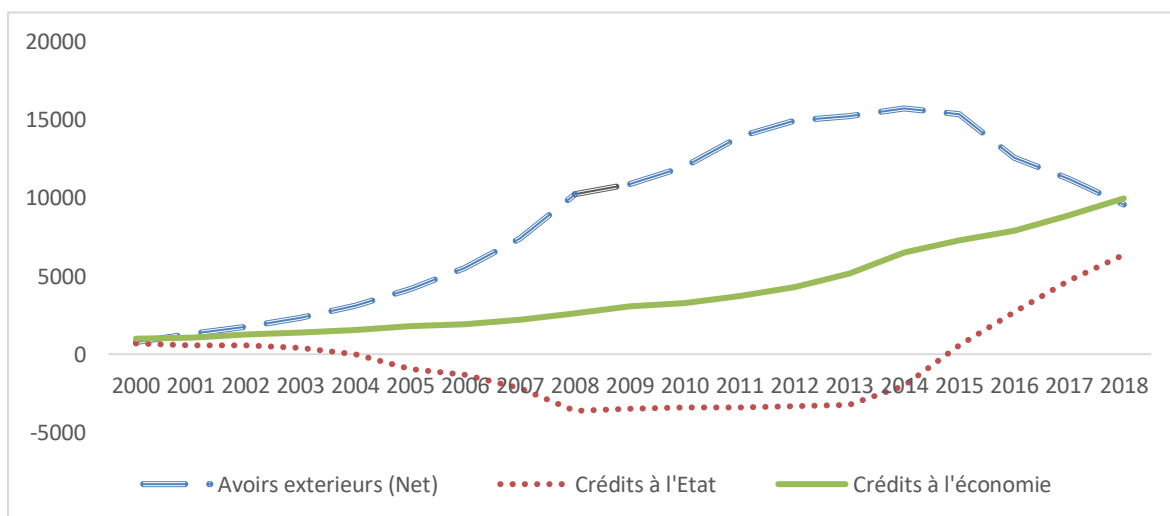
Mais, ce niveau reste toujours faible par rapport aux besoins de financement et aux ressources disposées par les banques. Cela se traduit par le manque d'engagement des banques commerciales dans le financement de l'économie. La lecture de ce tableau nous explique que les différents indicateurs relatifs aux crédits à l'économie, comme le faible taux de croissance, la baisse de leur part dans le total de la masse monétaire et du PIB, traduisent les obstacles gagnés par les entreprises afin de satisfaire leurs besoins d'investissements.

Les entreprises de production fonctionnent au ralenti du fait d'une suite de contraintes qui empêchent le bon emploi des capacités installées en termes de production, dont l'allongement des délais dans l'octroi des crédits ou dans la réalisation des opérations bancaires, la faible qualité de service, et les lourdeurs des procédures déroutent les clients des banques, démoralisent les investisseurs et sanctionnent les entreprises en manque à gagner en termes de croissance, d'emplois supplémentaires, de pouvoir d'achat et de développement.

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

Graphique 09 : L'évolution des contreparties de la masse monétaire (2000-2018)

(En milliards de DA)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 10

3.3.2. L'analyse de l'évolution des principaux instruments de la politique monétaire durant la période 2000-2018

Dès l'année 2001, la situation économique en Algérie connaît un contexte d'excès de liquidité. De ce fait, la politique monétaire est basée sur des instruments non seulement directs mais aussi indirects dans le but d'éponger cet excès. Les instruments directs, Quant à eux,

n'ont pas été trop sollicités par la banque d'Algérie depuis que les banques et établissements de crédit ne lui ont plus fait appel en tant que prêteur en dernier ressort.

3.3.2.1. Les réserves obligatoires

A partir de février 2001, la banque d'Algérie fait appel à l'instrument réserves obligatoires afin d'aider les banques à mieux gérer leur liquidité.

Le tableau suivant montre l'évolution des réserves obligatoires entre 2001 et 2018

Tableau 11 : L'évolution des réserves obligatoires (2001-2018)

Année	Montant des RO (En milliards de DA)	Taux des RO (en%)
2001	43,50	4,25
2002	122,60	Déc: 6,25
2003	126,70	6,5
2004	157,30	Mai :6,5
2005	171,50	6,5
2006	186,10	6,5
2007	272,10	6,5
2008	394,70	8
2009	394,80	8
2010	494,13	Déc : 9
2011	569,86	9
2012	754,10	Mai :11
2013	891,39	Mai :12
2014	1 023,96	12
2015	1091,20	12
2016	888,50	Mai :8
2017	1475,50	Aout :4
2018	1239,20	8

Source : rapports banque d'Algérie 2005, 2010, 2014 et bulletin statistique de la banque d'Algérie 2018

Afin de consolider la contraction du surplus de liquidité, la banque d'Algérie a porté, en 2002, le taux des réserves obligatoires à 6,25% contre 4,25% l'année précédente. Ainsi, le montant des dépôts des banques en réserves obligatoires est passé de 43,5 milliards de DA en 2001 à 122,6 milliards de DA en 2002. Durant la période de 2004 à 2007, les réserves obligatoires ont constitué un instrument efficace dans l'absorption de la surliquidité et passe de 6,5%, durant cette période, à 8% en 2008 puis à 9% en décembre 2010 dans le but de réduire davantage cet excès de liquidité ; l'encours atteignait 569,86 milliards de DA en 2011 alors

qu'il faisait 272,1 milliards de DA en 2007. Le taux des réserves obligatoires a été relevé à 11%, en mi-mai 2012, dans le but de soutenir le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation. Cette mesure a porté ses fruits puisque le montant des réserves obligatoires est passé de 754,10 milliards de DA en 2012 à 891,39 en 2013 puis à 1023,96 milliards de DA en 2014, après que le taux a été relevé à 12% depuis la mi-mai 2013.

Après la crise de 2014, le taux de réserve obligatoire n'a pas connu un changement, il est resté de 12% jusqu'au mai 2017 où il a connu une baisse et passe à 8% puis à 4 % en 2017 et il a été relevé à 8% en 2018.

Les réserves obligatoires ne peuvent pas constituer un instrument de réglage final de liquidité du fait que leur taux reste constant pendant une longue durée alors que leur ajustement s'opère par des proportions faibles afin d'éponger le surplus de liquidité. Mais comme cela n'a manifestement pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché monétaire interbancaire, la Banque d'Algérie a dû recourir à d'autres instruments : la reprise directe de liquidités et les facilités de dépôts.

3.3.2.2. Les reprises de liquidités et les facilités de dépôts

Le contexte de surliquidité de cette époque, lié à la hausse du prix du baril et la monétisation des recettes des exportations d'hydrocarbures, ainsi que les dépenses publiques conséquentes, a impliqué l'apparition de nouveaux instruments par lesquels la politique monétaire opère, notamment par le biais de la reprise de liquidité par appel d'offre.

Cet instrument indirect, appliqué en 2002, permettait de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaire et donc mieux réguler l'excès de liquidité sur le marché monétaire. D'autre part, la facilité de dépôts rémunérés, mis en œuvre en 2005, permettait aux banques de réaliser des dépôts d'une journée (24 heures) auprès de la banque d'Algérie.

Tableau 12 : L'évolution du montant de liquidité, de la reprise de liquidité et la part de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité en milliard de dinars (2002-2018)

Année	Montant de liquidité	Montant de reprise de liquidité	L'encours de facilité de dépôts dans la résorption de liquidité
2002	168,70	129,70	/
2003	622,50	250,00	/
2004	637,50	400,00	/
2005	732,00	450,00	49,9
2006	1 146,94	450,00	456,7

2007	2 001,18	1 100,00	471
2008	2 845,95	1 100,00	1400,4
2009	2 447,36	1 100,00	1022,1
2010	2 549,71	1 100,00	1016,7
2011	2 845,10	1 100,00	1258,04
2012	2876,26	1 350,00	838,08
2013	2 672,99	1 350,00	479,9
2014	2 730,90	1 350,00	468,6
2015	1 832,60	700,00	153
2016	820,90	/ ³⁸⁹	/
2017	1 380,60	/	/
2018	1 557,60	567	/

Source : rapports banque d'Algérie 2005,2010, 2014 et 2017

➤ Reprises de liquidités

Afin de mieux maîtriser l'évolution des agrégats monétaires et contrôler ainsi l'inflation, la banque d'Algérie a multiplié ses interventions en élevant les montants des reprises de liquidités en les passant de 129,7 milliards de dinars en 2002 à 400 milliards de dinars en 2004.

Mais, en raison du caractère structurel de cet excès de liquidité, la banque d'Algérie a élevé le taux des reprises à sept jours de 0,75 % à 1,25%. Cette mesure a permis de ramener en 2005, les reprises de liquidités à un montant de 450 milliards de dinars et il reste inchangé même pour l'année de 2006. A partir de la mi - juin 2007, le montant global des reprises de liquidités a été ajusté à 1100 milliards de dinars pour absorber davantage des liquidités, le taux des reprises à trois mois, quant à lui, a été relevé à 2,5 % et constituant ainsi le taux le plus élevé de la fourchette des taux appliqués par la banque d'Algérie dans le cadre de son objectif de résorption de l'excès de liquidité. Le montant des reprises reste inchangé pendant la période de 2008 à 2011 et s'établit à 1100 milliards de dinars, avec 75 % pour les reprises à 7 jours et 25 % pour les reprises à trois mois. Néanmoins, les taux d'intervention de la banque d'Algérie ont été revus à la baisse dès le début de mars 2009 et restent fixes durant toute la période 2009 – 2014, avec un taux de 0,75% pour les reprises à sept jours et de 1,25% pour les reprises à trois mois.

En avril 2012, le montant des reprises a été ajusté et fixé à 1350 milliards de dinars dans le but de faire face à l'accélération du taux de l'inflation. De ce fait, la banque d'Algérie a consolidé davantage les instruments de la politique monétaire en mettant en place, dès janvier

³⁸⁹ Dès l'été 2016, la Banque d'Algérie, avait suspendu l'instrument de la reprise de liquidité, pour les reprendre à partir du 8 janvier 2018.

2013. Un nouvel instrument : la reprise de liquidité à six mois, à un taux de rémunération de 1,5 %.

Durant la période 2002-2013, le taux d'intérêt des reprises de liquidités a joué un rôle essentiel dans la transmission de la politique monétaire : la rémunération des reprises de liquidités permettrait éventuellement à la banque d'Algérie d'effectuer un placement maximum de ressources oisives à son niveau avec comme but un meilleur contrôle de la masse monétaire en circulation.

En 2015, la forte baisse du prix du pétrole et, corrélativement, le déficit élevé du solde global de la balance des paiements, a fait chuter la liquidité bancaire de 2 730,9 milliards de dinars à fin 2014 à 1 832,6 milliards de dinars à fin 2015, soit une baisse de près de 33 %. En conséquence, la Banque d'Algérie a revu, à la baisse, les seuils de reprise de liquidité. Ces seuils sont ainsi passés de 1 350 milliards de dinars à fin 2014 à 800 milliards de dinars en avril 2015, 700 en juin 2015, 500 en août, 300 en octobre pour remonter à 700 milliards de dinars en décembre 2015.

La liquidité bancaire avait atteint 820,9 milliards de dinars à fin 2016 pour finir à 482,4 milliards de dinars à fin octobre 2017.

Après les baisses enregistrées en 2015, 2016 et 2017, la liquidité bancaire s'est relativement stabilisée, après le lancement des opérations d'open market d'injections de liquidités à partir de mars 2017, pour ensuite croître fortement, dès novembre 2017, après la mise en œuvre du financement non conventionnel³⁹⁰. Elle avait atteint 1380,6 milliards de dinars, à fin 2017 (soit une croissance de 68,2 %, par rapport à son niveau de fin 2016) et 1.557,6 milliards de dinars à fin 2018.

Par conséquent, la Banque d'Algérie, pour répondre à la contraction de la liquidité bancaire, avait suspendu, entre l'été 2016 à fin 2017, l'instrument de reprise de liquidité et avait supprimé la rémunération de la facilité de dépôt.

En effet, le 8 janvier 2018, les opérations de reprise de liquidité ont débuté. Ces opérations s'effectuent sous forme de dépôts à terme à 7 jours. Les montants à absorber sont décidés par la Banque d'Algérie et adjugés à travers des enchères à taux variable avec un taux maximum proche du taux directeur.³⁹¹

³⁹⁰ Ordonnance 10-04 du 26 août 2010, Article 45 bis (détaillé dans le point 3.2.3 du chapitre 3).

³⁹¹ Banque d'Algérie, communiqué, point de situation sur le financement non conventionnel, 2019, p 4, disponible sur le site : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf

➤ **Facilité de dépôts**

Pour les facilités de dépôts rémunérés (FDR), l'instruction n° 04 - 05 du 14 juin 2005, les a introduits, avec un taux est de 0,3 %, que la banque d'Algérie accorde seulement aux banques en cas de sollicitation comme opération de réglage final. Ainsi, ces dernières peuvent faire appel à ces facilités en constituant des dépôts à 24 heures au sein de la banque d'Algérie.

L'excès de liquidité qui caractérisait l'année 2006 était dû au profil réalisé par la fiscalité pétrolière. Et afin d'y faire face, la banque d'Algérie a utilisé l'instrument de facilité de dépôts rémunérés où l'encours a atteint les 456,7 milliards de dinars à la fin de cette année. Mais, le rôle de la facilité de dépôts rémunérés dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a diminué de façon conséquente dès mi-juin 2007, pour laisser place à l'instrument des reprises de liquidité où le montant était porté à 1100 milliards de dinars. De ce fait, la portion de la facilité de dépôts rémunérés dans la résorption du surplus de liquidité a atteint 24% en décembre 2006.

Son rôle s'est conforté durant l'année 2008 en enregistrant un taux de 49% en décembre, ce qui montre que cet instrument a pu être plus efficace comme instrument actif de la politique monétaire. Mais, dès l'année 2009 et sous l'effet d'un choc externe, les banques ont subi une baisse du surplus de leur trésorerie, le rôle de cet instrument a été significativement contracté de 27 % par rapport à 2008, mais il a augmenté très significativement en 2011 pour atteindre un taux de 53%.

La période 2012-2018 a connu un freinage au niveau de l'utilisation de la facilité de dépôts rémunérés, d'un côté du fait que le surplus de liquidité a été résorbé par l'autre instrument de reprises de liquidités où leur montant a atteint 1350 milliards de dinars et d'un autre côté la baisse de liquidité bancaire qui avait atteint 820,9 milliards de dinars à fin 2016.

3.3.3. L'analyse des principaux objectifs de la politique monétaire durant la période 2000-2018

Les principaux objectifs de la politique monétaire algérienne durant cette période, peuvent être résumés ainsi : le taux d'inflation, le taux de change, la croissance du PIB, et le taux de chômage.

Le tableau suivant représente des résultats chiffrés de ces objectifs :

Tableau 13 : Les résultats des principaux objectifs de la politique monétaire (2000-2018)

Année	Taux d'inflation Indice Grand Alger (En %)	Taux de change (DA/\$)	Taux de croissance (PIB en %)	Taux de chômage(En %)
2000	0,3	75,26	2,4	29,8
2001	4,2	77,22	2,1	27,3
2002	1,4	79,68	4,1	25,7
2003	2,6	77,39	6,9	23,7
2004	3,5	72,06	5,2	17,7
2005	1,6	73,28	5,1	15,3
2006	2,31	72,65	2	12,3
2007	3,68	69,29	3	11,8
2008	4,86	64,58	2,4	11,3
2009	5,74	72,65	2,4	10,2
2010	3,91	74,39	3,3	10
2011	4,52	72,94	2,9	10
2012	8,89	77,54	3,4	11
2013	3,26	79,37	2,8	9,8
2014	2,92	80,58	3,8	10,6
2015	4,78	100,46	3,7	11,2
2016	6,4	109,47	3,3	10,5
2017	5,59	110,96	1,6	11,7
2018	4,26	116,62	2,3	13,15

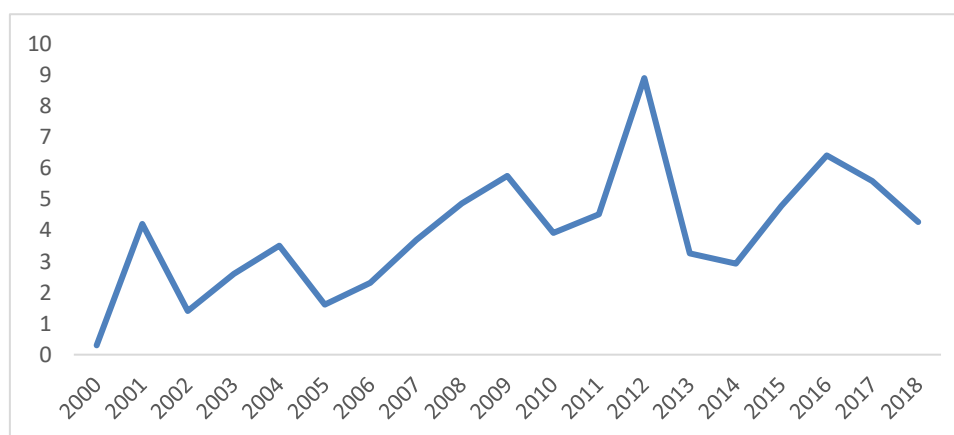
Source : ONS, rapports banque d'Algérie 2014 et 2017.

3.3.3.1. Le taux d'inflation

La banque d'Algérie a maintenu une politique monétaire active et surtout prudente. C'est à partir de 2003 qu'elle a adopté l'approche des règles dans la conduite de la politique monétaire, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas 3%. Le rapport de la banque d'Algérie de 2003 stipule que : « l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3% ». Ce qui paraît bien difficile à contenir si on tient compte de l'expansion monétaire et budgétaire durant cette période.

En effet, ce taux ciblé n'est pas toujours vérifié comme le témoigne le graphe ci-après :

Graphique 10 : l'évolution du taux d'inflation (2000-2018)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 13

On peut scinder notre analyse en deux sous-périodes :

La première période va de l'an 2000 à 2007 : Malgré une forte croissance de la masse monétaire, le taux d'inflation évolue autour des marges ciblées ; ceci s'explique en partie par la conduite ordonnée de la politique monétaire menée par la banque d'Algérie et qui avec ses instruments a pu endiguer l'effet inflationniste.

Cette affirmation est contradictoire au principe de la théorie quantitative de monnaie illustrée par la relation $MV = PT$, traduisait la relation positive et proportionnelle de l'évolution de la masse monétaire et les prix.

Selon Cherif Ilmane (2006): « la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie a réduit l'effet d'accroissement de la masse monétaire sur l'évolution des prix et permet ainsi à la Banque Centrale de réaliser son objectif final »³⁹².

La deuxième période va de 2008 à 2018 :

L'inflation poursuit en 2009 sa tendance haussière entamée en 2007 pour atteindre un taux de 5,74%, alors qu'elle a reculé presque partout dans les pays développés, voire atteint des taux négatifs, notamment dans les principaux pays partenaires commerciaux de l'Algérie. Cette inflation est considérée comme la plus élevée de la décennie 2000.

Contrairement à l'année 2008 où l'inflation importée contribuait significativement à la hausse des prix de détail, l'inflation endogène en 2009 a pris le relais. Cette poussée inflationniste est générée par la très forte hausse des prix des produits alimentaires, et plus particulièrement par celle des produits agricoles frais³⁹³.

³⁹²Ilmane. M. C, « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004) », les cahiers de CREAD n°75/2006, p 90.

³⁹³Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire », 2009, p 168.

Ensuite, l'année 2012 s'est caractérisée par un « pic » de l'inflation, en dépit de la décélération des rythmes d'expansion monétaire. L'inflation a atteint 8,89%, son taux le plus élevé depuis 15 ans, elle a évolué à contre-courant de la tendance baissière dans le monde, sans que l'économie nationale n'ait subi de choc externe.

Comme en 2009, Cette accélération a particulièrement concerné les prix des biens alimentaires : ces biens ont enregistré la plus forte inflation (12,2 %). Une fois de plus, l'inflation est tirée par la hausse des produits alimentaires et en particulier par la flambée des prix des produits agricoles frais qui a atteint un « pic » de 21,4 % en moyenne annuelle.

Après deux années consécutives de forte désinflation (2013 et 2014), le rythme annuel moyen de l'inflation s'est accéléré en 2015. En 2016, il s'est poursuivi et a atteint 6,4 %.

Comme en 2015, quatre groupes de produits – « alimentation », « habillement et chaussures », « transport » et « divers » – ont généré l'essentiel de l'inflation en 2016, à hauteur de 84,3 %.

En 2016, le Conseil de la monnaie et du crédit a examiné les objectifs en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit cohérent avec l'objectif d'inflation de 4 %.

De plus, l'année 2017 a connu une inflation de 5,59%, suite à la baisse du dinar suivant la baisse du prix du pétrole.

L'année 2018 a connu une inflation de 4,26%, cette variation est induite, essentiellement, par une hausse de près de 4% des prix des produits agricoles frais, qui s'explique, notamment, par une augmentation des prix des fruits (+27,6%), les légumes (+5,8%), la viande de poulet (+6,3%) et les œufs (+6,15%)³⁹⁴.

3.3.3.2. Le taux de change

La politique de gestion du taux de change par la Banque d'Algérie s'inscrit dans le cadre de la politique dite de flottement dirigé du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises, monnaies des principaux partenaires commerciaux de l'Algérie. Les cours de change de la monnaie nationale vis-à-vis des principales devises sont déterminés, en toute transparence, sur le marché interbancaire des changes où interviennent dix-neuf (19) banques de la place et la Banque d'Algérie comme source principale d'offre de devises.

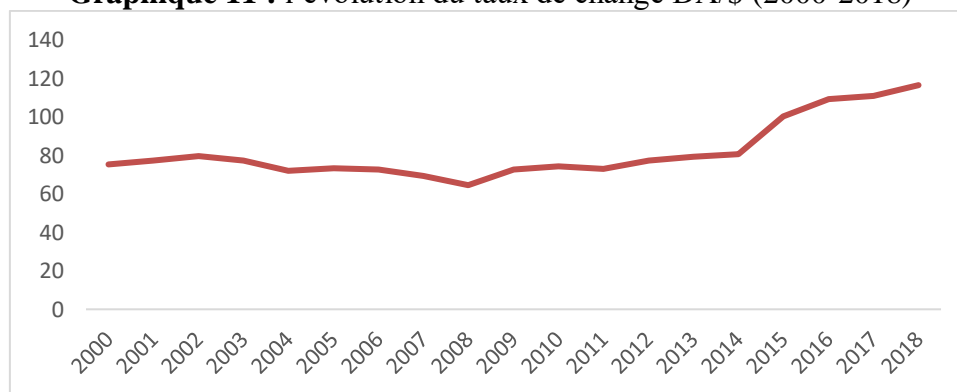
Depuis la mise en place par la Banque d'Algérie du marché interbancaire des changes, les cours de change du dinar vis-à-vis des principales devises sont déterminés de manière flexible sur ce marché en fonction des conditions de l'offre et de la demande. En tant que prix d'une monnaie par rapport à une autre, le taux de change joue, par ailleurs, un double rôle de

³⁹⁴ Office national des statistiques, 2019.

variable d'ajustement macroéconomique et de stabilisateur (amortisseur) en cas de choc externe.

Le graphique ci-dessous représente l'évolution du taux de change durant la période 2000-2018 :

Graphique 11 : l'évolution du taux de change DA/\$ (2000-2018)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 13

En 2004, le taux de change effectif du dinar a atteint son niveau d'équilibre (72,06 USD/DZD), durant cette année la position financière nette a enregistré une amélioration soutenue, du moins jusqu'à l'avènement du choc externe de grande ampleur en 2009 suite à l'intensification de la crise financière internationale.

Après la crise économique et financière internationale, la volatilité des cours de change réels, qui s'est conjuguée à la baisse drastique des prix du pétrole, a affecté négativement les monnaies de plusieurs pays émergents dont les pays exportateurs de pétrole. Cette situation s'est accrue en Algérie surtout depuis mi-juin 2013.

En 2014, pour ce qui est de la monnaie nationale, son cours moyen annuel vis-à-vis du dollar américain s'est établi à 80,5806 USD/DZD en 2014 contre 79,3709 USD/DZD en 2013, correspondant à une dépréciation de 1,49 %.

L'année 2015 a été marquée par une volatilité accrue des cours de change des principales monnaies sur les marchés internationaux des changes, notamment face au dollar des Etats-Unis. En effet, plusieurs monnaies des pays avancés ainsi que des pays émergents et en développement ont connu, au cours de l'année 2015, des dépréciations importantes face au dollar.

La chute des prix du pétrole, l'aggravation des déficits budgétaire et de la balance des paiements et l'élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux, dans un contexte de fortes dépréciations des monnaies des pays partenaires commerciaux de l'Algérie face au dollar américain, font que le taux de change effectif réel du dinar demeure encore au-dessus de son niveau d'équilibre.

Face au dollar américain, le cours moyen annuel du dinar est passé de 80,58 dinars pour un dollar en 2014 à 100,46 soit une dépréciation maximale depuis l'indépendance de 19,81 %.

En dépit de la dépréciation du dinar, notamment face au dollar, son taux de change effectif réel demeure surévalué comparativement à son niveau d'équilibre, tel que déterminé par les fondamentaux de l'économie nationale.

Face au dollar américain, le cours de change du dinar est passé de 109,4654 dinars pour un dollar en 2016 à 110,9610 dinars en 2017, soit une légère dépréciation de 1,4 %, contre une dépréciation de 8,2 % une année auparavant.

L'année 2018, a enregistré le plus haut cours moyen annuel du dinar vis-à-vis du dollar américain de 116,62.

Par ailleurs, et en contexte de légères dépréciations du cours de change, en moyenne annuelle, de l'euro face au dollar entre 2017 et 2018 (3,8 %) et du dinar face au dollar (2,77 %), et en lien avec le déficit de la balance des paiements, les avoirs extérieurs nets, c'est-à-dire les réserves de change exprimées en dinars, ont diminué de 15,5 % en 2018.

Pour l'ensemble de la période 2000 – 2018, on remarque que le taux de change a connu des tendances à la baisse et des tendances à la hausse. Pour cela, on peut dire que le taux de change est caractérisé par les volatilités et l'instabilité durant cette période. Comme le fait ressortir le graphique précédent, par rapport au dollar américain, le dinar continue à perdre près de 29.51% de sa valeur

On peut conclure, que le taux de change effectif réel d'équilibre, selon le modèle développé par la Banque d'Algérie, évolue tendanciellement en fonction de la fluctuation de quatre fondamentaux économiques : le prix réel du pétrole brut, la dépense publique, le différentiel de productivité et le degré d'ouverture.

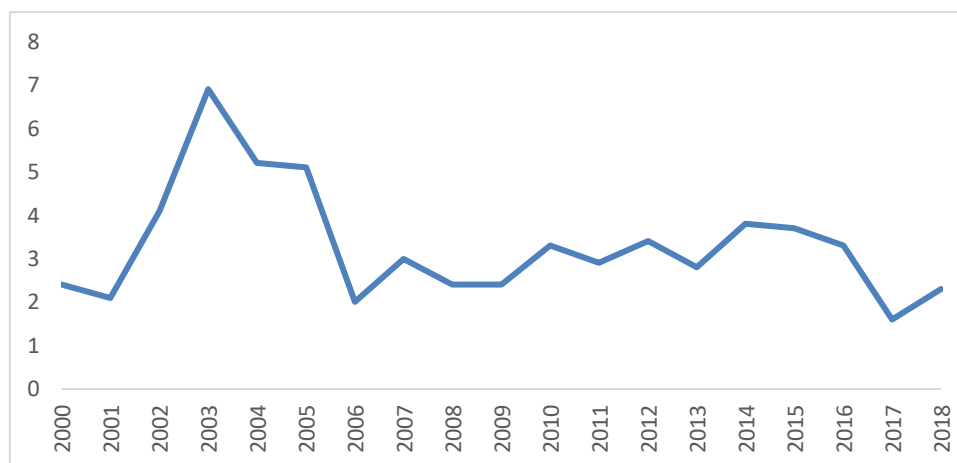
Compte tenu de l'ampleur des déséquilibres internes et externes (déficits budgétaires et de balance des paiements), le taux de change ne peut constituer l'unique variable d'ajustement. Des efforts parallèles de consolidation budgétaire et de réformes structurelles pour la diversification de l'économie et l'augmentation des exportations hors hydrocarbures sont également nécessaires.

En effet, la très faible exposition financière extérieure, le niveau élevé des réserves officielles de change et la flexibilité du taux de change déterminé sur le marché interbancaire des changes contribuent aujourd'hui à la résilience de l'économie nationale face à d'éventuels chocs externes.

3.3.3.3. Le taux de croissance du PIB

Durant la période 2000-2018 et d'après l'analyse des données, nous constatons que la croissance économique a été caractérisée par l'instabilité. Le graphique suivant nous montre cette volatilité :

Graphique 12 : l'évolution du taux de croissance (PIB en %) 2000-2018



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 13

Entre 2000 et 2009 : Dans cette période l'économie algérienne était caractérisée par un rythme accéléré de la croissance économique, qui passe de 2,4 % en 2001 à un taux maximum de 6,9% pour 2003, soit une progression de 200%, une conséquence expliquée par l'accroissement des recettes des hydrocarbures et par le plan de la relance économique qui a stimulé la demande globale c'est-à-dire l'investissement et la consommation.

Mais à partir de 2006, la croissance du PIB en volume s'est stabilisée, résultat des dynamiques opposées de la production d'hydrocarbures, en recul continu depuis 4 ans, et de celles des autres secteurs d'activité économique qui affichent une nette progression de leur valeur ajoutée.

Les indicateurs macroéconomiques montrent aussi, que la tendance de la croissance économique observée en 2008 se poursuit en 2009 au même rythme modéré (soit un taux de 2,4%), en dépit de la contraction de la demande mondiale d'hydrocarbures et de la chute inhérente des recettes d'exportation.

2010-2018 : La croissance économique est de nouveau appréciable malgré la récession du secteur des hydrocarbures depuis l'année 2005. Elle reste en deçà de celle des pays émergents et en développement.

En 2014, l'activité économique a repris de la vigueur, grâce notamment à l'expansion de la demande finale et aux bonnes performances de deux secteurs, à savoir la construction et les

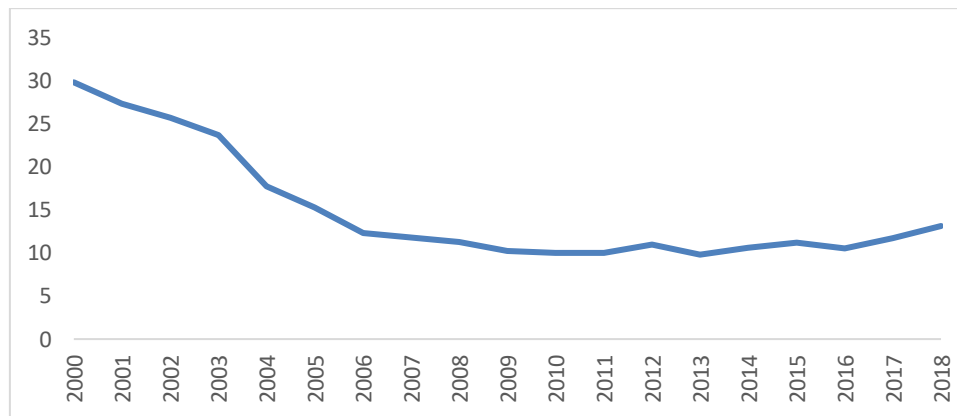
services marchands. Le produit intérieur brut est estimé à 17 205,1 milliards de dinars (213,5 milliards de dollars) et la croissance en volume du produit intérieur brut (le PIB) est estimée à 3,8 %, en hausse d'un point de pourcentage par rapport à 2013.

L'année 2017, a enregistré le plus bas taux de croissance économique depuis vingt ans (1,1 % en 1997) soit un taux de 1,6%. Le PIB, s'est nettement ralenti en raison du fort recul du rythme d'expansion du secteur des hydrocarbures. En outre, hors hydrocarbures, l'activité économique a été nettement plus homogène entre les différents secteurs qu'elle ne l'a été aux années précédentes, lissée par le regain de dynamisme dans les services marchands et non marchands et l'industrie ainsi que par le maintien d'une croissance appréciable dans le secteur du bâtiment et des travaux publics. En 2018, a atteint 2,3% en 2018, contre 1,4% en 2017, alors que la loi de finances de 2018 tablait sur une croissance de 4%.

3.3.3.4 Le taux de chômage

Durant la période 2000– 2018, le taux de chômage en Algérie a amorcé une baisse continue, passant de 29,8% en 2000 à 13,15% en 2018, en enregistrant un taux minimum du chômage de 9,8% durant l'année 2013.

Graphique 13 : l'évolution du taux de chômage (2000-2018)



Source : Graphique réalisé à partir des données du tableau 13

L'analyse des données figurant dans le graphique ci-dessus, démontre que le taux de chômage a connu une tendance à la baisse durant la période 2000 – 2018 (-17%). Cette baisse est justifiée par un certain nombre d'éléments :

- La mise en œuvre des programmes de soutien à l'économie ; (2001-2004) et (2005-2009), qui ont favorisé l'achèvement de nombreux projets en souffrance et le

lancement d'importants chantiers qui se sont traduits par une importante création nette d'emplois (C. N.E)³⁹⁵;

- L'amélioration du niveau de l'investissement privé (national et étranger) ;
- Une croissance hors hydrocarbures importante tirée par des secteurs générateurs d'emplois notamment le BTP, les services, l'agriculture ;
- La création de plusieurs dispositifs dans le cadre du programme d'aide à l'emploi : l'agence nationale de soutien à l'emploi des jeunes (ANSEJ), l'agence nationale de gestion de microcrédit (ANGEM) et la caisse nationale d'assurance-chômage (CNAC) qui est chargé de l'indemnisation des salariés ayant perdu leur emploi pour raison économique.

Malgré les dispositifs et les programmes misent en œuvre par l'Etat algérien pour aider les demandeurs d'emploi, le taux de chômage reste élevé face à une rigidité persistante du marché du travail.

Depuis l'indépendance à nos jours, la conduite de la politique monétaire en Algérie a connu différentes étapes :

De 1962 à 1970, une période post indépendance où la politique monétaire algérienne était neutre, d'où les autorités monétaires se basaient principalement de faire un suivi administratif de la masse monétaire en consolidant les informations fournies par les banques.

De 1971 à 1989, l'Algérie n'a pas encore usé de sa politique monétaire, puisque le système économique relève de la gestion centralisée et planifiée, dont toutes les décisions relatives au développement sont prises au niveau central : la monnaie nationale était non convertible et le financement direct et excessif de l'économie sans contrepartie réelle. Les opérations les plus utilisées sont : le réescompte, l'encadrement de crédit, les avances de la Banque Centrale au Trésor. Ainsi, il y a lieu de souligner que l'économie algérienne durant cette période a été fortement dépendante de la fiscalité pétrolière, donc de la fluctuation des cours du dollar américain.

Après le choc pétrolier de 1986 qui a engendré un déficit énorme en matière budgétaire et par là, une crise économique sans précédent. Les autorités du pays ont été conduites à adopter des réformes touchant à tous les secteurs d'activité pour atténuer les effets de la crise, notamment l'adoption de la réforme monétaire à partir de 1990.

³⁹⁵ Ministère de l'agriculture et du développement rural, « Rapport national de l'Algérie : sur la mise en œuvre de la convention de lutte contre la désertification », Septembre 2004, p 07.

De 1990 à 1999, la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit, réhabilite le rôle de la Banque d'Algérie comme autorité monétaire chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire et de préserver les règles de l'orthodoxie monétaire visant en général de rétablir des équilibres internes et externes. Ces équilibres n'ont été réalisés qu'après l'application des deux programmes de stabilisation et d'ajustement structurel négocié avec le FMI, et qui a permis de rétablir la solvabilité de l'économie, de réduire l'inflation à 2,65% en 1999 contre un taux de 31,62% en 1992, de baisser les taux d'intérêt et d'améliorer la position extérieure avec une baisse du service de la dette et la réduction des déficits de la balance des paiements.

Sur le plan théorique, la politique monétaire durant la période de stabilisation s'apparente beaucoup plus à la pensée monétariste, dont elle est conduite dans une logique restrictive, opposée à toutes les politiques menées dans l'ère précédente. Cette politique monétaire n'est pas totalement efficace mais elle est acceptable sous la pression du FMI et de la Banque Mondiale. Elle a été accompagnée d'une politique d'austérité budgétaire qui procède au contrôle rigoureux des dépenses. Ces deux politiques ont pu donner des résultats satisfaisants sur la sphère monétaire et financière. Mais le constat fait sur l'économie réelle nous laisse avancer une affirmation contraire, en considérant le faible taux d'investissement, le chômage qui s'est encore aggravé à 29% à la fin de 1999 contre un taux de 19,8% en 1990, et un taux de croissance qui reste toujours faible.

A partir de l'an 2000, la politique monétaire se conduisait d'une manière autonome dans un contexte macroéconomique marqué dès le départ par ³⁹⁶:

- Une inflation modérée et relativement stable ;
- Une balance des paiements courants significativement excédentaire ;
- Une croissance économique positive, bien que relativement modeste mais progressive ;
- Un système bancaire en excès de liquidités ;
- Une forte aisance des finances publiques dégageant une importante épargne budgétaire ;
- Un taux de chômage très élevé et persistant.

³⁹⁶M.C.Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2006 : une appréciation critique », octobre 2007, p 16.

On constate que cette situation est radicalement différente par rapport à toutes les périodes précédentes, sous l'effet de l'augmentation des prix des hydrocarbures, ce qui a conduit à l'excès structurel de liquidité. Elle était meilleure sur tous les plans sauf pour le chômage.

A partir de 2007, l'inflation n'a cessé d'augmenter, elle atteint 8,89% en 2012. Cette hausse est expliquée par les dépenses excessives de l'Etat, l'augmentation remarquable des prix alimentaires et des salaires, ainsi que l'inflation importée.

L'inflation persiste donc en Algérie malgré les efforts de la Banque Centrale en la matière ; son indépendance effective lui permettant de se focaliser sur les prix ne semble pas suffire même si elle définit les objectifs intermédiaires et les instruments les plus adéquats à la situation.

La politique monétaire s'est exclusivement centrée sur la ponction des excédents structurels de liquidités. La trop forte dépendance des ressources extérieures des seuls hydrocarbures, la forte élasticité de la demande interne aux importations et la faible diversification de l'appareil productif industriel exposent l'économie nationale à un risque de récession et de contraction sévère des échanges en cas de forte baisse de la demande d'hydrocarbures.

En 2015, la chute des cours du pétrole (34,6 € en moyenne par baril de Brent, ce prix a atteint son plus bas niveau depuis mars 2009) a entraîné un tarissement des excédents de liquidités (Les réserves de change de l'Algérie sont passées à 97,33 milliards de dollars à fin décembre 2017, contre 114,14 milliards de dollars à fin 2016), ce qui devrait permettre à la Banque d'Algérie de rétablir son contrôle. Il est aujourd'hui vital de bâtir une économie nationale de production industrielle, agricole et de services productifs, à travers une absorption efficace des épargnes financières accumulées par les agents économiques du pays, pour asseoir un développement inclusif, générateur d'emplois, ancré sur le véritable potentiel de croissance des secteurs hors hydrocarbures ; le rôle des dépenses publiques d'investissement comme stimulant de l'activité économique devant être modulé en fonction du niveau de leur contribution à ce potentiel de croissance des secteurs hors hydrocarbures. Par ailleurs, les efforts d'investissement dans le secteur des hydrocarbures, qui reste déterminant dans la stabilité macroéconomique, doivent être plus soutenus pour sortir ce secteur de la récession et élever le revenu national.

L'efficacité de la politique monétaire durant cette dernière période est donc limitée, en outre, la réalisation de la prospérité économique et la stabilité monétaire n'est pas une affaire attribuée à la politique monétaire. Elle doit être aussi accompagnée d'une politique budgétaire

qui peut assurer une meilleure allocation de la dépense publique et une politique de change qui permet de restituer le pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

Dans ce qui suit, et après la présentation et l'analyse des différents volets de la politique monétaire en Algérie durant la période 1962 et 2018, il est utile de s'interroger économétriquement sur l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix.

Section II : L'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018 : une étude empirique

Pendant des décennies, la stabilité des prix a été au cœur des débats théoriques et empiriques sur les politiques macroéconomiques des pays à économie ouverte. Ces débats empiriques sont basés sur l'expérimentation ou l'observation. Ils sont fondés sur le prélèvement systématique de données sur des événements et des états des faits réels.

L'économétrie en tant que discipline de cette recherche empirique a vu le jour dans les années trente avec la création de la société d'économétrie par Irving Fisher et Ragnar Frisch (1930) et la création de la revue *Econometrica* (1933).³⁹⁷ Depuis lors, l'économétrie n'a cessé de se développer et de prendre une importance croissante au sein de la science économique.

L'objectif de cette section est de déterminer l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018. En utilisant un certain nombre d'indicateurs de cette politique monétaire, cette étude nous permet de tester leurs effets positifs ou négatifs sur la stabilité des prix.

Comme toute étude de recherche empirique quantitative, il est primordial en premier lieu, de fournir une lecture de la littérature empirique démontrant les facteurs qui causent la stabilité des prix. Ensuite, nous présenterons la méthodologie économétrique qui sera appliquée à notre échantillon d'étude. Nous détaillerons aussi la méthode d'estimation utilisée pour la construction d'un modèle et qui sera exploité par un logiciel Eviews10. Enfin, nous exposerons les résultats obtenus et leurs interprétations afin de répondre à notre problématique de recherche.

1. La modélisation économétrique de stabilité des prix : une revue de la littérature

Le but de cette section est d'arriver à tester les hypothèses de cette thèse. Mais avant tout il convient d'un côté de définir l'économétrie et d'un autre côté de présenter les études faites dans ce domaine afin de connaître les variables déterminantes qui ont un impact sur l'objectif final de la politique monétaire qui est la stabilité des prix.

³⁹⁷ V.Meuriot, « Histoire des concepts des séries temporelles », édition academia, France, 2012, p17.

1.1. Définitions de l'économétrie

Selon D. Gujarati (2004) « l'économétrie est considérée comme l'application des mathématiques statistiques aux données économiques afin d'obtenir un résultat d'une certaine vue sur le rôle de l'économie ». ³⁹⁸

De son côté, Jeffrey Wooldridge (2016) souligne que, « L'économétrie est fondée sur le développement de méthodes statistiques dont le but est d'estimer des relations économiques, tester des théories économiques, évaluer et mettre en œuvre la politique du gouvernement et des entreprises. Une des utilisations les plus courantes de l'économétrie consiste à prédire l'évolution de variables macroéconomiques importantes, comme les taux d'intérêt. Le taux d'inflation ou le produit intérieur brut ». ³⁹⁹

Donc l'économétrie est un outil statistique permettant de : ⁴⁰⁰

- Confronter ces théories à la réalité économique ;
- Tester les hypothèses des théories ;
- Faire des prévisions et mesurer l'impact des événements, des politiques sur des variables économiques.

1.2. Les études empiriques démontrant les facteurs qui ont une relation causale avec la stabilité des prix

Au niveau théorique, la mise en évidence de la relation causale entre les variables économiques fournit des éléments de réflexion propices à une meilleure compréhension des phénomènes économiques. A cet effet, et pour bien cerner les débats théoriques autour de la question de l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix nous allons prendre comme référence plusieurs études.

Le FMI a fourni dans une étude durant la période 1996-2002, une estimation de l'inflation en fonction de ses principaux déterminants à savoir : la masse monétaire au sens M1, le volume des importations et le taux de change effectif nominal. Le résultat suggère un impact important dans le long terme des facteurs monétaires sur l'inflation, ce qui confirme les arguments monétaires selon lesquels les facteurs monétaires sont les déterminants dans le processus inflationniste.

³⁹⁸Damodard Gujarati, « économétrie », Edition de Boeck, Belgique, 2004, p 02.

³⁹⁹Jeffrey Wooldridge, « introduction à l'économétrie: Une approche moderne », édition de Boeck, Belgique, 2016, p22.

⁴⁰⁰ Stephen Bazen et Mareva Sbatier, «Econométrie des fondements à la modélisation», Edition Vuibert, France, 2007, p1.

Ainsi, dans le long terme, l'inflation est corrélée positivement au taux de change et la masse monétaire. En effet, une dépréciation de 1% du taux de change augmente l'inflation de 0,17%, toutefois sur le court terme le taux de change n'a aucun impact sur l'inflation.⁴⁰¹

De son côté, la banque d'Algérie, dans une étude économétrique de type VECM⁴⁰² fondée sur la théorie des méthodes quantitatives et portant sur les déterminants de l'inflation sur la période 2001-2013, elle a identifié les facteurs explicatifs de l'évolution de l'inflation.

L'objectif de cette étude vise à détecter d'une part les déterminants de l'inflation en Algérie à partir de l'équation estimée de long terme et d'autre part, à mesurer la contribution de chacun d'eux à l'évolution de l'inflation. Ainsi, les variables retenues dans cette étude sont l'indice des prix à la consommation, la masse monétaire au sens M2 hors dépôts des hydrocarbures et hors dépôts en devises, l'indice des prix des produits à fort contenu d'importation déflaté par le TCEN, (le taux de change effectif nominal contre les monnaies des principaux partenaires commerciaux de l'Algérie TCEN), et l'indice des prix de la production industrielle publique et privée de l'activité agroalimentaire. Le résultat de cette étude démontre que c'est toujours la masse monétaire qui contribue d'une grande part par rapport aux autres déterminants soit 67%, les prix à l'importation contribuent seulement de 7%, tandis que la contribution du taux de change effectif nominal est de 11%.⁴⁰³

Les travaux réalisés par la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (2002 et 2006) sur des données annuelles couvrant la période de 1971 à 2005, montrent que dans les pays de l'UEMOA, aussi bien à court terme qu'à long terme, l'inflation est sensible à l'évolution de la masse monétaire. Ils ont constaté qu'une hausse de 1 point de pourcentage de la masse monétaire entraîne, une progression de l'inflation de 0,10 point à court terme et de 0,35 point à long terme. En outre, l'examen de l'influence des contreparties de cet agrégat montre que, à long terme, l'évolution des crédits à l'économie et celle des avoirs extérieurs nets agissent aussi sur l'inflation⁴⁰⁴.

⁴⁰¹ FMI, Country Report No 04/31, «Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix», 2004, p 25-28.

⁴⁰² Modèle vectoriel à correction d'erreur.

⁴⁰³ Banque d'Algérie, Rapport annuel, Chapitre 08, 2013, p 26.

⁴⁰⁴ Mathurin Dembo Toe et Maurille Hounk Patin, « Le lien entre masse monétaire et l'inflation dans les pays de l'UEOMA », Revue économique et monétaire, N°02, Décembre 2007, p 8.

En outre, l'inflation importée et le taux de change effectif nominal ont un impact à court terme sur l'évolution de l'inflation traduisant la part importante des biens importés, en particulier des produits pétroliers⁴⁰⁵.

L'étude d'Abdoulaye Zonon (2003) a permis aussi de voir que le volume de la monnaie en circulation a une influence sur l'inflation comme le soutiennent les monétaristes. Cependant, il n'est pas la variable la plus importante en termes d'ampleur. A court terme, l'impact d'un pourcent d'augmentation de la masse monétaire sur l'inflation est similaire à celui du prix des importations. Dans les deux cas, l'inflation augmente de 0,3%. Cependant à long terme, l'impact des prix de l'importation sur l'inflation est plus important que celui de la masse monétaire. C'est la dépendance du pays aux importations et la faible productivité de son économie comparativement à ses partenaires qui donnent cette ampleur à l'inflation importée. L'appréciation du taux de change par rapport au dollar joue aussi positivement sur l'inflation.⁴⁰⁶

De leur côté, Elhanan Helpman et Leonardo Leiderman (1988) ont démontré que, pour les Pays d'Europe Centrale et orientale (PECO), la dépréciation continue du taux de change était la cause essentielle de la dynamique inflationniste, dans les pays à forte inflation, alors que la masse monétaire, le budget ou le salaire ne viennent qu'ensuite.⁴⁰⁷

Prakash Lougani et Philips Swagel (2001), ont étudié les causes de l'inflation dans cinquante-trois pays en voie de développement pour la période allant de 1964 à 1998. Ils ont pris en considération six variables, pour expliquer l'inflation : le cours du baril de pétrole brut, les prix des produits hors-énergie, l'output gap, la croissance de la masse monétaire, le taux de change nominal et l'inflation. Ils ont constaté que la croissance de la masse monétaire symbolise les deux-tiers de la variabilité des prix. Ils ont montré également que la variation du prix du pétrole brut explique 3,7% de la variabilité de l'inflation dans les pays africains.⁴⁰⁸

La banque centrale chinoise de son côté, et afin d'assurer une stabilité des prix en début 2008, a augmenté le montant des réserves pour limiter l'inflation. Puis, fin 2008, la banque centrale chinoise l'abaisse quatre fois pour compenser les effets de la crise financière mondiale. À

⁴⁰⁵ Ibid, p 19.

⁴⁰⁶ A.Zonon, « Les déterminants de l'inflation au Burkina Faso. », Centre d'Analyse des Politiques Economiques et Sociales, CAPES, Document de travail, N°02/2003, p 27.

⁴⁰⁷ B.Haudeville. « Intégration régional et développement. », Ed L'Harmattan, 2001, p87.

⁴⁰⁸ P.Lougani et P.Swagel, « Sources of Inflation in Developing Countries », IMF Working Paper No.WP/01/198, 2001, p 2.

partir de décembre 2009, elle relève à nouveau le montant des réserves obligatoires qui était alors de 15,5 % dans le but de réduire les pressions inflationnistes ; ce montant augmente plusieurs fois en 2010, jusqu'à atteindre 18,5 % fin 2010 pour les grandes banques, dépassant ainsi le niveau record atteint mi-2008 avant la crise.⁴⁰⁹

Sur des études effectuées en Algérie, sur les reprises de liquidités, il a été déduit que cet instrument a réussi à éponger une quantité monétaire conséquente depuis le début de son utilisation, demeure l'élément de régulation le plus actif au cours de ces dernières années. La rémunération des reprises de liquidités⁴¹⁰ (liquidité à sept jours depuis avril 2002, à trois mois depuis août 2005 et à six mois dès janvier 2013) permettrait à la Banque d'Algérie de susciter le placement d'un maximum des ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation⁴¹¹ et par conséquent à la stabilité des prix.

En ayant fait une synthèse de quelques recherches empiriques sur les différentes variables qui ont un impact sur la stabilité des prix et par conséquent sur la politique monétaire, nous pouvons, dès lors, construire un modèle permettant d'évaluer cet impact pour l'Algérie. Mais avant de vérifier notre modèle il convient d'abord de présenter son estimation théorique.

1.3. La détermination théorique d'un modèle

Un modèle est une présentation formalisée, d'un phénomène sous forme d'équation dont les variables sont des grandeurs économiques. De ce fait tout modèle est inévitablement une simplification de la réalité par laquelle on cherche à saisir les traits fondamentaux du système.

Dans un modèle, on trouve une série chronologique ou temporelle qui est une collection des observations construite d'une manière ordonnée dans le temps.

Une série chronologique (X_1, X_2, \dots, X_t) est considérée comme une réalisation particulière d'un processus stochastique et l'objectif de l'analyse des séries temporelles est de décrire le processus théorique dans la forme d'un modèle observé qui a des propriétés similaires à celles du processus lui-même.

⁴⁰⁹ Ambassade de la République Populaire de Chine en France, « La Chine va baisser le taux des réserves obligatoires », 19 février 2012.

⁴¹⁰ De fin 2003 à 2009 les montants repris sont passés de 230 à 1100 Mds de dinars. En 2004 et 2005, ils représentent environ le ¼ du crédit bancaire.

⁴¹¹ Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire », 2009, p 168.

Le plus souvent les séries chronologiques sont : mensuelle ($p=12$), trimestrielle ($p=4$), semestrielle ($p=2$) ou annuel ($p=1$).

Avant le traitement d'une série chronologique, il convient d'étudier les caractéristiques stochastiques de cette série. L'approche méthodologique de cette étude exige la mise en œuvre des techniques économétriques. Afin d'obtenir des estimations non fallacieuses, il est nécessaire de recourir à des tests statistiques préliminaires et suivre une certaine méthodologie économétrique :

- Les tests statistiques préliminaires : tels que le test de stationnarité des séries chronologiques (les tests de racine unitaire ADF), test du modèle optimal et la détermination du nombre de retards, le test de cointégration aux bornes (ARDL Bounds).
- Les tests d'estimation du modèle et de l'équation utilisée ;
- Le test de causalité de Granger ;
- Les tests de validation du modèle (test de normalité, tests sur les résidus) ;
- Les tests de robustesse, autrement dit les tests de validation du modèle (test de stabilité, test d'autocorrélation, test d'hétéroscédasticité, test de normalité de Jarque Bera)
- Les tests d'estimation de la décomposition de la variance et l'analyse des fonctions de réponses impulsionnelles.

2. La présentation théorique de la méthode économétrique utilisée

L'approche méthodologique utilisée dans le cadre de cette étude consiste à la formulation d'un modèle économétrique afin d'étudier l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie, tout en mettant en relief les facteurs explicatifs les plus pertinents. L'objectif est de confronter un modèle économique à un ensemble de données et d'en vérifier la validité. D'abord, nous mettons en avant une présentation théorique du modèle à utiliser ensuite nous décrivons le choix de la période d'étude, les variables à étudier et enfin la méthode d'estimation.

2.1. La présentation de la modélisation ARDL

Les modèles « Auto Regressive Distributed Lag/ARDL », ou « modèles autorégressifs à retards échelonnés ou distribués/ARRE » en français, sont des modèles dynamiques. Ces derniers ont la particularité de prendre en compte la dynamique temporelle (délai d'ajustement, anticipations, etc.) dans l'explication d'une variable (série chronologique),

améliorant ainsi les prévisions et efficacité des politiques (décisions, actions, etc.), contrairement au modèle simple (non dynamique) dont l'explication instantanée (effet immédiat ou non étalé dans le temps) ne restitue qu'une partie de la variation de la variable à expliquer.

Si l'on considère la variable dépendante « Y_t » et la variable indépendante « X_t », l'on notera⁴¹²:

- Les modèles autorégressifs (AR) : c'est des modèles dynamiques où l'on trouve, parmi les variables explicatives (X_t), la variable dépendante décalée (ses valeurs passées). En général, ils se présentent comme suit:

$$Y_t = f(X_t, Y_{t-p})$$

Le terme « autorégressif » traduit la régression d'une variable sur elle-même, soit sur ses propres valeurs décalées.

- Les modèles à retards échelonnés ou distributed lag (DL) : c'est des modèles dynamiques qui ont pour variables explicatives : X_t et ses valeurs passées ou décalées. En général, leur forme est :

$$Y_t = f(X_t, X_{t-q})$$

Le terme « retards échelonnés » montre que les effets à court terme de X_t sur Y_t sont différents de ceux à long terme. D'un point de temps à un autre, les échelles de réaction de Y_t au changement de X_t diffèrent.

- Les modèles autorégressifs à retards échelonnés (ARDL) : ces modèles combinent les caractéristiques de deux précédents ; on y trouve, parmi les variables explicatives (X_t), la variable dépendante décalée (Y_{t-p}) et les valeurs passées de la variable indépendante (X_{t-q}). Ils ont la forme générale suivante :

$$Y_t = f(X_t, Y_{t-p}, X_{t-q})$$

Sous sa forme générale, un modèle ARDL s'écrit comme suit :

$$Y_t = \varphi + a_1 Y_{t-1} + \dots + a_p Y_{t-p} + b_0 X_t + \dots + b_q X_{t-q} + e_t$$

2.2. Le choix des données utilisées dans le modèle ARDL

- **La période et les sources des données**

En vérité et comme le confirme Yacine BOUMGHAR (2004)⁴¹³, nous ne pourrions parler de l'existence d'une politique monétaire au sens de l'analyse économique qu'avec l'avènement

⁴¹² Jonas KibalaKuma, « Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-Yamamoto : éléments de théorie et pratiques sur logiciels », Congo-Kinshasa, HAL, archives ouvertes, 2018, p 6.

⁴¹³ M.Y.Boumghar, op.cit, p11.

de la loi sur la monnaie et le crédit en 1990. A cet effet, nous utilisons dans le cadre de cette étude des données trimestrielles à partir de l'année 1990 jusqu'à 2018.

Nos sources de données sont multiples : les Statistiques Financières Internationales du FMI (I.F.S 2015), La banque d'Algérie, la Banque Mondiale (W.D.I 2015) et l'ONS Algérienne.

- **Le choix des variables**

Sur la base des connaissances et des travaux de recherche empiriques développés sur la question, nous allons faire appel à dix (10) variables. Il s'agit de :

La variable à expliquer (la variable dépendante) : est représentée par l'indice des prix à la consommation (IPC).

- **L'indice des prix à la consommation (IPC) :** est un indicateur qui décrit l'évolution des prix d'un panier de biens et de services entre deux périodes. Il est retenu pour mesurer la stabilité des prix⁴¹⁴.

Les variables explicatives (les variables indépendantes)

- **La masse monétaire (M2) :** elle comprend (M1) et la quasi-monnaie. Il est nécessaire de mesurer la quantité de monnaie en circulation et de connaître son évolution pour apprécier ses conséquences. En effet, une hausse de la liquidité globale, se traduit par une augmentation de la demande globale qui entraîne, par ailleurs, une inflation supplémentaire.
- **Le produit intérieur brut (PIB) :** est l'indicateur le plus retenu pour évaluer la production de biens et services d'un pays. Il illustre l'importance de l'activité économique d'un pays ou encore la grandeur de sa richesse générée.⁴¹⁵ Le PIB a une relation directe avec la variation des prix, quand la quantité produite satisfait la demande globale, les prix sont raisonnables le cas échéant, les prix augmentent en provoquant l'inflation.

Dans notre travail, entre 1990 et 2018, nous utilisons les séries annuelles du PIB constant (PIB réel), qu'on a détrendé par la suite à l'aide du logiciel EVIEWS 10 pour avoir les données trimestrielles.

- **Les crédits accordés à l'économie (CE) :** ils sont considérés comme une variable explicative. Ils sont soit des crédits à court terme, à moyen terme ou à long terme. Ils

⁴¹⁴O. Blanchard et D.Cohen, « Macroéconomie », Édition Pearson éducation, Paris, 2004, p28.

⁴¹⁵Ibid, p18.

sont fournis par le secteur bancaire. A cet égard, il apparaît nécessaire, de poursuivre les efforts visant une maîtrise de l'évolution des crédits à l'économie et surtout ceux du secteur privé.

- **La reprise de liquidité (RL) :** elle représente un deuxième instrument actif opté par la Banque Centrale afin de stériliser le surplus de liquidité et mieux réguler le marché monétaire.
- **Le taux des réserves obligatoires (TRO) :** est un pourcentage des dépôts que les banques doivent porter en comptes courants à la banque centrale. L'activation réelle de cet instrument en Algérie n'a eu lieu qu'à partir de 2001 du fait des excès de liquidités bancaires liées à la hausse du prix du baril et la monétisation des recettes des exportations d'hydrocarbures.
- **Le taux de change effectif réel (TCER) :** Il vise à évaluer la compétitivité-prix ou la compétitivité-coûts d'un pays (ou d'une zone monétaire) par rapport à ses principaux concurrents. Les variations de la compétitivité-coûts et de la compétitivité-prix dépendent non seulement des modifications du taux de change, mais aussi de l'évolution des coûts et des prix. Les données sont exprimées sous forme de variation en pourcentage et la valeur de référence, peut faire référence à une année donnée (année de base), est généralement fixée à 100. Un indice de valeur 110 indique une augmentation de 10 % par rapport à la valeur de référence.

Un régime du taux de change flexible permettrait de maîtriser l'inflation car il offre une meilleure protection contre les chocs extérieurs et le cas d'un régime du taux de change fixe l'économie est exposée à l'inflation. L'Algérie a adopté le taux de change fixe et le taux de change flexible dirigé dans le but de maîtriser l'inflation.

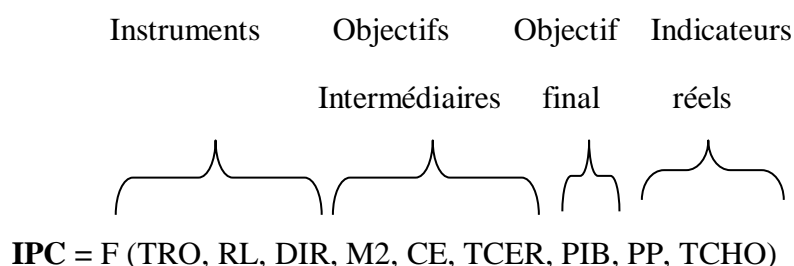
- **Le taux directeur (DIR) :** Le taux directeur est un indicateur qui entretient un rapport privilégié avec la nature de la politique monétaire mise en œuvre. Ainsi, il reflète les conditions qu'impose la banque centrale pour l'accès aux liquidités. Le taux directeur est défini, dans notre travail, comme étant le taux de réescompte en données trimestrielles établies à partir des rapports de la banque d'Algérie.
- **Les prix du pétrole (PP) :** L'évolution du prix du pétrole algérien en dollars, nous permettra de voir son impact sur la stabilité des prix, puisque les recettes des hydrocarbures sont la principale source de liquidité en Algérie.

- **Le taux de chômage (TCHOM) :** La lutte contre le chômage est l'un des objectifs de la politique monétaire. Philips a proposé une courbe qui montre que généralement un niveau d'inflation élevé est associé à un chômage faible et que, inversement, un chômage élevé est associé à une inflation faible. C'est sur cette relation que le choix de cette variable était nécessaire.

Toutes ces variables sont prises en différence première et en logarithme avec une fréquence trimestrielle.

2.3. La forme du modèle utilisé

Dans notre étude, le modèle s'intéresse à la modélisation de l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix. Après avoir déterminé les variables explicatives et la variable à expliquer, la forme mathématique du modèle peut se présenter comme suite :



Après avoir identifié la fonction économique, il est nécessaire de la transformer à un modèle économique sous forme logarithmique :⁴¹⁶

$$\text{LIPC} = \alpha_1 + \alpha_2.D(\text{LTRO}) + \alpha_3.D(\text{LRL}) + \alpha_4.D(\text{LDIR}) + \alpha_5.D(\text{LM2}) + \alpha_6.D(\text{LCE}) + \alpha_7.D(\text{LTCER}) + \alpha_8.D(\text{LPIB}) + \alpha_9.D(\text{LPP}) + \alpha_{10}.D(\text{LTCHO}) + \alpha_{11}.\text{LIPC} + \alpha_{12}.\text{LTRO} + \alpha_{13}.\text{LRL} + \alpha_{14}.\text{LDIR} + \alpha_{15}.\text{LM2} + \alpha_{16}.\text{LCE} + \alpha_{17}.\text{LTCER} + \alpha_{18}.\text{LPIB} + \alpha_{19}.\text{LPP} + \alpha_{20}.\text{LTCHO} + \varepsilon$$

D'où :

α_1 : représente la constante ;

α_2 à α_{10} : des coefficients de pondération du modèle économétrique qui représentent la dynamique à court terme ;

α_{11} à α_{20} : des coefficients de pondération du modèle économétrique qui représentent la dynamique à long terme ;

ε : représente les résidus de l'équation.

⁴¹⁶ Les variables sont prises en différence première et en logarithme.

Les coefficients de pondération déterminent dans quelles directions et dans quelle mesure la variable IPC est reliée aux facteurs utilisés dans le modèle afin de l'expliquer.

3. Les résultats des estimations de l'analyse économétrique avec la modélisation ARDL

Dans l'utilisation d'un modèle ARDL, la première étape c'est l'étude des tests préliminaires, ensuite faire des tests de robustesse et des tests d'estimation afin d'arriver aux résultats voulus du modèle.

3.1. Les tests préliminaires du modèle ARDL estimé

Avant tout traitement économétrique, il convient de s'assurer de la stationnarité des variables retenues car elle constitue une condition nécessaire pour éviter les relations factices. Nous procéderons ensuite à un test de cointégration, un test de corrélation et un test de causalité car les variables étudiées sont une série chronologique.

3.1.1. Test de stationnarité ADF

Selon C.Hurlin et V.Mignon (2005), « Un processus est stationnaire au second ordre si l'ensemble de ses moments d'ordre un et d'ordre deux sont indépendants du temps. Par opposition, un processus non stationnaire est un processus qui ne satisfait pas l'une ou l'autre de ces deux conditions ».⁴¹⁷

Un processus est faiblement stationnaire si les conditions suivantes sont satisfaites ⁴¹⁸:

- 1- $E(y_t) = \mu \forall T$, c'est-à-dire $E(y_t)$ est indépendante de t .
- 2- $Var(y_t) = \sigma_y$, c'est-à-dire $var(y_t)$ est une constante finie indépendante de t .
- 3- $Cov(y_t, y_{t+k})$, est une fonction finie de k et ne dépend pas de t .

Si une série de données possède une racine unitaire c'est-à-dire est non-stationnaire, cela implique qu'un choc sur cette série a un effet persistant dans le temps. Par contre, si la série est stationnaire, les chocs ne peuvent qu'avoir un effet temporaire. Le degré d'intégration des variables est important puisque les techniques d'estimation diffèrent selon la classification des variables.

Etant donné que nous travaillons avec des séries temporelles, il est possible que nos séries ne soient pas stationnaires. Il faut s'assurer que toutes nos séries sont intégrées du même ordre.

⁴¹⁷ C.Hurlin et V.Mignon, « une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel », revue *Économie & prévision*, 2005/3 n° 169-170-171, p 275.

⁴¹⁸ I.Cadoret, C.Benjamin, F.Martin, N.Herrard, S.Tanguy, « *Econométrie appliquée : Méthodes, Applications, corrigés.* », Ed De Boeck Supérieur, 2004, p304.

La méthode utilisée est celle de racine unitaire d'Augmented Dickey-Fuller, les résultats obtenus sont comme suit :

Tableau 14: Test de stationnarité et d'intégration Dickey-Fuller (ADF)

Variables	niveau		Différence 1 ^{ère}		Ordre d'Intégration
	t-statistic	Prob*	t-statistic	Prob*	
LIPC	-2.338941	0.1618	-2.015536	0.0425	I(1)
LTRO	-1.247742	0.6518	-10.79920	0.0000	I(1)
LRL	-1.728598	0.4142	-10.72094	0.0000	I(1)
LDIR	-0.362028	0.9107	-12.71581	0.0000	I(1)
LM2	-2.056551	0.2627	-5.031751	0.0000	I(1)
LCE	-0.365431	0.9102	-12.96752	0.0000	I(1)
LTCER	-4.422346	0.0005			I(0)
LPIB	-2.747607	0.0693	-10.00766	0.0000	I(1)
LPP	-2.026636	0.2752	-10.10613	0.0000	I(1)
LTCHO	-1.338489	0.6096	-2.255855	0.0239	I(1)

Source : calculs de l'auteure

En différence première, on remarque que la variable (LTCER) est stationnaire en niveau c'est à dire stationnaire à l'ordre (0). Et les autres variables à savoir (LIPC LTRO LRL LDIR LM2 LCE LPIB LPP LTCHO) ne sont pas stationnaires en niveau mais elles sont stationnaires en première différence, c'est à dire stationnaires à l'ordre (1). Les statistiques calculées sur les variables sont toutes inférieures à la valeur critique au seuil de 5%.

Nous allons, dans les lignes qui suivent, procéder au test de cointégration. Cela dans le but de mettre en évidence le type de relation qui existe entre les variables.

3.1.2. Test de cointégration ARDL bounds

Le test de cointégration nous permettra d'identifier une éventuelle relation de long terme entre les variables. Le test de cointégration d'Engel et Granger (1991) n'est valide que pour des variables intégrées de même ordre, il est ainsi moins efficace pour des cas multivariés.

A cet effet, L'équation sera estimée à l'aide de l'approche de cointégration ARDL Bound Testing, développée par Pesaran (1997), Pesaran et Shin (1999) et Pesaran et al, (2001).

Cette méthode présente plusieurs avantages par rapport aux méthodes conventionnelles. La procédure ARDL n'exige pas que la série soit intégrée du même ordre, mais, elle ne peut pas être appliquée à des variables avec ordre d'intégration supérieur ou égal à deux.

Tableau 15: Test de cointégration aux bornes Pesaran et al (2001)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	8.996807	10%	1.8	2.8
k	9	5%	2.04	2.08
		2.5%	2.24	3.35
		1%	2.5	3.68
			Finite Sample: n=80	
Actual Sample Size	113	10%	-1	-1
		5%	-1	-1
		1%	-1	-1

Source : calculs de l'auteure

La statistique du test calculée, soit la valeur F de Fisher, sera comparée aux valeurs critiques (qui forment des bornes) comme suit :

- Si fisher > borne supérieure : l'existence d'une cointégration
- Si fisher < borne inférieure : l'inexistence d'une cointégration
- Si borne inférieure < fisher < borne supérieure : Pas de conclusion

Les résultats du test de cointégration aux bornes confirment l'existence d'une relation de cointégration entre les séries sous étude (la valeur de F-stat est 8.996807 > à celle de la borne supérieure), ce qui donne la possibilité d'estimer les effets de long terme de PIB, CE, DIR, M2, LPP, RL, TCER, TCHO, TRO sur l'IPC.

Nous avons signalé que le test de cointégration aux bornes de Pesaran et Al (2001) était adapté pour nos séries. Aussi, nous rappelons qu'il y a une étape à suivre pour confirmer le test de cointégration est de déterminer le décalage optimal (SIC).

Nous essayerons ensuite, de jeter un coup d'œil sur la corrélation et la causalité entre les variables.

3.1.3. Test de corrélation

Un test de corrélation est effectué sur les variables de l'étude pour permettre de savoir s'il existe une relation entre la variable endogène et les variables exogènes.

Tableau 16: Test de Corrélation: Cyclicité

Covariance Analysis: Ordinary Date: 12/12/20 Time: 19:30 Sample: 1990Q1 2018Q4 Included observations: 116										
Correlation Probability	LCE	LDIR	LIPC	LM2	LPIB	LPP	LRL	LTCER	LTCHO	LTRO
LCE	1.00000 -----									
LDIR	-0.898355 0.0000	1.00000 -----								
LIPC	0.717296 0.0000	-0.756611 0.0000	1.00000 -----							
LM2	0.919558 0.0000	-0.915335 0.0000	0.916197 0.0000	1.00000 -----						
LPIB	0.661791 0.0000	-0.803493 0.0000	0.841595 0.0000	0.831919 0.0000	1.00000 -----					
LPP	0.736630 0.0000	-0.750961 0.0000	0.487086 0.0000	0.695922 0.0000	0.719693 0.0000	1.00000 -----				
LRL	0.701691 0.0000	-0.799573 0.0000	0.585543 0.0000	0.740170 0.0000	0.766576 0.0000	0.771934 0.0000	1.00000 -----			
LTCER	-0.567968 0.0000	0.632948 0.0000	0.761681 0.0000	0.700800 0.0000	0.765458 0.0000	-0.493651 0.0000	-0.63032 0.0000	1.00000 -----		
LTCHO	-0.901846 0.0000	0.795309 0.0000	0.663936 0.0000	0.869915 0.0000	0.678628 0.0000	-0.801912 0.0000	-0.69977 0.0000	0.481716 0.0000	1.00000 -----	
LTRO	0.849680 0.0000	-0.944476 0.0000	0.754079 0.0000	0.891713 0.0000	0.801700 0.0000	0.709464 0.0000	0.81407 0.0000	-0.682190 0.0000	-0.75228 0.0000	1.00000 -----

Source : calculs de l'auteur

L'étude de la corrélation révèle une forte corrélation entre les variables. Cependant, la corrélation ne donne pas d'indication sur le sens de causalité, d'où l'utilisation du test de Granger est nécessaire.

3.1.4. Test de causalité de granger

Ce test a été proposé par Granger en 1969. Il met en évidence des relations causales entre les variables macroéconomiques, il permet de connaître le sens de causalité.

D'après R. Bourbonnais (2015), « Granger (1969) a proposé les concepts de causalité et d'exogénéité : la variable y_{2t} est la cause de y_{1t} , si la prédictibilité de y_{1t} est améliorée lorsque l'information relative à y_{2t} est incorporée dans l'analyse »⁴¹⁹.

Ce test viendra explorer les relations causales entre les différentes variables et la stabilité des prix. Le tableau suivant représente les résultats du test de causalité de Granger :

⁴¹⁹ R. Bourbonnais, « Économétrie », édition DUNOD, Paris, 9^{ème} édition, 2015, p292.

Tableau 17: Test de causalité de Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 12/11/20 Time: 13:41

Sample: 1990Q1 2018Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LIPC does not Granger Cause LCE	112	5.30389	0.0006
LCE does not Granger Cause LIPC		0.93254	0.4482
LIPC does not Granger Cause LDIR	112	3.16040	0.0171
LDIR does not Granger Cause LIPC		2.32738	0.0611
LM2 does not Granger Cause LIPC	112	1.44009	0.2261
LIPC does not Granger Cause LM2		1.17031	0.3283
LPIB does not Granger Cause LIPC	112	0.23649	0.9172
LIPC does not Granger Cause LPIB		0.04347	0.9964
LPP does not Granger Cause LIPC	112	0.20867	0.9331
LIPC does not Granger Cause LPP		0.84596	0.4992
LRL does not Granger Cause LIPC	112	0.11264	0.9778
LIPC does not Granger Cause LRL		0.74752	0.5619
LTCER does not Granger Cause LIPC	112	1.01485	0.4033
LIPC does not Granger Cause LTCER		3.57059	0.0091
LTCHO does not Granger Cause LIPC	112	2.37672	0.0507
LIPC does not Granger Cause LTCHO		1.03955	0.3906
LTRO does not Granger Cause LIPC	112	0.55755	0.6940
LIPC does not Granger Cause LTRO		2.71587	0.0338

Source : calculs de l'auteur

Dans notre étude, ce qui nous intéresse c'est les variables qui causent la stabilité des prix (IPC). Nous constatons que le taux de chômage (TCHO) cause au sens de granger la stabilité des prix (IPC) avec une probabilité inférieure à 5%.

3.2. Les tests de robustesse du modèle ARDL estimé

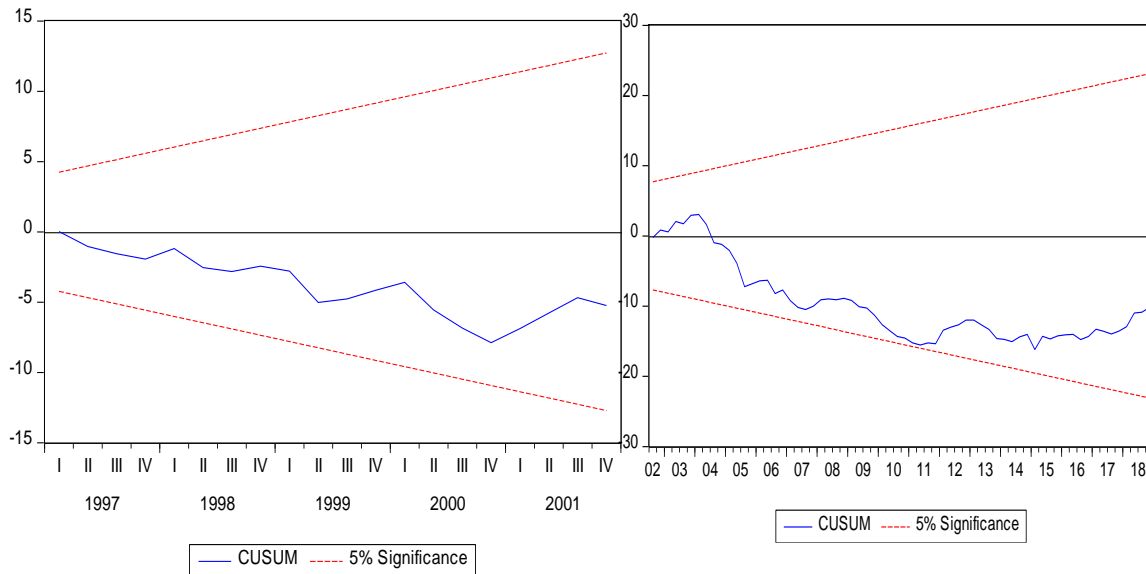
Avant l'estimation du modèle nous devons faire certains tests afin de valider le modèle et obtenir les résultats requis à savoir :

le test de stabilité, le test de variation (réalité/estimation), le test de normalité (Jarque-Bera), le test d'autocorrélation et enfin le test d'hétéroscédasticité.

3.2.1. Test de stabilité

Pour tester la stabilité de l'équation de notre étude, nous pouvons utiliser le test de stabilité Cusum comme suit :

Figure 06: Test de Stabilité (Cusum)

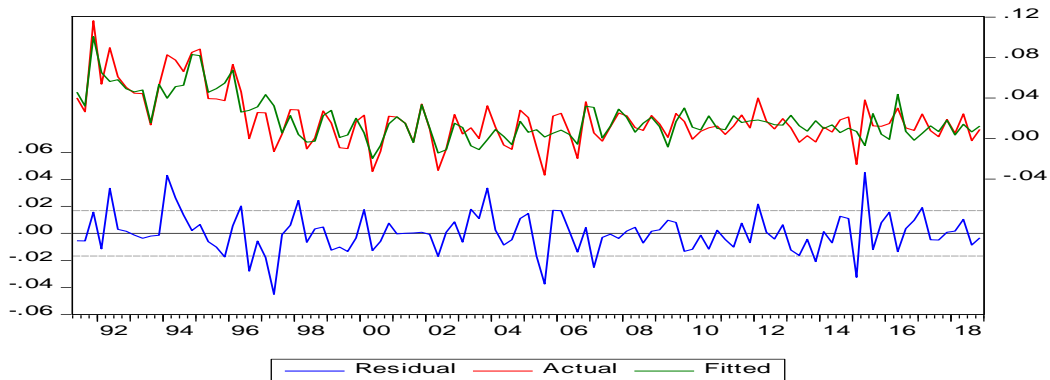


Source : calculs de l'auteur

Le test de stabilité du modèle donne aussi des résultats satisfaisants : la courbe ne sort pas de la bande. Pour cela, on peut dire que le modèle est stable sur toute la période de 1990 à 2018 et même fiable pour faire des prévisions.

3.2.2. Test de variation entre l'IPC réel et l'IPC estimé

Figure 07: Variation de l'IPC réel et l'IPC estimé (de 1990 à 2018)



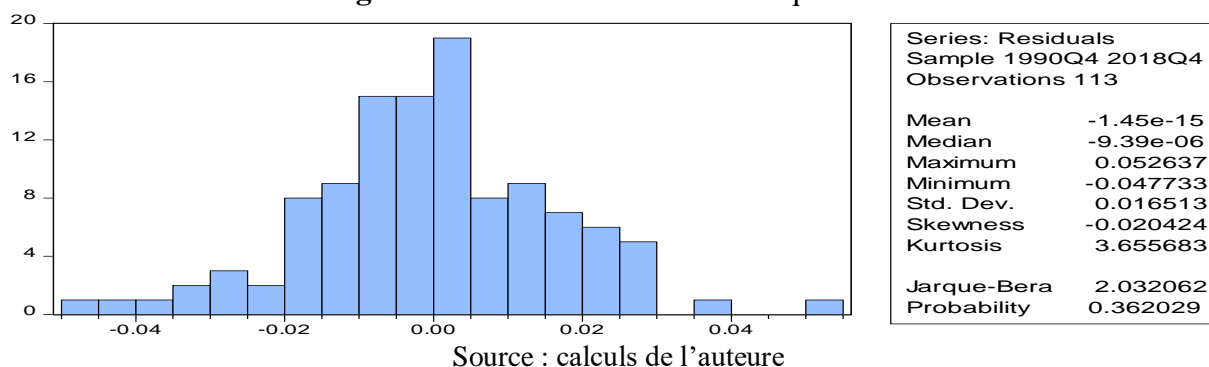
Source : calculs de l'auteur

Les résidus des estimations ne montrent aucun biais d'autocorrélation alors que les données estimées sont en adéquation avec les données réelles sauf en période de crises.

3.2.3. Test de normalité Jarque-Bera

Le test de Jarque-Bera est un test d'hypothèse qui cherche à déterminer si des données suivent une loi normale.

Figure 08: Test de normalité de Jarque-Bera



Source : calculs de l'auteur

D'après les résultats obtenus, on remarque que le test de Jarque-Bera a une probabilité de 0,362 qui est supérieure à 0,05=5%, ce qui veut dire qu'on accepte l'hypothèse nulle de normalité des termes d'erreurs ou résidus.

3.2.4. Test d'autocorrélation

Il est considéré comme un test des erreurs d'une variable par rapport à une autre. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant, qui présentent graphiquement des fonctions d'autocorrélation et d'autocorrélation partielle des résidus jusqu'à 36 retards :

Tableau 18: Corrélogramme de la série de résidus

Date: 02/14/21 Time: 11:07
 Sample: 1989Q1 2018Q4
 Included observations: 111
 Q-statistic probabilities adjusted for 29 dynamic regressors

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.003	-0.003	0.0008	0.977
		2	0.004	0.004	0.0024	0.999
		3	0.012	0.012	0.0200	0.999
		4	-0.123	-0.123	1.8021	0.772
		5	0.070	0.071	2.3894	0.793
		6	-0.140	-0.143	4.7464	0.577
		7	0.059	0.068	5.1705	0.639
		8	0.059	0.039	5.5892	0.693
		9	-0.025	-0.004	5.6646	0.773
		10	0.049	0.009	5.9591	0.819
		11	-0.113	-0.084	7.5476	0.753
		12	-0.066	-0.082	8.1053	0.777
		13	-0.012	-0.005	8.1233	0.835
		14	-0.078	-0.061	8.9175	0.836
		15	0.081	0.054	9.7828	0.833
		16	0.028	0.030	9.8876	0.872
		17	-0.141	-0.172	12.548	0.766
		18	0.012	-0.009	12.566	0.817
		19	-0.086	-0.058	13.566	0.808
		20	-0.025	-0.038	13.653	0.848
		21	0.016	0.014	13.690	0.883
		22	-0.105	-0.097	15.252	0.851
		23	0.154	0.085	18.627	0.723
		24	0.025	0.034	18.719	0.767
		25	-0.017	-0.043	18.760	0.808
		26	-0.108	-0.145	20.476	0.768
		27	-0.093	-0.027	21.767	0.749
		28	-0.013	-0.092	21.794	0.791
		29	-0.057	-0.028	22.285	0.808
		30	-0.043	-0.098	22.572	0.832
		31	0.018	-0.049	22.625	0.862
		32	-0.011	-0.037	22.644	0.889
		33	0.044	0.006	22.958	0.904
		34	0.021	-0.007	23.030	0.923
		35	0.049	0.080	23.434	0.932
		36	-0.020	-0.078	23.501	0.946

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Source : calculs de l'auteur

D'ailleurs, les tests sur les résidus attestent l'absence de biais d'autocorrélation de ces derniers. Tous les termes se trouvent à l'intérieur de l'intervalle de confiance. Ainsi, la probabilité de la statistique Q est nettement supérieure au seuil de 5%, cela signifie qu'on accepte l'hypothèse nulle de l'absence d'autocorrélation des résidus.

3.2.5. Test d'hétéroscédasticité

On parle d'hétéroscédasticité lorsque les variances des résidus des variables examinées sont différentes. Si la probabilité critique fournie par le logiciel économétrique Eviews 10, est supérieure au seuil de 5%, on peut donc accepter l'hypothèse H_0 , dont le modèle H_0 est homoscedasticité.

Tableau 19: Test d'hétéroscédasticité

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.002287	Prob. F(1,110)		0.9619
Obs*R-squared	0.002328	Prob. Chi-Square(1)		0.9615
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/21 Time: 11:02				
Sample (adjusted): 1991Q1 2018Q4				
Included observations: 112 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000247	4.18E-05	5.907478	0.0000
RESID^2(-1)	0.003851	0.080529	0.047820	0.9619
R-squared	0.000021	Mean dependent var		0.000248
Adjusted R-squared	-0.009070	S.D. dependent var		0.000375
S.E. of regression	0.000377	Akaike info criterion		-12.91246
Sum squared resid	1.56E-05	Schwarz criterion		-12.86391
Log likelihood	725.0976	Hannan-Quinn criter.		-12.89276
F-statistic	0.002287	Durbin-Watson stat		1.998229
Prob(F-statistic)	0.961946			

Source : calculs de l'auteur

D'après les résultats obtenus, on remarque que la probabilité du test de ARCH est de 0.9615 qui est supérieure à 5%, ce qui veut dire qu'on accepte l'hypothèse nulle d'homoscédasticité des résidus ou termes d'erreurs, c'est-à-dire qu'il n'existe pas d'hétéroscédasticité dans le modèle.

Par ailleurs, au regard des tests précédents à savoir : la stabilité du modèle durant la période 1990- 2018, l'absence d'autocorrélation des erreurs et d'hétéroscédasticité, l'existence d'une normalité des erreurs, le modèle a été bien spécifié, les hypothèses étant validées, nous pouvons estimer notre modèle et donc interpréter les résultats.

3.3. Les tests d'estimation du modèle ARDL

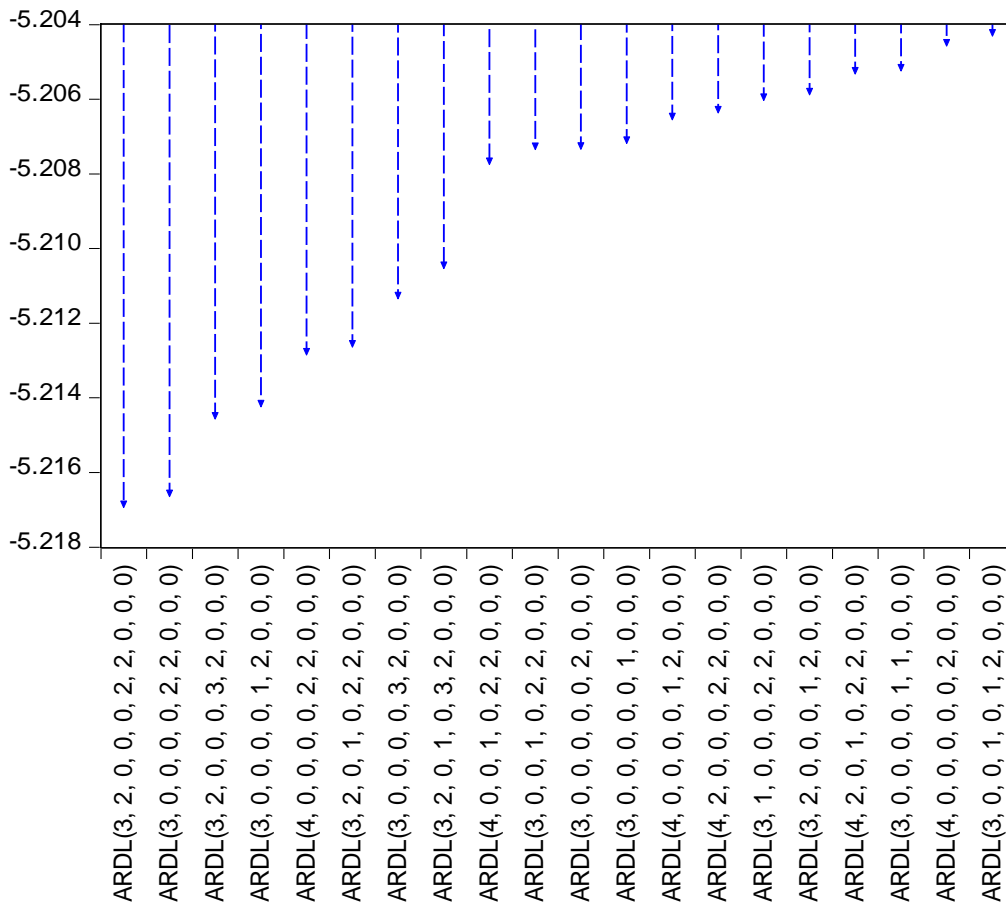
Afin de mieux estimer le modèle une analyse du test pour savoir le modèle idéal est nécessaire.

3.3.1. Test du modèle optimal et la détermination du nombre de retards

Nous allons nous servir du critère d'information de SCHWARZ (AIC) pour sélectionner le modèle ARDL optimal, celui qui offre des résultats statistiquement significatifs avec les moins des paramètres. Ci-dessous les résultats d'estimation du modèle ARDL optimal retenu :

Figure 09 : Test du modèle optimal

Akaike Information Criteria (top 20 models)



Source : calculs de l'auteur

Comme nous pouvons le voir, le modèle ARDL (3, 2, 0, 0, 0, 2, 2, 0, 0, 0) est le plus optimal parmi les 19 autres présentés, car il offre la plus petite valeur du SIC et indique le nombre de retard de chaque variable (IPC TRO RL DIR M2 CE TCER PIB PP TCHO).

Globalement, on peut dire que le nombre de décalages retenu correspond à la valeur la plus faible des critères est comme suit : trois retards pour l'IPC, deux retards pour : le taux de réserves obligatoires, le crédit à l'économie et les reprises de liquidités et aucun retard n'a été enregistré pour le reste des variables.

3.3.2. Test d'estimation du modèle ARDL utilisé

L'équation du modèle à correction d'erreurs (**LIPC**) est estimée en utilisant la méthode ARDL sur les données de l'économie algérienne entre 1990 et 2018 en utilisant le logiciel Eviews10. Les résultats sont donnés dans le tableau suivant :

Tableau 20: Test d'estimation du modèle ARDL

Dependent Variable: LIPC
Method: ARDL
Date: 02/17/21 Time: 11:59
Sample (adjusted): 1990Q4 2018Q4
Included observations: 113 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LTRO LRL LDIR LM2 LCE LTCER
LPIB LPP LTCHO
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 7812500
Selected Model: ARDL(3, 2, 0, 0, 0, 2, 2, 0, 0, 0)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LIPC(-1)	0.754232	0.103523	7.285656	0.0000
LIPC(-2)	-0.123906	0.130098	-0.952404	0.3433
LIPC(-3)	0.234931	0.093861	2.502968	0.0140
LTRO	0.001072	0.000756	1.416971	0.1598
LTRO(-1)	0.000232	0.000958	0.242177	0.8092
LTRO(-2)	-0.000816	0.000767	-1.064509	0.2898
LRL	-0.000629	0.000294	-2.142801	0.0347
LDIR	0.088791	0.019014	4.669723	0.0000
LM2	0.076155	0.025006	3.045451	0.0030
LCE	0.002454	0.008835	0.277724	0.7818
LCE(-1)	-0.007898	0.009833	-0.803190	0.4239
LCE(-2)	-0.006559	0.008860	-0.740268	0.4610
LTCER	-0.046482	0.038654	-1.202500	0.2322
LTCER(-1)	-0.002402	0.048224	-0.049802	0.9604
LTCER(-2)	-0.036615	0.034396	-1.064511	0.2898
LPIB	0.000917	0.006908	0.132785	0.8946
LPP	-0.010471	0.008947	-1.170345	0.2448
LTCHO	-0.014956	0.017747	-0.842709	0.4015
C	-0.940443	0.591149	-1.590874	0.1150
R-squared	0.998961	Mean dependent var	4.315205	
Adjusted R-squared	0.998762	S.D. dependent var	0.512254	
S.E. of regression	0.018025	Akaike info criterion	-5.041961	
Sum squared resid	0.030540	Schwarz criterion	-4.583373	
Log likelihood	303.8708	Hannan-Quinn criter.	-4.855871	
F-statistic	5020.313	Durbin-Watson stat	1.849013	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Source : calculs de l'auteur

D'abord, le modèle est significatif avec une probabilité de 0 et un R^2 ajusté de 0,99, c'est à dire les variables exogènes expliquent la variable IPC à 99%.

De plus, la statistique de Fisher est supérieure à la valeur tabulée au seuil de 5% (2.59), ceci confirme que notre modèle est globalement significatif.

De même, le coefficient de Durbin-Watson est proche de 2 attestant de la juste identification de l'équation étudiée.

3.3.3. Test d'estimation du coefficient de rappel

Le coefficient appelé force de rappel vers l'équilibre doit être à la fois significatif, systématiquement négatif et compris entre 0 et 1 en valeur absolue.

Tableau 21: Test d'estimation du coefficient de rappel

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(LIPC)
 Selected Model: ARDL(3, 2, 0, 0, 0, 2, 2, 0, 0, 0)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 02/17/21 Time: 12:17
 Sample: 1990Q1 2018Q4
 Included observations: 113

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LIPC(-1))	-0.111025	0.086095	-1.289558	0.2004
D(LIPC(-2))	-0.234931	0.085011	-2.763544	0.0069
D(LTRO)	0.001072	0.000649	1.651117	0.1021
D(LTRO(-1))	0.000816	0.000650	1.254690	0.2127
D(LCE)	0.002454	0.007481	0.327993	0.7436
D(LCE(-1))	0.006559	0.007232	0.906914	0.3668
D(LTCER)	-0.046482	0.029972	-1.550821	0.1243
D(LTCER(-1))	0.036615	0.030125	1.215455	0.2272
CointEq(-1)*	-0.134743	0.012877	-10.46389	0.0000

Source : calculs de l'auteur

En effet, l'estimation du modèle permet de constater que la valeur du coefficient de rappel est négative (-0,13) et significative avec une probabilité de 0, alors le délai de retour à l'équilibre est de $1/0.13 \approx 8$ trimestres soit 2 années. Il existe donc bien un rattrapage vers la valeur d'équilibre autrement dit, un mécanisme à correction d'erreur : à long terme, les déséquilibres entre les variables se compensent de sorte que les séries ont des évolutions similaires.

3.4. Les résultats du modèle ARDL

Le tableau ci-dessous nous fournit les coefficients de court et long terme : les variables sont plus significatives à long terme, qu'à court terme⁴²⁰.

⁴²⁰ Le modèle ARDL est plus approprié pour tester l'existence des relations de long terme.

Tableau 22 : Résultats d'estimation des coefficients à CT et à LT

ARDL Long Run Form and Bounds Test
 Dependent Variable: D(LIPC)
 Selected Model: ARDL(3, 2, 0, 0, 0, 2, 2, 0, 0, 0)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 02/17/21 Time: 12:31
 Sample: 1990Q1 2018Q4
 Included observations: 113

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.940443	0.591149	-1.590874	0.1150
LIPC(-1)*	-0.134743	0.030260	-4.452833	0.0000
LTRO(-1)	0.000488	0.000559	0.873028	0.3849
LRL**	-0.000629	0.000294	-2.142801	0.0347
LDIR**	0.088791	0.019014	4.669723	0.0000
LM2**	0.076155	0.025006	3.045451	0.0030
LCE(-1)	-0.012003	0.008338	-1.439517	0.1533
LTCER(-1)	-0.085498	0.030613	-2.792862	0.0063
LPIB**	0.000917	0.006908	0.132785	0.8946
LPP**	-0.010471	0.008947	-1.170345	0.2448
LTCHO**	-0.014956	0.017747	-0.842709	0.4015
D(LIPC(-1))	-0.111025	0.093846	-1.183056	0.2398
D(LIPC(-2))	-0.234931	0.093861	-2.502968	0.0140
D(LTRO)	0.001072	0.000756	1.416971	0.1598
D(LTRO(-1))	0.000816	0.000767	1.064509	0.2898
D(LCE)	0.002454	0.008835	0.277724	0.7818
D(LCE(-1))	0.006559	0.008860	0.740268	0.4610
D(LTCER)	-0.046482	0.038654	-1.202500	0.2322
D(LTCER(-1))	0.036615	0.034396	1.064511	0.2898

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.
 ** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTRO	0.003620	0.004539	0.797511	0.4272
LRL	-0.004669	0.002018	-2.314074	0.0228
LDIR	0.658968	0.158411	4.159854	0.0001
LM2	0.565188	0.075472	7.488698	0.0000
LCE	-0.089083	0.051729	-1.722121	0.0883
LTCER	-0.634531	0.184060	-3.447403	0.0008
LPIB	0.006808	0.050726	0.134209	0.8935
LPP	-0.077715	0.064566	-1.203648	0.2317
LTCHO	-0.110994	0.145892	-0.760795	0.4487
C	-6.979544	3.413342	-2.044783	0.0437

EC = LIPC - (0.0036*LTRO -0.0047*LRL + 0.6590*LDIR + 0.5652*LM2
 -0.0891*LCE -0.6345*LTCER + 0.0068*LPIB -0.0777*LPP -0.1110
 *LTCHO -6.9795)

Source : calculs de l'auteur

L'équation à long terme peut être réécrite avec les coefficients estimés :

$$\text{LIPC} = 0.0036.\text{LTRO} - 0.0047.\text{LRL} + 0.6590.\text{LDIR} + 0.5652.\text{LM2} - 0.0891.\text{LCE} - 0.6345.\text{LTCER} + 0.0068.\text{LPIB} - 0.0777.\text{LPP} - 0.1110.\text{LTCHO} - 6.9795$$

3.5. L'interprétation économétrique et économique du modèle

Avant l'interprétation des variables, nous rappelons que selon la littérature économique, les variables qui ont un effet négatif sur la stabilité des prix sont : Le taux des réserves obligatoires, les reprises de liquidité, le taux directeur, le taux de change effectif réel, le taux de chômage et le prix du pétrole. Par contre, les variables qui peuvent influencer positivement la stabilité des prix sont: la masse monétaire, le produit intérieur brut et les crédits à l'économie.

Le tableau suivant représente les signes attendus et obtenus de notre modèle économétrique :

Tableau 23: Les signes attendus et les signes obtenus

Les variables du modèle	Les signes attendus	Les signes obtenus à long terme
La masse monétaire	+	+
Le produit intérieur brut	+	+
Les crédits à l'économie	+	-
Le taux des réserves obligatoires	-	-
Les reprises de liquidité	-	-
Le taux de change effectif réel	-	-
Le taux directeur	-	+
Le taux de chômage	-	-
Le prix du pétrole	-	-

Source : réalisé par l'auteur

Dans notre modèle, la formulation accepte une constante, sa probabilité est significative et les résultats obtenus montrent l'existence d'un impact significatif (une probabilité inférieure à 5%) de quatre variables sur la stabilité des prix à savoir : la masse monétaire, le taux directeur, le taux de change effectif réel et les reprises de liquidité.

➤ La masse monétaire

On observe, une influence positive significative du coefficient de la masse monétaire à long terme sur la stabilité des prix car cette variable est considérée comme un élément très

important et déterminant dans l'explication de l'inflation. Une augmentation de 1% de M2 entraîne une augmentation de 0,56% de l'IPC.

Ce résultat est conforme à celui de la banque d'Algérie, comme cité auparavant, cette étude démontre que c'est toujours la masse monétaire qui contribue d'une grande part par rapport aux autres déterminants soit 67%.⁴²¹

Les travaux réalisés par la BCEAO⁴²² (2002 et 2006) sur des données annuelles couvrant la période de 1971 à 2005, montrent aussi que l'inflation est sensible à l'évolution de la masse monétaire. Ils ont constaté qu'une hausse de 1 point de pourcentage de la masse monétaire entraîne, une progression de l'inflation de 0,35 point à long terme.⁴²³

➤ **Le taux directeur**

Le taux de réescompte a un impact positif sur la stabilité des prix, d'où une augmentation de 1% du TDIR entraîne une augmentation de 0,66% de l'IPC. Malgré que cet effet n'a pas été confirmé dans l'étude théorique, ce résultat est conforme à celui de Fisher⁴²⁴. Ce dernier a comparé en 1896, les taux d'intérêt aux taux de variation des prix de gros dans sept pays⁴²⁵, et il a constaté dans son livre « *Appreciation and Interest* » que le taux d'intérêt est élevé quand les prix s'élèvent et bas quand les prix diminuent⁴²⁶. Fisher fait état de retards allant jusqu'à 30 années, indiquant que l'influence des variations de prix sur le taux d'intérêt est lente à se produire et longue à s'estomper. C'est à partir de ce résultat que l'auteur pense pouvoir expliquer la corrélation positive entre r (taux de réescompte) et P (les prix).⁴²⁷

En outre, afin de stopper la hausse des prix, la banque centrale relève généralement les taux d'intérêt, renforçant donc le premier effet. Dans un second temps, cette hausse des taux d'intérêt peut conduire à une baisse de la demande de crédits. Les banques se trouvant alors dans une situation de réserves excédentaires, et seront incitées à abaisser les taux d'intérêt, ce qui aura pour effet de relancer l'expansion.⁴²⁸

En Algérie, le taux de réescompte et l'inflation ont évolués dans le même sens globalement. Ce résultat contre intuitif peut être expliqué aussi par la surliquidité structurelle du système bancaire algérien (avant 2014), les banques ne recourent plus à la banque centrale, et le

⁴²¹ Banque d'Algérie, rapport annuel, 2013, p 26.

⁴²² Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest

⁴²³ D. T Mathurin, M. Hounkpatin, op.cit, p 8.

⁴²⁴ Fisher voyait une explication de ce phénomène dans la lenteur des ajustements du taux d'intérêt aux variations de prix.

⁴²⁵ Il s'agit des États-Unis, de la Grande-Bretagne, la France, l'Allemagne, l'Inde, le Japon et la Chine.

⁴²⁶ I. FISHER, « *Appreciation and Interest* », Macmillan Company, New-York, 1896, p 408.

⁴²⁷ Jean-Jacques Durand et Georges Prat, « Fisher, Macaulay et Allais face au paradoxe Gibson », document de travail, *economix*, Université de Paris Ouest Nanterre, Mai 2009, p 10.

⁴²⁸ Ibid, p 12.

marché monétaire devient hors banque d'où le taux de réescompte est resté fixe de 4% depuis 2004 pour arriver à 3,75% en 2018.

➤ **Le taux de change effectif réel**

Le taux de change effectif réel, à long terme, a une influence négative sur la stabilité des prix, ce dernier est économiquement significatif. Une diminution de 1% du TCER entraîne une augmentation de 0,63 % de l'IPC.

Le résultat obtenu est semblable à celui de la FMI. Ce dernier a fourni une étude sur l'estimation de l'inflation en fonction de ses principaux déterminants. Le résultat suggère un impact important dans le long terme. En effet, une dépréciation de 1% du taux de change augmente l'inflation de 0,17%, toutefois sur le court terme le taux de change n'a aucun impact sur l'inflation.⁴²⁹

De leur côté, Elhanan Helpman et Leonardo Leiderman (1988), comme cité auparavant, ont démontré que, pour les Pays d'Europe Centrale et orientale (PECO), la dépréciation continue du taux de change était la cause essentielle de la dynamique inflationniste.

➤ **Les reprises de liquidités**

Comme attendu, les reprises de liquidités ont un impact négatif sur la stabilité des prix. Une diminution de 1% des reprises de liquidité entraîne aussi une augmentation de l'IPC de 0,005%.

Sur des études effectuées en Algérie, sur les reprises de liquidités, il a été déduit que cet instrument a réussi à éponger une quantité monétaire conséquente depuis le début de son utilisation en 2002 jusqu'à 2015⁴³⁰. La rémunération des reprises de liquidités⁴³¹ permettrait à la Banque d'Algérie de susciter le placement d'un maximum des ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation⁴³² et par conséquent à la stabilité des prix.

Afin d'expliquer la part de l'innovation de la variable étudiée elle-même et les innovations des autres variables, et déterminer dans quelle direction le choc a plus d'impact, nous pouvons faire appel à la décomposition de la variance.

⁴²⁹ FMI, Country Report No 04/31, «Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix», 2004, p 25-28.

⁴³⁰ Dès l'été 2016, la Banque d'Algérie, avait suspendu l'instrument de la reprise de liquidité.

⁴³¹ De fin 2003 à 2009 les montants repris sont passés de 230 à 1100 Mds de dinars. En 2004 et 2005, ils représentent environ le ¼ du crédit bancaire.

⁴³² Banque Centrale d'Algérie, « Rapport sur la situation monétaire et politique monétaire », 2009, p 168.

- **Estimation de la décomposition de la variance**

D'après R. Bourbonnais (2015), « la décomposition de la variance de l'erreur de prévision a pour objectif de calculer pour chacune des innovations sa contribution à la variance de l'erreur »⁴³³.

Tableau 24: Résultat de la décomposition de la variance

Variance Decomposition of LIPC:											
Period	S.E.	LIPC	LM2	LPIB	LPP	LRL	LTCER	LTCHO	LTRO	LDIR	LCE
1	0.019927	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.027353	97.86752	0.530599	0.073953	0.467093	0.002403	0.069874	0.002924	0.971619	0.011476	0.002539
3	0.033589	96.15315	0.874555	0.049181	0.309872	0.010678	0.869108	0.006437	1.221014	0.208161	0.297842
4	0.039268	94.21559	1.177425	0.041115	0.267295	0.007947	1.338153	0.078684	1.801806	0.546526	0.525457
5	0.044497	91.84458	1.469112	0.035286	0.326346	0.009817	1.578758	0.285420	2.706225	1.030653	0.713800
6	0.049392	89.15996	1.735009	0.029027	0.410599	0.023613	1.628103	0.672824	3.847898	1.603556	0.889410
7	0.054005	86.22167	1.991667	0.025389	0.465686	0.050437	1.554304	1.236546	5.135433	2.256857	1.062012
8	0.058372	83.10305	2.248399	0.029037	0.483524	0.086729	1.422797	1.935884	6.469575	2.976885	1.244118
9	0.062521	79.90134	2.509362	0.040581	0.475335	0.129204	1.276708	2.718858	7.768811	3.739808	1.439997
10	0.066464	76.71322	2.774912	0.056314	0.454010	0.176080	1.139856	3.538348	8.981412	4.517565	1.648284

Source : calculs de l'auteur

D'après le tableau ci-dessus, on remarque que les innovations de la variable « IPC » proviennent de la variable elle-même avec un taux de (100%).

Au bout de la dernière période de deux années et demi (10 trimestres), on remarque que 76% de la variance de l'erreur de prévision de « IPC » est due à ses propres innovations. Alors que les autres variables contribuent à 24% de la variance de l'erreur, soit : 2.77% de la masse monétaire, 1.14% du taux de change effectif réel, 3.54% du taux de chômage, 9% du taux de réserve obligatoire, 4.51% du taux de réescompte, 1.64% du crédit accordé à l'économie.

C'est-à-dire que la variation de la stabilité des prix est faiblement expliquée par les chocs du taux de réserve obligatoire (9%), du taux de réescompte (4.51%) et le taux de chômage (3.54%).

Pour conclure, on peut résumer les résultats obtenus de l'impact à long terme de la politique monétaire c'est-à-dire, l'influence des variables explicatives (TRO RL DIR M2 CE TCER PIB PP TCHO) sur la stabilité des prix (IPC) en Algérie, comme suit :

⁴³³ R. Bourbonnais, op.cit, p 288.

- La stationnarité et l'intégration : le TCER est stationnaire en niveau c'est à dire stationnaire à l'ordre (0). Et les autres variables à savoir :IPC, TRO, RL, DIR, M2, CE, LPIB, PP et TCHO sont stationnaires en première différence, c'est à dire stationnaires à l'ordre (1). Les variables sont donc tous stationnaires.
- Test de cointégration ARDL bounds : l'existence d'une relation de cointégration entre les séries sous étude, ce qui donne la possibilité d'estimer les effets de long terme.
- Test de corrélation : L'étude de la corrélation révèle une forte corrélation entre les variables.
- Test de causalité de granger : montre que le taux de chômage cause au sens de granger la stabilité des prix.
- Tests de robustesses : montrent une absence d'autocorrélation des erreurs et une absence d'hétéroscédasticité et l'existence d'une normalité des erreurs selon le test de jarque bera.
- Test de stabilité du modèle : la courbe ne sort pas de la bande, le modèle est stable sur toute la période de 1990 à 2018 et même fiable pour faire des prévisions.
- Test du modèle optimal et la détermination du nombre de retards : le modèle ARDL (3, 2, 0, 0, 0, 2, 2, 0, 0, 0) est le plus optimal, le nombre de décalages retenu est de trois retards pour l'IPC, deux retards pour : le taux de réserves obligatoires, le crédit à l'économie et les reprises de liquidités et aucun retard n'a été enregistré pour le reste des variables.
- Test d'estimation du modèle ARDL et de la force de rappel : le modèle est significatif avec une probabilité de 0 et un R2 ajusté de 0,99, c'est à dire les variables exogènes expliquent la variable IPC à 99%. De même, le coefficient de Durbin-Watson est proche de 2 attestant de la juste identification de l'équation étudiée. La valeur du coefficient de rappel est négative et significative et le délai de retour à l'équilibre est de 8 trimestres soit 2 années.
- Les résultats du modèle ARDL montrent que :
 - Les variables sont plus significatives à long terme, qu'à court terme ;
 - L'existence d'un impact significatif positif de la masse monétaire et du taux de réescompte et d'un impact significatif négatif du taux de change effectif réel et des reprises de liquidité sur la stabilité des prix ce qui confirme l'importance des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018. Ceci dit que les informations antérieures sur ces quatre variables permettent une meilleure prévision de stabilité des prix en Algérie.
 - Malgré que les variations des autres variables ne sont pas significatives mais d'autres tests, tels que le test de causalité montre que le taux de chômage (TCHO) cause aussi au sens de granger la stabilité des prix (IPC). La décomposition de la variance, indique

aussi qu'au bout de deux années et demi, la variation des prix est expliquée par les chocs du taux de réserve obligatoire de 9%.

- Les variables : PIB, le prix du pétrole et les crédits à l'économie, selon notre modèle, ne sont pas significatives statistiquement (prob >5%). Pour cela, elles sont considérées comme des variables non déterminantes dans l'explication de la stabilité des prix en Algérie.

Ces résultats confirment alors, l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 – 2018 et par conséquent l'importance de la politique monétaire.

Conclusion

Dans ce troisième chapitre, nous avons montré l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 à 2018. De façon spécifique, il s'agit de mesurer notamment l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix. Pour ce faire, on a scindé ce chapitre en deux sections, dans la première section nous avons abordé l'évolution de la politique monétaire, sa mise en place, ses instruments et ses objectifs pour chaque période marquante dans l'histoire de l'économie Algérienne, en allant de la phase de la gestion centralisée (1962-1989), à la phase de transition (1990-1999) pour arriver à la phase d'économie de marché (2000-2018). Ensuite, nous avons constaté que l'analyse économique ne peut être faite qu'après l'avènement de la loi sur la monnaie et le crédit en avril 1990, d'où on peut parler de l'existence d'une politique monétaire. A cet effet, nous avons procédé à une analyse exhaustive des principaux facteurs de la politique monétaire : l'évolution des agrégats monétaires, l'évolution des principaux instruments utilisés par la Banque Centrale durant cette période et les principaux résultats de la politique monétaire en termes d'objectifs : inflation, taux de change, chômage et PIB.

La deuxième section de ce chapitre a été consacrée à une étude empirique afin d'identifier l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 - 2018, en utilisant l'approche ARDL.

Nos résultats montrent que les variables : la masse monétaire et le taux directeur impactent positivement la stabilité des prix, par contre le taux de change effectif réel et les reprises de liquidité ont un effet négatif. Cependant, d'autres tests ont montré que la variation des prix est aussi expliquée par le taux de chômage et le taux de réserve obligatoire. Ces résultats confirment l'importance de la politique monétaire.

Conclusion générale

L'objectif principal de cette thèse, était d'évaluer l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 à 2018. En d'autres termes de savoir si la politique monétaire en Algérie était efficace. Pour mener à bien notre étude, ce travail était structuré autour de trois chapitres.

D'abord, nous avons consacré le premier chapitre à la présentation des fondements théoriques de la monnaie ; ses formes, ses fonctions et sa création et de la politique monétaire en se basant sur son évolution selon les différentes approches (classique, keynésienne, monétariste et les nouvelles écoles), ses instruments et ses canaux de transmission utilisés afin d'atteindre ses objectifs. Cette revue de la littérature, nous a permis d'un côté, de démontrer que la maîtrise de la quantité de monnaie en circulation est considérée comme une condition essentielle à la stabilité économique d'un pays, d'où la politique monétaire est l'instrument le plus efficace utilisé afin de faire face aux déséquilibres. D'un autre côté, l'étude de toutes les facettes de la politique monétaire est d'une grande utilité pour aider les responsables à évaluer l'incidence de leurs actions sur l'économie afin d'orienter leur politique et éviter au mieux les erreurs passées. Cependant, dans la plupart des crises économiques, les décisions sont prises dans l'incertitude et, en conséquence, sont guidées par les attentes.

Ensuite et en complément à ce premier chapitre, le second a été consacré à la présentation de la banque centrale qui est l'acteur principal à l'origine de l'élaboration et la mise en œuvre de la politique monétaire. Le métier de la banque centrale a connu un changement profond au cours de ces trente dernières années. Un consensus de plus en plus large s'est dégagé autour de son statut, ses objectifs et sa stratégie monétaire. La plupart des études ont démontré l'importance du cadre institutionnel de la banque centrale. En effet, l'indépendance, la transparence et la responsabilité sont considérées comme les principaux piliers autour desquels toute politique monétaire doit être élaborée et mise en œuvre. Cette dernière, doit viser en priorité la stabilité des prix et éviter in fine toute tension inflationniste ou déflationniste nuisible à l'économie.

Le troisième chapitre représente l'apport empirique de cette thèse. Il a été consacré à répondre à la problématique de notre travail de recherche : Quel est l'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie ?

Pour ce faire, nous avons scindé ce chapitre en deux sections, dans la première section nous avons abordé l'évolution de la conduite de la politique monétaire et sa mise en place. Nous avons évalué aussi par une étude exhaustive l'analyse des principaux facteurs de la politique monétaire, tels que l'évolution des agrégats monétaires, des principaux instruments et les objectifs de la politique monétaire pour chaque période marquante dans l'histoire de l'économie algérienne.

Au terme des études menées de cette section, nous avons pu démontrer que durant la période 1962-1989, l'Algérie n'avait pas encore usé de sa politique monétaire car le système bancaire n'était pas autonome et toutes les décisions relatives au développement étaient prises au niveau central.

Après le choc pétrolier de 1986 qui a engendré un déficit énorme en matière budgétaire et par là, une crise économique sans précédent. Les autorités du pays ont été conduites à adopter des réformes touchant à tous les secteurs d'activité pour atténuer les effets de la crise, notamment l'adoption de la réforme monétaire à partir de l'année quatre-vingt-dix. A cet égard, la politique monétaire durant cette décennie a connu un développement remarquable grâce au processus de transition de l'économie algérienne planifiée vers une économie de marché par la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit et l'adoption de deux programmes : le programme de stabilisation et le programme d'ajustement structurel.

Ces programmes mis en œuvre par le FMI ont permis d'équilibrer le budget de l'Etat, de rétablir la solvabilité de l'économie, de réhabiliter le rôle de la Banque d'Algérie comme autorité monétaire chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire, de réduire l'inflation à 2,65% en 1999 contre un taux de 31,62% en 1992, de baisser les taux d'intérêt et d'améliorer la position extérieure avec une baisse du service de la dette et la réduction des déficits de la balance des paiements et d'aligner le taux de change nominal à la réalité.

La politique monétaire durant cette période s'apparentait beaucoup plus à la pensée monétariste, où elle est conduite dans une logique restrictive, opposée à toutes les politiques menées dans l'ère précédente. Cette politique monétaire a été accompagnée d'une politique d'austérité budgétaire qui procède au contrôle rigoureux des dépenses. Ces deux politiques ont pu donner des résultats satisfaisants sur la sphère monétaire et financière.

A partir de l'an 2000, la politique monétaire se conduisait d'une manière autonome avec une situation radicalement différente par rapport à toutes les périodes précédentes, sous l'effet de l'augmentation des prix des hydrocarbures, ce qui a conduit à l'excès structurel de liquidité. Un renforcement des instruments de la politique monétaire était nécessaire afin d'absorber cet excès, parmi lesquels : la reprise en pension, facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt rémunéré qui est une facilité permanente, accordée exclusivement aux banques.

A partir de 2007, l'inflation n'a cessé d'augmenter, elle atteint 8,89 % en 2012. Cette hausse est expliquée par les dépenses excessives de l'Etat, l'augmentation remarquable des prix alimentaires et des salaires, ainsi que l'inflation importée.

L'inflation persiste donc en Algérie malgré les efforts de la Banque Centrale en la matière ; son indépendance effective lui permettant de se focaliser sur les prix ne semble pas suffire même si elle définit les objectifs intermédiaires et les instruments les plus adéquats à la situation.

La politique monétaire s'est exclusivement centrée sur la ponction des excédents structurels de liquidités. La dépendance des ressources extérieures des hydrocarbures, la forte élasticité de la demande interne aux importations et la faible diversification de l'appareil productif industriel exposent l'économie nationale à un risque de récession et de contraction sévère des échanges en cas de forte baisse de la demande d'hydrocarbures.

En 2015, la chute des cours du pétrole ; 34,6 € en moyenne par baril de Brent, le plus bas niveau depuis mars 2009, a entraîné un tarissement des excédents de liquidités : Les réserves de change de l'Algérie sont passées à 79 milliards de dollars à fin décembre 2018, contre 194 milliards de dollars à fin 2013, l'Algérie a ainsi perdu plus que 100 milliards de dollars en cinq années. Mais en termes de stabilité des prix, l'année 2018 a connu une inflation de 4,26%, suite à la baisse du dinar suivant la baisse du prix du pétrole. Ce taux était cohérent avec l'objectif d'inflation de 4 % énoncé par le Conseil de la monnaie et du crédit en 2016.

Nos analyses nous ont renvoyé ensuite, dans une deuxième section à une autre interrogation portant sur la politique monétaire et la stabilité des prix en Algérie mais par le biais d'une évaluation économétrique. Dans cette dernière section nous avons mesuré l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix entre 1990 et 2018. Sur la base des connaissances et des travaux de recherche empiriques développés sur la question, nous avons fait appel à dix (10) variables. Il s'agit de : La variable à expliquer est représentée par

l'indice des prix à la consommation (IPC) et les variables explicatives: La masse monétaire (M2), le produit intérieur brut (PIB), les crédits accordés à l'économie (CE), la reprise de liquidité (RL), le taux des réserves obligatoires (TRO), le taux de change effectif réel (TCER), le taux de réescompte (DIR), les prix du pétrole (PP) et le taux de chômage (TCHOM).

Au moyen de la modélisation ARDL et son exploitation par un logiciel Eviews10, nous avons abouti aux résultats suivants :

- Les variables sont plus significatives à long terme, qu'à court terme ;
- L'existence d'un impact significatif positif de la masse monétaire sur la stabilité des prix. Ce résultat est conforme à celui de la banque d'Algérie (comme cité auparavant). Il est important de remarquer que nos résultats empiriques montrent que le facteur majeur de la fluctuation des prix en Algérie reste la masse monétaire ;
- L'existence d'un impact significatif positif du taux de réescompte sur la stabilité des prix. Ce résultat contre intuitif est conforme à celui de Fisher face au paradoxe de Gibson d'un côté et d'un autre côté il peut être expliqué aussi par la surliquidité structurelle du système bancaire algérien (avant 2014), d'où les banques ne recourent plus à la banque centrale, et le marché monétaire est devenu hors banque ;
- L'existence d'un impact significatif négatif du taux de change effectif réel sur la stabilité des prix. Le résultat obtenu est semblable à celui de la FMI. Ce dernier a fourni une étude sur l'estimation de l'inflation en fonction de ses principaux déterminants. Le résultat suggère un impact important dans le long terme. En effet, une dépréciation de 1% du taux de change augmente l'inflation de 0,17%, toutefois sur le court terme le taux de change n'a aucun impact sur l'inflation ;
- L'existence d'un impact significatif négatif des reprises de liquidité sur la stabilité des prix. Sur des études effectuées en Algérie, il a été déduit que cet instrument a réussi à éponger une quantité monétaire conséquente depuis le début de son utilisation en 2002 jusqu' au 2015. La rémunération des reprises de liquidités permettrait à la Banque d'Algérie de susciter le placement d'un maximum des ressources oisives à son niveau avec l'objectif d'une meilleure maîtrise de la masse monétaire en circulation et par conséquent à la stabilité des prix.

L'impact de ces quatre variables citées ci-dessus, confirme l'importance des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018. Ceci dit que les informations antérieures sur ces variables permettent une meilleure prévision de stabilité des prix en Algérie.

Malgré que les variations des autres variables ne sont pas significatives mais d'autres tests, tels que le test de causalité montre que le taux de chômage (TCHO) cause aussi au sens de granger la stabilité des prix (IPC). La décomposition de la variance, indique aussi qu'au bout de deux années et demi, la variation des prix est expliquée par les chocs du taux de réserve obligatoire de 9%.

Les variables : PIB, le prix du pétrole et les crédits à l'économie, selon notre modèle, ne sont pas significatives statistiquement. Pour cela, elles sont considérées comme des variables non déterminantes dans l'explication de la stabilité des prix en Algérie.

En dépit des résultats constatés confirmant l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie et l'importance de la politique monétaire, nous pensons que le rôle de cette dernière est resté limité, autrement dit, la politique monétaire n'a pas bien rempli ses objectifs.

Ce résultat laisse supposer aussi que l'Algérie doit davantage miser sur la politique monétaire pour la rendre crédible et la Banque d'Algérie doit rétablir son contrôle.

On peut conclure que ce regain de stabilité des prix ne semble pas être imputable aux déterminants classiques de l'inflation mais serait davantage lié aux imperfections de la régulation et aux positions dominantes dans la plupart des marchés des biens de consommation. Cela peut être expliqué par la considération du secteur des hydrocarbures comme la première ressource économique où les recettes pétrolières constituent la principale ressource en devises pour l'Algérie.

Il est aujourd'hui nécessaire d'un côté, de bâtir une économie nationale de production industrielle, agricole et de services productifs, à travers une absorption efficace des épargnes financières accumulées par les agents économiques du pays, pour asseoir un développement inclusif, générateur d'emplois, ancré sur le véritable potentiel de croissance des secteurs hors hydrocarbures et d'un autre côté, d'appliquer des modèles économiques modernes pour diversifier les exportations et ne pas dépendre de l'économie rentière;

Afin de maintenir la stabilité des prix, les autorités doivent aussi penser à réaliser des études précises dans le processus de détermination des taux d'intérêt par la banque centrale pour contrôler le taux d'inflation interne, associer l'expansion de la masse monétaire à la croissance du PIB et maîtriser le niveau optimal de la croissance de la masse monétaire qui

permettrait de soutenir les augmentations prévues en matière de production ; et enfin il est nécessaire d'avoir un marché financier développé pour contrôler les taux d'inflation.

En outre, la réalisation de la prospérité économique et la stabilité monétaire n'est pas une affaire attribuée à la politique monétaire. Elle doit être aussi accompagnée d'une politique budgétaire qui peut assurer une meilleure allocation de la dépense publique et une politique de change qui permet de restituer le pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

Par ailleurs, cette étude nous ouvre la perspective d'étudier l'impact simultané des politiques monétaires et budgétaires en intégrant leurs interactions mutuelles. Aussi, un élargissement du cadre géographique de l'étude à des pays similaires pourrait permettre une généralisation des résultats obtenus.

Références bibliographiques

1. Livres

- Affilé. B, Gentil. C : « Les grandes questions de l'économie contemporaine », édition L'Étudiant, Paris, 2007.
- Agostino. S et Al, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », édition Bréal, Paris, 2007.
- Ammour.B, « Le système bancaire Algérien, textes et réalité », 2^{ème} édition Dahlab, Alger, 2001.
- Artus. P et Virard. M.P, « La liquidité incontrôlable : qui va maîtriser la monnaie mondiale ? », Pearson Education France, Paris, 2010.
- Autum. A et Barrère. A, « Keynes aujourd'hui : théories et politiques », édition Economica, Paris, 1985.
- Baba Ahmed. M, « l'Algérie diagnostic d'un non développement », édition L'Harmattan, 1999.
- Bailly. J et al, « économie monétaire et financière », édition Bréal, Paris, 2006.
- Bakoup. F, « L'Afrique peut-elle gagner sa place dans la mondialisation ? », édition L'Harmattan, Paris, 2009.
- Barbier-Gauchard. A, Sidiropoulos. M, Varoudakis. A, « La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives », édition De Boeck, 2018.
- Barre. R, « économie politique », Presse Universitaire de France, Paris, 1970.
- Bassoni. M et Beitone. A, « Problèmes monétaires internationaux », édition Armand Colin, Paris, 1998.
- Bazen. S et Sbatier. M, « Econométrie des fondements à la modélisation », édition Vuibert, France, 2007.
- Beitone. A et al, « Dictionnaire des Sciences Économiques », édition Armand Colin, Paris, 2010.
- Bellemare. D, Poulin Simon. L, « Le plein emploi : Pourquoi ? », édition Presses de l'université du Québec, 1983.
- Bénassy-Quéré. A et Al, « Politique économique », édition De Boeck, Bruxelles, 2017.
- Benissad. H, « L'ajustement structurel, l'expérience du Maghreb », édition OPU, Alger, 1999.

- Benissad. H, « Restructurations et Réformes Économiques (1979-1993) », édition OPU, Alger, 1994.
- Benjamin. D, « la monnaie et les banques dans l'économie », édition educa vision inc, France, 2009.
- Berger. P et Icard. A, « La monnaie et ses mécanismes », édition PUF, 12^{eme} édition, Collection Que sais-je ?, Paris, 1995.
- Bi Tra. D, « Banque, Finance et Bourse », édition L'Harmattan, France, 2011.
- Blanc. P, « Souveraineté économiques et réformes en Algérie », édition L'Harmattan, 2009.
- Blanchard. O et Cohen. D, « Macroéconomie », édition Pearson éducation, Paris, 2004.
- Bordes. C, « la politique monétaire », édition la découverte, Paris, 2007.
- Bourbonnais. R, « Économétrie », édition Dunod, Paris, 9eme édition, 2015.
- Bramouille. G et Augey. D, « Economie Monétaire », édition Dalloz, Paris, 1998.
- Braquet. L et Mourey. D, « économie monétaire et financière », édition De Boeck, Bruxelles, 2018.
- Braquet. L et Mourey. D, « politiques économiques », édition De Boeck, Bruxelles, 2017.
- Cadoret. C, Benjamin. C, Martin. F, Herrard. N, Tanguy.S, « Econométrie appliquée : Méthodes, Applications, corrigés. », édition De Boeck Supérieur, 2004.
- Capul. J, « Sciences économiques et sociales », Edition Hatier, Paris, 1994.
- Capul.J.Y et Garnier.O, « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Hatier édition, Paris, 1999.
- Chainneau. A et Collin. A, « monnaie et équilibre économique », édition Armand Colin, 1971.
- Chamblay. D, Montoussé. M, Renouard. G, « 50 fiches pour comprendre les débats économiques actuels », édition Bréal, Paris, 2007.
- Charvin. R et Guesmi. A, « L'Algérie en mutation : les instruments juridiques de passage à l'économie de marché », édition L'Harmattan, 2001.
- Coopey-Soubetran. J, « Monnaie, banque, finance », édition presse universitaires, Paris, 2010.
- Corpon. P.A, « L'indispensable en économie et histoire des sociétés contemporaines », édition Bréal 2004, Paris.

- Crombrughe. A, « Introduction aux principes de l'économie : Choix et décisions économiques », édition De Boeck, Belgique, 2016.
- Delaplace. M, « Monnaie et financement de l'économie », édition Dunod, 2^{ème} édition, Paris, 2006.
- Deubel. P, Montoussé. M, d'Agostino. S, « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », édition Bréal, Paris, 2008.
- Diemer. A, « Economie générale : 4ème partie, le financement de l'économie », IUFM d'Auvergne, France, 2009.
- Diemer. A, « Systèmes monétaires et financiers : chapitre I : formes, fonctions et mesures de la monnaie », MCF, Université d'Auvergne, France, 2008.
- Duthil. G, « Les politiques salariales en France 1960-1992 », édition L'harmattan, 1993.
- Duvert. N, Montoussé. M, Renouard. G, « Sciences économiques et sociales », édition Bréal, Paris, 2007.
- Fisher. I, « Appreciation and Interest », Macmillan Company, New-York, 1896.
- Gauthier. A et Reynaud. A, « Le monde d'une crise à l'autre », édition Bréal, Montreuil, 1984.
- Gautier. A, « 100 dates qui ont fait le monde », édition Studyrama perspectives, France, 2005.
- Ghazouani. K, « politiques économiques », édition ENA, Tunis, 2005.
- Gillis. M et al, « Economie du développement, nouveaux horizons », édition de Boeck, Belgique, 1998.
- Goodhart. C, « The Evolution of Central Banks », edition the Mit Press, Etats-Unis, 1988.
- Goux. J.F, « Inflation, Désinflation, Déflation », édition DUNOD, France, 1998.
- Gujarati. D, « économétrie », édition de Boeck, Belgique, 2004.
- Hadjseyd. M, « L'industrie Algérienne : crises et tentative d'ajustement ».édition L'Harmattan, 1996.
- Haudeville. B, « Intégration régional et développement. », édition L'Harmattan, 2001.
- Heertje. A, Barthélemy. P, Pieretti. P, « Principe d'économie politique », édition De Boeck, 4^{ème} édition, Belgique, 2003.
- Henni. A, « Monnaie et Financement en Algérie (1962-1987) », CREAD, 1987.
- Hicks. J, « La valeur et le capital », Ed Dunod, Paris, 1956.

- Hicks. J, « Canaux de transmission de la politique monétaire. La crise de l'économie keynésienne », Fayard, Paris, 1988.
- Hueber. O, « Economie générale », édition Technip, Paris, 2005.
- Jacoud. G, « L'Europe monétaire », édition Armand Colin, Paris, 2006.
- Jacoud. G, « La monnaie dans l'économie », édition Nathan, France, 1994.
- Kibala Kuma. J, « Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-Yamamoto : éléments de théorie et pratiques sur logiciels », Congo-Kinshasa, HAL, archives ouvertes, 2018.
- Krugman. P.R, Wells. R, « Macroéconomie », édition De Boeck, Belgique, 2016.
- Lafay.J.D, Stiglitz. J, Walsh. C, « Principes d'économie moderne », édition De Boeck, 2014.
- Lahmenn. J.P, « La politique monétaire : institutions, instruments et mécanismes », édition Lavoisier, Paris, 2011.
- Landais. B, « leçons de politique monétaire », édition De Boeck, Belgique, 2008.
- Langot. F, « Dictionnaire des idées et notions en économie », édition Encyclopédia Universalis France, 2016.
- Lecaillon. J, « L'inflation Pourquoi ? Comment ? », Edition Le Centurion, 1974, Paris.
- Lecarpen. M et Gaudron. P, « économie monétaire et financière », édition Economica, Paris, 2011.
- Lecarpentier-Moyal. S et Gaudron. Z, « Economie monétaire et financière », édition Economica, Paris, 2010.
- Leclerc. N, « La nature de la monnaie en droit », Corpus Civilis, 2009.
- Lehmann. P.J, « L'avenir de l'euro », ISTE éditions Ltd, Londres, 2018.
- Lehmann. P.J, « Système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire », édition PUF, France, 1979.
- Levy-Leboyer. M, « La position internationale de la France. Aspects économiques et financiers, XIXe-XXe siècles », édition Broché, France, 1995.
- Mahiou. A et Henry. J.R, « Où va l'Algérie », Ed. Karthala, Aix en Provence, 2001.
- Mankiw. G.N, « Macroéconomie », édition De Boeck, Bruxelles, 2010.
- Manory. J, « Des délices de l'inflation aux affres de la déflation : une lecture keynésienne de la crise », publications des universités de Rouen et du Havre, Paris, 2009.
- Metay. Y et Rudelle. C, « Economie-droit », édition Bréal, Paris, 2006.

- Meuriot. V, « Histoire des concepts des séries temporelles », édition academia, France, 2012.
- Mishkin. F, « monnaie, banque et marchés financiers », édition Pearson Education, 9^{ème} édition, 2010.
- Montoussé. M et al, « Macroéconomie », édition Bréal, Paris, 2006.
- Montoussé. M et al, « Sciences économiques et sociales », Ed Bréal, Paris, 2005.
- Montoussé. M et al, « 100 Fiches pour comprendre l'histoire économique contemporaine », édition Bréal, Paris, 2008.
- Montoussé. M et Chamblay. D, « 100 Fiches pour comprendre les sciences économiques », édition Bréal, Paris, 2005.
- Montoussé. M, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », Edition Bréal, Paris, 2007.
- Montoussé. M, Chamblay. D, Renouard. G, « 50 fiches pour comprendre les débats économiques actuels », édition Bréal, Paris, 2007.
- Naas. A, « Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché », Edition Maisonneuve et Larose, Paris, 2003.
- Ngattai-Lam. M, « Intégration régionale et échanges commerciaux intra sous régionaux : Le cas de CEMAC »,Edition Publibook, Paris, 2014.
- Norbert Olszak. N, « Histoire des banques centrales », édition Presses Universitaires de France, Paris, 1998.
- Parkin. M, Badeet. R, Carmichael. M.B, « Introduction à la macroéconomie moderne », édition Broché, 4^{ème} édition, Paris, 2010.
- Patat. J.P, « L'ère des banques centrales », édition l'Harmattan, 2003, cité par Hamza Fekir, la crédibilité et l'indépendance des banques centrales, thèse de magister en analyse économique, université d'Oran, Algérie, 2008.
- Patat. J.P, « Monnaie, institution financière et politique monétaire »,5^{ème} édition, Economica, 1993, Paris.
- Patat. J.P, « monnaie, système financier et politique monétaire », édition economica, Paris, 2002.
- Peicuti. C, « Crédit, déstabilisation et crises », édition l'Harmattan, Paris, 2010.
- Penaud. R et Gaudichet. F, « Sélectivité du crédit, financement, politique monétaire », Economica, Paris, 1985.
- Perroux. F, « l'économie du XXème siècle », Edition PUF, Paris, 1961.

- Plihon. D, « La monnaie et ses mécanismes », 4^{ème} édition, La Découverte, Paris, 2004.
- Rasolofo. A, « Les instruments de la politique monétaire et ses canaux de transmission », CREAM, Madagascar, 2013.
- Sadeg. A, « Réglementation de l'activité bancaire », Edition A.C.A, Alger, 2006.
- Salama. P et Valiez.J, « l'économie gangrenée », édition la découverte, Paris, 1990.
- Salvatore. D, « Economie internationale », Edition De Boeck, 2007, Belgique, Traduit par Leloup. F et Hannequart. A.
- Sedillot. R, « Histoire morale et immorale de la monnaie », Edition BORDAS, Paris, 1989.
- Shulders. G.P, « Communication économique pour les chinois francophones », édition L'harmattan, Paris, 2008.
- Simmel. G, « La signification de l'argent pour le rythme de vie », édité par Dahme.H.- J Et Frisby.D. P, Francfort-sur-le-Main, 1900, traduit par Aurélien Berlan,1992.
- Simula. L et Simula. L, « 20 dissertations d'analyse économiques et historiques des sociétés contemporaines », édition Bréal, Paris, 2004.
- Szpiro. D, « Économie monétaire et financière », édition De Boeck, Bruxelles, 2009.
- Talahite. F.Z, « L'Algérie face à la mondialisation : La difficile transformation du système bancaire en Algérie », Ed Africain. Books Collective, 2008.
- Tiano. A, « le Maghreb entre les mythes », P.U.F, Paris, 1967.
- Vaté. M, « Leçons d'économie politique », édition Economica, 8^{ème} édition, Paris, 1999.
- Waquet. I et Montoussé. M, « Macroéconomie », édition Bréal, Paris, 2006.
- Wooldridge. J, « introduction à l'économétrie : Une approche moderne », édition deBoeck, Belgique, 2016.

2. Articles, conférences et colloques

- Aglietta. M et Boissieu. C, « La responsabilité de la future Banque centrale européenne », coordination européenne des politiques économiques, le conseil d'analyse économique, n 5, 1998.
- Albert. M, « les banques centrales », communication présentée lors du colloque « quel avenir pour les entreprises publiques ? », organisé par l'académie des sciences morales et politiques, Mai 2000, France.

- Bailly.P., « le rôle économique et social du pouvoir public : Friedman versus Keynes », document de travail, Grenoble, France, 2001.
- Bassoni.M et Cartapanis.A, « Autonomie des banques centrales et performances macroéconomiques : Un réexamen », revue économique, N°02, France, 1995.
- Bernanke et al. (1999), cité par Z.Ftiti, « Politique de ciblage d'inflation, règles de conduite, efficacité, performance », université de Tunis, thèse doctorat en sciences économiques, Tunis, 2010.
- Boumghar.M.Y, « la conduite de la politique monétaire en Algérie », un essai d'examen, revue CREAD, Algérie, 2004.
- Chiali. H, « Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales En Algérie ? », Université De Montréal, Centre De Documentation Sciences Economiques UDEM, 2003.
- Coletti.D et Lalonde.R, « Cibles d'inflation, cibles de niveau des prix et fluctuations des termes de l'échange du Canada », Revue de la banque du Canada : hiver 2007-2008.
- Crawford. A, « Résumé du séminaire sur la stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire », département des Recherches, revue de la banque du Canada, Automne 2000.
- Cukierman. A , «Central Bank Strategy, Credibility and Policy Independence», MIT Press Cambridge,1992.
- Dagum. C : « inflation, efficacité économique et bien-être social. Une étude de cas : l'Argentine », Persée Revue scientifique vol 10, numéro 39, 1969.
- Debelle. G & Fischer.S, « How independent should a central bank be? », Conference Serie 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994.
- Dehem. R, « l'inflation : nature, causes et espèces », Septièmes congrès des relations industrielles, Ed : Les presses de l'Université Laval, 1952.
- DemboToe. M et Hounk Patin. M, « Le lien entre masse monétaire et l'inflation dans les pays de l'UEOMA », Revue économique et monétaire, N°02, Décembre 2007.
- Eijffinger, Sylvester; van Keulen, « Central bank independence in another eleven countries», Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol 48, N°192, Mars 1995.
- Flouzat Osmont d'Aurilly. D, « le concept de banque centrale », revue d'économie financière, numéro 55, France, 1999.

- Ghritti.M et Smida.M, « Evaluation du degré d'indépendance de la Banque Centrale de Tunisie », Fifth Day of monetary economics and banking JEMOB, Avril 2009, Sousse, Tunisie.
- Giuseppe. D, « Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque Centrale Européenne », bulletin de l'observatoire des politiques économiques en Europe, N° 18, été 2008.
- Hakiki.F, « La régulation monétaire en Algérie ». Revue économique Appliquée et développement, n°18, 1989.
- Henni. A, « La réforme monétaire et financière en Algérie : Enseignements pour une transition vers le marché dans un pays en voie de développement. », Confluences Méditerranée, Ed L'harmattan, N° 71, Automne 2009.
- Hubbard. R.G, « Is there a "Credit Channel" for Monetary Policy? », Federal Reserve Bank of St. Louis, June 1995.
- Hurlin. C et Mignon. V, « une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel », revue Économie & prévision, 2005/3 n° 169-170-171.
- Icard, « Les instruments de la politique de taux », Revue de banque, juillet- aout, 1987.
- Ilmane.M.C, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006), Une appréciation critique », Octobre 2007.
- Ilmane.M.C, « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : Objectifs, instruments et résultats (2000-2004) », Cahiers du CREAD n°75, 2006.
- Ilmane.M.C, « Regards sur la politique monétaire en Algérie », conseil national économique et social, Mai 2005.
- Issing.O, « is monetary targeting in Germany still adequate?, symposium of monetary policy in an intergrated world economy, Tubingen, 1996.
- Jaillet.P, « Stratégies de politique monétaire. Quelques enseignements du passé récent et pistes pour l'avenir », Revue économique, volume 49, n°3, 1998.
- Jospin. L, « allocution d'ouverture du colloque du bicentenaire de la banque de France, sous le thème « indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central », Octobre 2000.
- Kashyap. A.K., Stein. J.C, et Wilcox. D, « Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance », The American Economic Review, Mars 1993.

- Laksaci. M. « La monnaie dans le financement des investissements des entreprises publiques en Algérie » ; Revue CN.EAP. ; N° 09 Décembre 1986.
- Larosière. J, « De la monnaie administrée à la politique monétaire de marché : l'évolution du rôle de la banque de France », colloque du bicentenaire de la banque de France, sous le thème « indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central », Octobre 2000.
- Latrache. L, « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie », cahier du CREAD, Algérie, 2012.
- Lescure. J, « La relation mystérieuse entre inflation et chômage », The Economic Journal, 2001, vol 111, n° 471.
- Lougani.P et Swagel.P, «Sources of Inflation in Developing Countries», IMF Working Paper No.WP/01/198, 2001.
- Lucotte.Y, « le ciblage d'inflation dans les économies émergentes », Revue française d'économie, Volume XXX, 2015.
- Mishkin. F, « Les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire », Bulletin de la banque de France, numéro 27, Mars 1996.
- Mourougane. A, « Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire : application à la Banque centrale européenne », Revue française d'économie, Volume 13, N°1,1998.
- Ninety-sixth congress of the United States, joint economic committee, « stagflation: the causes, effects, and solutions: studies, volumes 4 à 6, Washington, April 1979.
- Padoa- Schioppa. T, « les banques centrales, les systèmes de paiement et le marché unique », Banca d'Italia, Bulletin économique, février 1991.
- Pascallon.P, « le système monétaire et bancaire algérien », revue banque, octobre 1970, n°289.
- Patat. J.P, « La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales », Bulletin de la banque de France – n° 84 – décembre 2000.
- Patat.J-P, « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale », revue d'économie financière N°22, 1992.
- Perrier.P et Amano.R, « Crédibilité et politique monétaire », Revue de la banque du canada », Printemps 2000.
- Rosière. J, « la modernisation des moyens de paiement », bulletin mensuel : juin 1992.

- Salle. I, « Ciblage de l'inflation, transparence et anticipations-une revue de la littérature récente», Revue d'économie politique n°5, Septembre-Octobre 2013.
- Sandford. S, «Better livestock policies for africa», network papper, Addis ababa n°01, janvier 1985, cité par Massow. V.
- Stieglitz.J, « What I saw at the devaluation », The New Republic, Washington, Avril 2000.
- Svensson. L, «Inflation Targeting: Should it be modeled as an Instrument or a Targeting Rule? », working paper N° 8925, Mai 2002.
- Svensson. L, «Optimal inflation targets, "conservative" central bank, and linear inflation contracts », American Economic Review, vol. 87 n.1, mars 1997.
- Zonon. A, « Les déterminants de l'inflation au Burkina Faso. », Centre d'Analyse des Politiques Economiques et Sociales, CAPES, Document de travail, N°02/2003.

3. Thèses et mémoires

- Aguir.A, « Stabilité, croissance économique et ciblage d'inflation », thèse de doctorat en sciences économiques, cotutelle entre l'université Grenoble Alpes et l'université de Sousse, 2016.
- Akerlof. G.A, «The Market for "Lemons": Quality Un certain and The Market Mechanism», The Quaterly Journal of Economics, August 1970.
- Alpanda. S & Honig. A, «Political monetary cycles and a de facto ranking of central bank independence», Journal of International Money and Finance, Elsevier, vol. 29(6), October 2010.
- Bade. R et Parkin. M, « Central Bank Laws and Monetary Policy», University of Western Ontario 1982, cité par Annabelle Mourougane.
- Bauvert. J, « Monnaie et capital dans l'œuvre de Walras », Phare-forum, Université Paris 10, 2003.
- Bernanke B.S et Gertler. M, «inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission», journal of economic perspectives, 1995.
- Bernanke. B.S et Blinder. A, «credit, money and aggregate demand», the american economic review, may 1988.
- Bellal. S, « la régulation monétaire en Algérie (1990 – 2007) », Revue du chercheur N° - 08/2010, 2011.

- Greuet J-Y. et Haas. P, « colloque du bicentenaire de la banque de France, sous le thème « indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central », Octobre 2000.
- Durand. J.J et Prat.G, « Fisher, Macaulay et Allais face au paradoxe Gibson », document de travail, economix, Université de Paris Ouest Nanterre, Mai 2009.
- Grilli, Masciandaro, Tabellini, «Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries», Economic Policy, Octobre 1991. Cité par Annabelle Mourougane.
- Bates.S, « Effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire », thèse de doctorat en science économique, université des Antilles et de la Guyane U.F.R de droit et de sciences économiques, France, 2006.
- Bedjaoui.Z, « La relation monnaie-inflation dans le contexte de l'économie Algérienne », thèse de doctorat En Sciences Economiques, Université Abou-Bekr Belkaïd, Tlemcen, 2013-2014.
- Bouyakoub.B, « La politique monétaire et la croissance économique », thèse de doctorat en Sciences Economiques, Université D'Oran 2, 2017-2018.
- Fekir.H, « la crédibilité et l'indépendance des banques centrales », thèse de magister en analyse économique, université d'Oran, Algérie, 2008.
- Ftiti.Z, « Politique de ciblage d'inflation, règles de conduite, efficacité, performance », université de Tunis, thèse doctorat en sciences économiques, Tunis, 2010.
- Lakhdari.K, « Essai d'analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie », Mémoire de Master, Université de Bejaia, Algérie, 2016.
- Miliani.Y, « Les effets de la dépense publique sur la croissance économique et l'emploi en Algérie entre 2000-2016 », thèse de doctorat En Sciences Economiques, Université d'Oran 2, 2018-2019.
- Ouchichi.M, « L'obstacle politique aux réformes économiques en Algérie », Thèse de Doctorat en SciencePolitiques, Université Lumière Lyon 2, 2011.
- Zeida.T, « Règles de politique monétaire : essai de modélisation pour la BCEAO », Université Ouaga II - Burkina Faso - Diplôme d'études approfondies - Master de recherche, 2011.

4. Rapports d'études

- Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, « Objectifs et instruments de la politique monétaire », Réalisé Par Les Membres Du Groupe XI, 2010.

- Banque Centrale Européenne, « La stabilité financière et la politique macro-prudentielle », publication du janvier 2019.
- Banque Centrale Européenne, « La transparence de la politique monétaire de la BCE », 2019.
- Banque Centrale Européenne, « Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante ? », Mai 2017.
- Banque Centrale Européenne, « Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante pour vous ? », Francfort, Avril 2009.
- Banque d'Algérie, « point de situation sur le financement non conventionnel », 2019.
- Banque d'Algérie, rapports annuels(2011,2014,2016,2017).
- Banque d'Algérie, Rapports sur la situation monétaire et politique monétaire (2004, 2006, 2008, 2009, 2010, 2013).
- Banque d'Algérie, Rapports sur l'évolution économique et monétaire en Algérie (2003,2004, 2007).
- Banque de France, « Revue de la stabilité financière n° 9 », Décembre 2006.
- Banque de France, Bulletin N°27, Mars 2016.
- Banque des règlements internationaux, « Les enjeux de la gouvernance des banques centrales », Rapport établi par le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, sous la présidence de Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque du Mexique, 2009.
- Banque du Canada, « Désinflation et Déflation document d'information », Avril 2012.
- Banque du Canada, « l'inflation et la stabilité des prix », document d'information, avril 2012.
- Conseil national économique et social, « Problématique de la réforme du système bancaire : élément pour un débat social », Commission des Perspectives et Développement Economique et Social, « P.D.E.S. », 16ème session plénière ,23-24 Février 1999.
- Conseil national économique et social, « Regard sur la politique monétaire en Algérie », 26^{ème} session plénière, Algérie, 2005.
- Deutsche Bundesbank, « Communication des banques centrales, un instrument de politique monétaire », Discours prononcé au Centre des recherches économiques européennes, Mannheim, Allemagne, le 02.05.2018.
- FMI, « Algérie : Questions choisies », n° 05/52, 2005.

- FMI, « Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes », 26 septembre 1999.
- FMI, « Système général de diffusion des données : guide à l'intention des participants et des utilisateurs », 2007.
- FMI, « La politique monétaire et les banques centrales », fiche technique du 19/10/2016.
- FMI, « Perspectives de l'économie mondiale », Washington, octobre 1996.
- FMI, Country Report No 04/31, «Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix», 2004.
- FMI, « Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché », Washington, 1998.
- Ministère de l'agriculture et du développement rural, « Rapport national de l'Algérie : sur la mise en œuvre de la convention de lutte contre la désertification », Septembre 2004.
- Organisation de coopération et de développement économique, « Principaux indicateurs économiques : Sources et définitions » ; OECD, Publishing 2000.
- Organisation de coopération et de développement économique, « Études économiques de l'OCDE », Suède 2011.
- Organisation de coopération et de développement économique, « Études économiques : Forum de l'Organisation de coopération et de développement économiques », Turquie 2008.
- SENAT, document de travail sur des études économiques, « la politique monétaire, objectifs, méthodes et nouveaux problèmes », n° EC-04, Paris, Novembre 2009.

5. Lois et décrets

- L'instruction n°01-2012 du 29 avril 2012, article 02, relative au régime des réserves obligatoires.
- L'instruction n°16-94 du 09 avril 1994 relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques.
- L'ordonnance n°10-04 du 26 août 2010, Article 45 bis.
- L'ordonnance n°66-178 du 13 juin 1966 portant création de la banque nationale d'Algérie.
- L'ordonnance n°70-93 du 31/12/1970, (articles 07,18,26,30).
- La loi 90-10 du 14 avril 1990, (articles 11,12,44,55,56,77,78,80,92,93,95,143,213).

- La loi bancaire 86-12 du 19 août 1986, article 40.
- La loi n°03-11 du 26 août 2003 (articles 10, 35 et 62).
- La loi n°62-144 du 13/12/1962, (article 36, 43, 44, 45, 47, 48, 51).

Liste des Tableaux

Tableau 01: Les différentes visions de la monnaie et de la politique monétaire	42
Tableau 02: Bilan simplifié d'une banque centrale	80
Tableau 03: Les conséquences de l'inflation	117
Tableau 04: L'évolution de la masse monétaire M2 (1990-1999)	173
Tableau 05: L'évolution des contreparties de la masse monétaire (1990-1999)	175
Tableau 06: L'évolution du taux de réescompte et des taux d'intérêts (1990-1999)	177
Tableau 07: L'évolution du taux d'intérêt réel (1990-1998)	178
Tableau 08: Les résultats des principaux objectifs de la politique monétaire (1990-1999)	179
Tableau 09: L'évolution de la masse monétaire M2 (2000-2018)	195
Tableau 10: L'évolution des contreparties de la masse monétaire (2000-2018)	197
Tableau 11: L'évolution des réserves obligatoires (2001-2018)	201
Tableau 12: L'évolution du montant de liquidité, de la reprise de liquidité et la part de facilité de dépôts (2002-2018)	202
Tableau 13 : Les résultats des principaux objectifs de la politique monétaire (2000-2018)	206
Tableau 14: Test de stationnarité et d'intégration Dickey-Fuller (ADF)	228
Tableau 15: Test de cointégration aux bornes Pesaran et al (2001)	229
Tableau 16: Test de Corrélation : Cyclicité	230
Tableau 17: Test de causalité de Granger	231
Tableau 18: Corrélogramme de la série de résidus	233
Tableau 19: Test d'hétéroscédasticité	234
Tableau 20: Test d'estimation du modèle ARDL	236
Tableau 21: Test d'estimation du coefficient de rappel	237
Tableau 22: Résultats d'estimation des coefficients à CT et à LT	238
Tableau 23: Les signes attendus et les signes obtenus	239
Tableau 24: Résultats de la décomposition de la variance	242

Liste des figures

Figure 01 : La banque centrale et la création monétaire	26
Figure 02 : Le carré magique de N. Kaldor	30
Figure 03 : Canaux de transmission de la politique monétaire	59
Figure 04 : Objectifs, instruments et canaux de transmission de la politique monétaire	68
Figure 05 : La banque centrale et ses facteurs de performances	98
Figure 06: Test de Stabilité (Cusum)	232
Figure 07: Variation de l'IPC réel et l'IPC estimé (1990 - 2018)	232
Figure 08: Test de normalité de Jarque-Bera	233
Figure 09 : Test du modèle optimal	235

Liste des graphiques

Graphique 01 : La répartition des taux d'inflation dans le monde (1980-2017)	111
Graphique 02 : L'évolution de la masse monétaire M2 (1990-1999)	174
Graphique 03 : L'évolution des contreparties de la masse monétaire (1990-1999)	176
Graphique 04 : L'évolution du taux d'inflation (1990-1999)	179
Graphique 05 : L'évolution du taux de change DA/\$ (1990-1999)	181
Graphique 06 : L'évolution du taux de croissance (PIB en %) 1990-1999	182
Graphique 07 : L'évolution du taux de chômage (1990-1999)	183
Graphique 08 : L'évolution de la masse monétaire M2 (2000-2018)	196
Graphique 09 : L'évolution des contreparties de la masse monétaire (2000-2018)	200
Graphique 10 : L'évolution du taux d'inflation (2000-2018)	207
Graphique 11 : L'évolution du taux de change DA/\$ (2000-2018)	209
Graphique 12 : L'évolution du taux de croissance (PIB en %) 2000-2018	211
Graphique 13 : L'évolution du taux de chômage (2000-2018)	212

Table des matières

Introduction Générale	01
Chapitre I : Monnaie et politique monétaire dans la littérature économique	07
Introduction	08
Section I : Fondements théoriques des concepts monétaires	09
1. Définition de la monnaie	09
2. Origine de la monnaie	11
3. Les formes de la monnaie (l'évolution du système de paiement)	13
3.1. La monnaie marchandise	13
3.2. La monnaie fiduciaire	14
3.3. La monnaie scripturale	15
3.4. La monnaie électronique	16
4. Les fonctions de la monnaie	18
4.1. Les fonctions traditionnelles de la monnaie	18
4.2. Les fonctions sociales et politiques de la monnaie	19
5. Les mesures de la monnaie	21
5.1. La masse monétaire	21
5.2. Les agrégats monétaires	21
5.3. Les contreparties de la masse monétaire	23
6. La création de la monnaie	24
6.1. La définition de la création monétaire	24
6.2. Les acteurs de la création monétaire	25
Section II : Fondements théoriques de la politique monétaire	28
1. De la politique économique à la politique monétaire	28
1.1. Définition de la politique économique	29
1.2. Politique conjoncturelle et politique structurelle	30
1.3. Définition de la politique monétaire	31
2. La politique monétaire dans la littérature macroéconomique	32
2.1. La vision classique de la politique monétaire	32
2.2. La vision keynésienne de la politique monétaire	34
2.3. La vision monétariste de la politique monétaire	37
2.4. La vision de la nouvelle école classique de la politique monétaire	38
2.5. La vision de la nouvelle école keynésienne de la politique monétaire	41
3. Les objectifs de la politique monétaire	43
3.1. Les objectifs finaux, ultimes ou généraux	43
3.2. Les objectifs intermédiaires ou spécifiques	47
3.3. Les objectifs opérationnels	52
4. Les instruments de la politique monétaire	52
4.1. Les instruments de contrôle direct	53
4.2. Les instruments de contrôle indirect	54
5. Les canaux de transmission de la politique monétaire	59
5.1. Le canal du taux d'intérêt	61

5.2.	Le canal du crédit	62
5.3.	Le canal du taux de change	66
5.4.	Le canal des anticipations	67
Conclusion		69
Chapitre II : Banque centrale et stabilité des prix		71
Introduction		72
Section I : La banque centrale « L'acteur principal de la politique monétaire»		73
1.	Un bref historique de la création des banques centrales	73
1.1.	La Banque de Suède	74
1.2.	La banque d'Angleterre	75
1.3.	La banque de France	75
1.4.	La banque des Etats Unis	76
2.	Définition de la banque centrale	77
3.	Les fonctions de la banque centrale	78
4.	Le rôle de la banque centrale	80
5.	Les objectifs de la banque centrale	81
5.1.	Objectifs de politique monétaire	81
5.2.	Objectifs de stabilité financière	81
5.3.	Objectifs de système de paiement	82
6.	L'indépendance de la banque centrale	83
6.1.	Définition de l'indépendance de la banque centrale	83
6.2.	L'indépendance légale de la banque centrale	86
6.3.	L'indépendance réelle de la banque centrale	89
6.4.	L'indépendance des objectifs et des instruments de la banque centrale	91
7.	La transparence de la banque centrale	92
8.	La communication de la banque centrale	94
9.	La responsabilité de la banque centrale	95
10.	La crédibilité de la banque centrale	96
Section II : La stabilité des prix« L'objectif principal de la politique monétaire»		100
1.	La stabilité des prix	100
1.1.	Définition de la stabilité des prix	100
1.2.	Les indicateurs de mesure de la stabilité des prix	102
2.	Les termes qui se rapprochent de la stabilité des prix	107
2.1.	L'inflation	107
2.2.	La déflation	118
2.3.	La désinflation	120
2.4.	La stagflation	121
3.	Les stratégies assurant le maintien de la stabilité des prix	123
3.1.	L'ancrage du taux de change	124
3.2.	L'ancrage des agrégats monétaires	126
3.3.	Le ciblage d'inflation	128
3.4.	Le ciblage de niveau des prix	132
Conclusion		134

Chapitre III : La politique monétaire et la stabilité des prix en Algérie	136
(Analyse exhaustive et étude empirique)	
Introduction	137
Section I : La conduite de la politique monétaire en Algérie : une analyse exhaustive	139
1. La conduite de la politique monétaire durant la période de la planification centralisée (1962-1989)	141
1.1. La conduite de la politique monétaire durant la période 1962 - 1970	141
1.2. La conduite de la politique monétaire durant la période 1970-1989	146
2. La conduite de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché (1990-1999)	151
2.1. La conduite de la politique monétaire durant la période 1990 -1993	152
2.2. La conduite de la politique monétaire durant la période 1994 - 1999	164
2.3. L'analyse des principaux facteurs de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie de marché (1990-1999)	172
2.3.1. L'évolution des agrégats monétaires (1990-1999)	172
2.3.2. L'analyse de l'évolution des principaux instruments de la politique monétaire (1990-1999)	177
2.3.3. L'analyse des principaux objectifs de la politique monétaire (1990-1999)	178
3. La conduite de la politique monétaire durant la période de l'économie de marché (2000-2018)	184
3.1. La conduite de la politique monétaire durant la période 2000-2009	184
3.2. La conduite de la politique monétaire durant la période 2010-2018	191
3.3. L'analyse des principaux facteurs de la politique monétaire durant la période d'économie de marché (2000-2018)	193
3.3.1. L'évolution des agrégats monétaires (2000-2018)	194
3.3.2. L'analyse de l'évolution des principaux instruments de la politique monétaire (2000-2018)	200
3.3.3. L'analyse des principaux objectifs de la politique monétaire (2000-2018)	205
Section II : L'impact de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990-2018 : une étude empirique	217
1. La modélisation économétrique de stabilité des prix : une revue de la littérature	217
1.1. Définitions de l'économétrie	218
1.2. Les études empiriques démontrant les facteurs qui ont une relation causale avec la stabilité des prix	218
1.3. La détermination théorique d'un modèle	221
2. La présentation théorique de la méthode économétrique utilisée	222
2.1. La présentation de la modélisation ARDL	222
2.2. Le choix des données utilisées dans le modèle ARDL	223
2.3. La forme du modèle utilisé	226
3. Les résultats des estimations de l'analyse économétrique avec la modélisation ARDL	227

3.1.	Les tests préliminaires du modèle ARDL estimé	227
3.1.1.	Test de stationnarité ADF	227
3.1.2.	Test de cointégration ARDL bounds	228
3.1.3.	Test de corrélation	229
3.1.4.	Test de causalité de granger	230
3.2.	Les tests de robustesse du modèle ARDL estimé	231
3.2.1.	Test de stabilité	231
3.2.2.	Test de variation entre l'IPC réel et l'IPC estimé	232
3.2.3.	Test de normalité Jarque-Bera	232
3.2.4.	Test d'autocorrélation	233
3.2.5.	Test d'hétéroscédasticité	234
3.3.	Les tests d'estimation du modèle ARDL	234
3.3.1.	Test du modèle optimal et la détermination du nombre de retards	235
3.3.2.	Test d'estimation du modèle ARDL utilisé	236
3.3.3.	Test d'estimation du coefficient de rappel	237
3.4.	Les résultats du modèle ARDL	237
3.5.	L'interprétation économétrique et économique du modèle	239
	Conclusion	244
	Conclusion générale	245
	Références bibliographiques	251
	Liste des tableaux	265
	Liste des figures	266
	Liste des graphiques	266
	Table des matières	267

« La politique monétaire et la stabilité des prix en Algérie : 1990-2018»

Résumé :

De nos jours, l'objectif prioritaire dans la plupart des pays, est d'assurer une stabilité des prix. En Algérie, à l'instar de la plupart des banques centrales, la Banque d'Algérie se situe au cœur de ces débats afin d'atteindre cet objectif. De ce fait, l'objet central de ce travail porte sur l'étude de l'impact des indicateurs de la politique monétaire sur la stabilité des prix en Algérie durant la période 1990 – 2018, en s'appuyant sur des fondements théoriques, d'une analyse exhaustive des principaux facteurs de la politique monétaire et d'une analyse empirique de dix variables à partir des données trimestrielles , en utilisant l'approche ARDL. Les résultats de l'étude montrent que les variables : la masse monétaire et le taux directeur impactent positivement la stabilité des prix, par contre le taux de change effectif réel et les reprises de liquidité ont un effet négatif. Cependant, d'autres tests ont montré que la variation des prix est aussi expliquée par le taux de chômage et le taux de réserve obligatoire.

Malgré que les résultats confirment, l'impact de ces indicateurs sur la stabilité des prix en Algérie et l'importance de la politique monétaire, le rôle de cette dernière est resté limité.

Mots-clés : l'Algérie, la banque centrale, la politique monétaire, la stabilité des prix, le modèle ARDL.

« Monetary policy and price stability in Algeria: 1990-2018»

Abstract:

Nowadays, the priority objective in most countries is to ensure price stability. In Algeria, like most central banks, the Bank of Algeria is at the heart of these debates in order to achieve this objective. Therefore, the central object of this work relates to the study of the impact of monetary policy indicators on price stability in Algeria during the period 1990 - 2018, based on theoretical foundations, an exhaustive analysis of the main factors of monetary policy and an empirical analysis of ten variables from quarterly data, using the ARDL approach.

The results of the study show that the variables money supply and the policy rate have a positive impact on price stability, on the other hand the real effective exchange rate and liquidity recoveries have a negative effect. However, other tests have shown that the price variation is also explained by the unemployment rate and the reserve requirement rate.

Although the results confirm, the impact of these indicators on price stability in Algeria and the importance of monetary policy. However, the role of the latter remained limited.

Key Word: Algeria, central bank, monetary policy, price stability, the ARDL model.

«السياسة النقدية واستقرار الأسعار في الجزائر: 1990-2018»

الملخص :

إن الغاية الأولى في معظم البلدان حالياً، هو ضمان استقرار الأسعار، ففي الجزائر و على غرار أغلبية البنوك المركزية، يتموضع بنك الجزائر في قلب هذه المناقشات للوصول إلى تلك الغاية. وعليه، فإن الموضوع الرئيسي لهذا العمل يكمن في دراسة تأثير مؤشرات السياسة النقدية على استقرار الأسعار في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2018، بناءً على أسس نظرية، و تحليل وصفي للعوامل الرئيسية للسياسة النقدية وتحليل تجريبي لعشرة متغيرات انطلاقاً من معطيات فصلية باستخدام نموذج ARDL.

لقد أظهرت نتائج الدراسة أن المتغيرين: الكتلة النقدية ومعدل إعادة الخصم يؤثران إيجابياً على استقرار الأسعار ، في حين أن معدل الصرف الفعلي الحقيقي و إعادة السيولة لهما تأثير سلبي. إلا أن ثمة اختبارات أخرى أثبتت أن تغير الأسعار يتم تفسيره أيضاً من خلال معدل البطالة ومعدل الاحتياط الإلزامي.

ومع أن النتائج تؤكد أثر هذه المؤشرات على استقرار الأسعار في الجزائر و أهمية السياسة النقدية، إلا أن دور هذه الأخيرة ظل محدود.

الكلمات المفتاحية : الجزائر، البنك المركزي ، السياسة النقدية ، استقرار الأسعار ، نموذج ARDL.