

LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN ALGERIE :

OBJECIFS ET EFFICACITE DES INSTRUMENTS.

MEDACI NARIMENE

&

BELKACEM DJAMILA

Maître assistante, doctorante

Maitre de Conférences à l'ENSSEA

Ecole préparatoire en sciences de gestion et

Belkacem_djamila@yahoo.fr

d'économie de Draria

I. INTRODUCTION

Nous essayons par le présent papier de déterminer et de comprendre les orientations de la politique monétaire menée par la Banque d'Algérie à travers l'utilisation des instruments directs et indirects et dans quelle mesure ces instruments sont efficaces pour atteindre les objectifs assignés.

Dans cette étude, nous commençons par présenter les objectifs assignés à la politique monétaire et les instruments utilisés par la Banque d'Algérie pour essayer de les atteindre. Ces instruments sont de nature directe et indirecte alors que dans les pays développés, caractérisés par une grande ouverture financière, on privilégie plutôt les instruments de marché considérés comme plus efficaces. L'efficacité de la politique monétaire en Algérie, nous la testerons à travers un modèle économétrique qui fera l'objet de la dernière partie de notre travail.

II. La politique monétaire en Algérie : objectifs et instruments

La politique monétaire a pour principal objectif de faire en sorte que l'économie dispose des liquidités nécessaires à son bon fonctionnement et sa croissance équilibrée.

La politique monétaire définie par la banque d'Algérie a pour objectif ultime la stabilité interne et externe de la monnaie nationale comme il est stipulé dans son article 35 de l'ordonnance numéro 03-11 du 26 août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance numéro 03-11 du 26 août 2003 « 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 ».

À ce titre, cette action s'inscrit dans la démarche globale du gouvernement qui vise à la réalisation du plein emploi et à l'équilibre de la balance des paiements, tout en préservant la stabilité des prix et du taux de change de la monnaie nationale.

La stabilité des prix constitue généralement l'objectif prioritaire des banques centrales (par exemple, selon le traité de Maastricht la mission des Banques Centrales est d'imposer et de maintenir la stabilité des prix alors qu'aux Etats Unis par exemple, aucun objectif n'est précisément assigné à la FED). En Algérie, la stabilité des prix est aussi l'objectif prioritaire et bien avoué de la Banque d'Algérie, à fortiori lorsqu'il s'agit d'un contexte marqué par des excédents de liquidité et donc propice à la génération d'inflation.

Pour lutter contre cette dernière, la Banque d'Algérie recourt à l'instrumentation monétaire contenue dans la politique monétaire tel qu'il est exprimé dans l'article 62 de la loi sur la monnaie et le crédit : « le conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et arrête l'instrumentation monétaire ».

Dans les économies modernes, l'instrument le plus utilisée par la banque centrale pour agir sur l'offre de monnaie est l'opération *d'open market*. Cette opération s'effectue selon les règles de fonctionnement de marché c'est pour cette raison qu'elle est dite transparente.

Dans les pays en transition à l'instar de l'Algérie où le système financier se caractérise par l'absence de marchés financiers et une libéralisation financière faible, les conditions de fonctionnement de marché ne sont pas réunies et il arrive souvent que le recours aux règles dites hors marché (limitation de crédit, réescompte etc.) soit le plus dominant. Or, ces dernières sont considérées par les institutions financières internationales et les défenseurs de l'ouverture financière comme faussant le jeu de la concurrence et par conséquent moins efficaces.

Ainsi, en Algérie la politique monétaire préconise pour atteindre son objectif d'assurer la stabilité des prix, des instruments de marché (opérations *d'open market* par cession temporaire et reprise de liquidité par appel d'offres) et hors marché (réescompte, prise et mise en pension et avance) appelés également directs et indirects. En effet, à partir de 2002, dans un contexte d'accumulation d'excédents de liquidité, le système bancaire recourt aussi bien aux reprises de liquidité, à la facilité de dépôt qu'aux réserves obligatoires et à la limitation de crédit, pour éponger ses excédents.

Les instruments de marché ont été introduits en Algérie avec la libéralisation financière imposée par les institutions financières internationales dans le cadre des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel mis en œuvre durant les années 1990.

Concernant les opérations *d'Open Market* sur le marché monétaire, elles sont effectuées à l'initiative de la Banque d'Algérie qui décide également du choix d'un taux fixe ou variable à pratiquer sur ces opérations. Les opérations *d'Open Market* peuvent avoir des maturités de sept jours (opérations hebdomadaires normales) à douze mois (opérations à maturité plus longue).

Les opérations de pension livrée sont régies par des conventions-types signées entre la Banque d'Algérie et les banques. Les effets publics et privés admissibles au réescompte ou aux avances dématérialisés et ceux matériellement créés, conservés auprès du dépositaire central ou à la Banque d'Algérie, circulant par virement de compte à compte, sont dits livrés s'ils font l'objet, au moment de la mise en pension, d'une inscription en compte ouvert au nom du cessionnaire auprès du dépositaire central ou à la Banque d'Algérie.

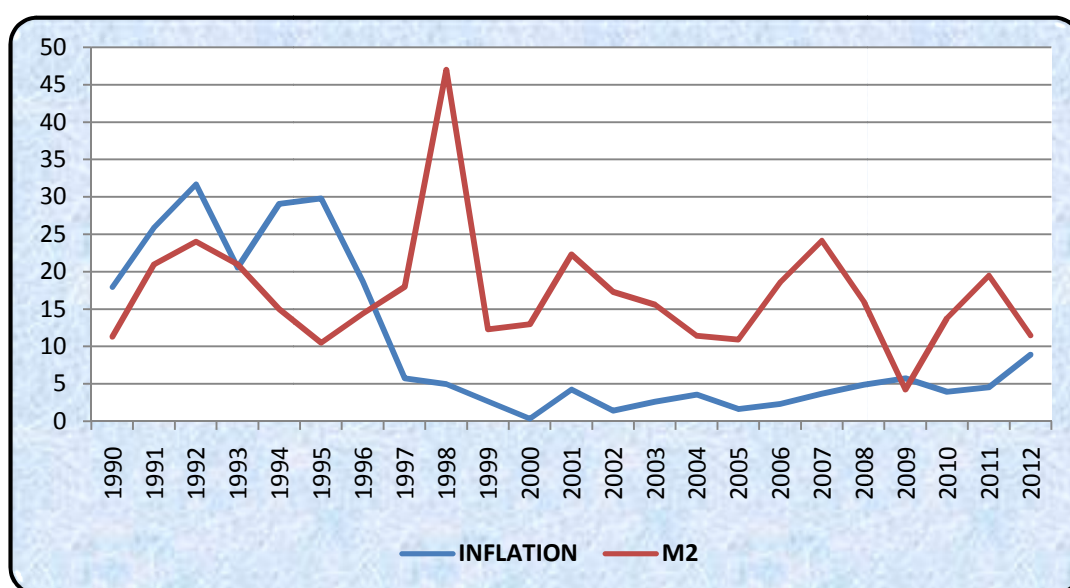
Conformément aux limites et aux conditions d'intervention fixées par le conseil de la monnaie et du crédit, la Banque d'Algérie intervient sur le marché monétaire par des appels d'offres et/ou par voie d'opérations bilatérales exceptionnelles¹.

III. Analyse et évolution des variables monétaires :

Afin de pouvoir déceler l'efficacité de la politique la Banque d'Algérie, nous analysons dans ce qui suit, l'évolution entre 1990 et 2011 des principales variables monétaires.

Au cours de cette période nous observons une évolution instable de l'agrégat monétaire M2 et du taux d'inflation comme le montre le graphe suivant.

Graphe n° 1 : évolution de l'agrégat M2 et du taux d'inflation



Source : données de la banque d'Algérie

Cette instabilité pourrait s'interpréter comme une absence de réaction des prix aux variations de la masse monétaire M2. La théorie nous enseigne qu'à court terme la variation de la masse monétaire n'induit pas nécessairement un changement des prix. Elle a plutôt un impact sur la production et le niveau de l'emploi. A long terme, la relation pourrait s'avérer vérifiée avec des prix plus flexibles.

En Algérie, le caractère mono exportateur de son économie fait que la volatilité des revenus des hydrocarbures a des conséquences fondamentales sur la liquidité des banques et de la politique monétaire.

L'aisance financière des banques entraîne un changement majeur dans le mode de leur refinancement. Les crédits de la banque centrale accordés principalement à travers le mécanisme

¹ Algérie : Opérations, instruments et procédures de politique monétaire, Règlement de la Banque d'Algérie n°09-02 du 26 mai 2009

du réescompte et qui représentaient 78% de l'ensemble des concours accordés aux banques ont complètement cessé à partir de l'année 2001.

Lorsque le refinancement est assuré par l'institut d'émission, la création de monnaie est endogène c'est à dire qu'elle s'appuie sur une base monétaire empruntée. La Banque d'Algérie apparaît comme un prêteur contraint et la politique monétaire par l'action sur la base monétaire n'est plus efficace.

A partir de 2001 sous l'influence des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, l'offre de monnaie est devenue exogène, c'est à dire qu'il y a un accroissement de la liquidité des institutions financières indépendamment de leurs besoins. La monnaie « externe » ou la base monétaire non empruntée a été multipliée par 11,6 entre 1999 et 2005.

Cette évolution est le résultat de l'accroissement vertigineux des avoirs extérieurs nets générés par l'exportation des hydrocarbures et de la relance économique par les dépenses publiques. A cela s'ajoute les opérations de recapitalisation des banques et le rachat par le trésor des créances détenues par les banques sur les entreprises économiques.

1. Evolution statistique des instruments de politique monétaire

Cette expansion de la masse monétaire a une incidence importante sur la politique monétaire et ses instruments de régulation. Avec la fermeture du guichet de réescompte et la canalisation de la demande de liquidité vers le marché monétaire, la Banque Centrale perd la possibilité d'agir sur le coût des ressources des banques.

Les variations de l'offre de monnaie qui fluctue de manière imprévisible et brusque entre la monnaie interne (offre endogène) et la monnaie externe (offre exogène) gêne considérablement les autorités monétaires dans le processus de mise en œuvre d'une politique monétaire efficace fondé sur des objectifs cohérents et les instruments indirects de régulation. Le problème majeur auquel sont confrontées les autorités monétaires est le mode de gestion des excédents de liquidité alors que le marché monétaire demeure toujours à l'état embryonnaire tant en ce qui concerne le nombre de participants qu'en ce qui concerne les produits qui y circulent².

Pour limiter la croissance monétaire la banque d'Algérie a mis en œuvre deux types instruments : elle a relevé le taux de réserves obligatoires lequel est passé de 2,5% en 1994 à 4,25% en 2001 puis à 6,5% en 2005 et enfin à 9% en 2011. Ensuite elle a effectué des opérations de reprises de liquidités par appel d'offres sur le marché monétaire et utilisé pour la première fois la facilité de dépôt rémunéré" qui est une facilité permanente, réputée en blanc, accordée exclusivement aux banques.

² Revue des Sciences Humaines, N°31 volume B, édition juin 2009, page 5,6 et 9

Tableau n°1 : Evolution des types d'instruments de politique monétaire

années	Taux de mise de liquidité à 3 mois	Facilites d'adjudication de crédit	Facilité de dépôt
2005	9%	4.25%	0.3
2006	%	4.25%	0.3
2007	50%	4.25%	0.3
2008	%	4.25%	0.7
2009	25%	4.25%	0.3
2010	25%	4.25%	0.3
2011	25%	4.25%	0.3

.source : banque d'Algérie

Toutefois, et contrairement aux pays développés où le recours aux instruments de marché demeure prépondérant, en Algérie les opérations *d'Open Market* sont secondaires comme on le voit à travers le tableau suivant pour les années 2011 et 2012 :

Tableau n°2 : Evolution des opérations *d'open market*

	Décembre 2011		Mars 2012		Juin 2012		Septembre 2012		Décembre 2012	
	Mon-tant	Taux d'int. %	Mon-tant	Taux d'int. %	Mon-tant	Taux d'int. %	Mon-tant	Taux d'int. %	Mon-tant	Taux d'int. %
- ADJUDICATIONS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- PENSIONS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- OPEN MARKET	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- TOTAL REFIN. DE LA BANQUE D'ALGERIE	0		0		0		0		0	
- REPRISE DE LIQUIDITE PARLABANQUE D'ALGERIE	1 100 000	0,875	1 100 000	0,750	1 350 000	0,750	1 350 000	0,750	1 350 000	0,700
- FACILITE DE DEPOTS	1 258 045	0,300	1 245 607	0,300	556 244	0,300	485 965	0,300	838 078	0,300
TOTAL	2 358 045		2 345 607		1 906 244		1 835 965		2 188 078	
- INTERBANCAIRE J/J										
- INTERBANC. A TERME	0	0,0000	0	0,0000	0	0,0000	0	0,0000	0	0,0000
- TOTAL INTERBANC.	0		0		0		0		0	

*Situation provisoire

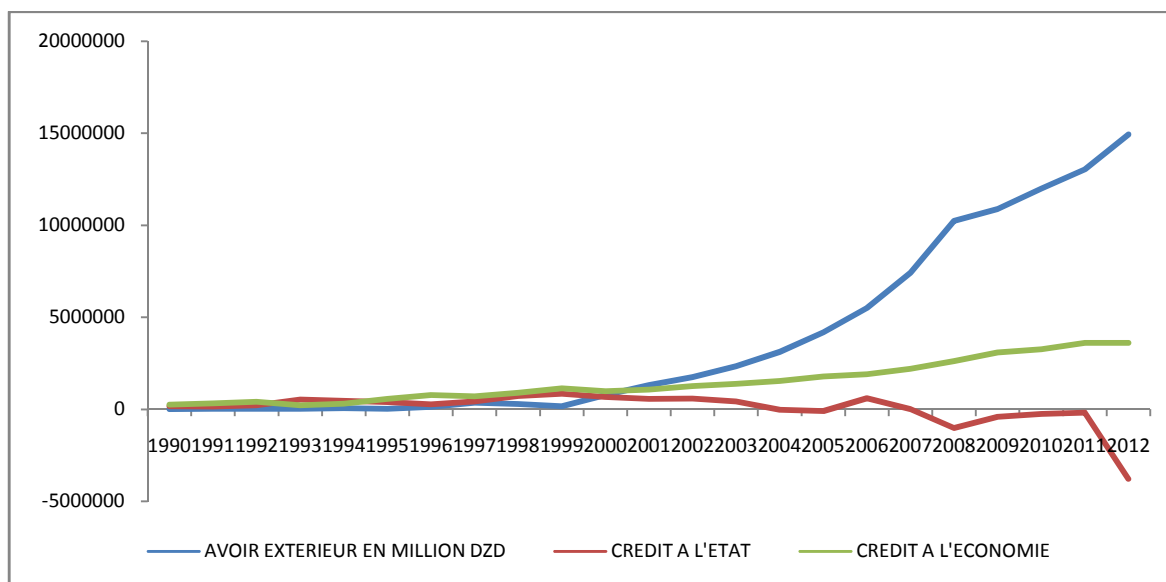
Source : Banque d'Algérie

On remarque que la banque d'Algérie recoure plus aux facilités permanentes et plus précisément à la facilité de dépôt comme instruments de politique monétaire. En effet, la faible existence de titres ne permet pas le recours aux principaux instruments de marché tels que les mises en pension et *l'Open Market*.

2. Évolution statistique de la contrepartie de la masse monétaire

Concernant la contrepartie de la masse monétaire, l'évolution favorable des avoirs extérieurs nets à partir de 2001, a constitué la principale source d'expansion de la masse monétaire exceptée pour les années 2007 et 2009 qui ont connu une flexion du rythme d'expansion.

Graphe n° 2: évolution de la contrepartie de la masse monétaire de 1990 à 2012



Source : données de la Banque d'Algérie

L'agrégat Avoirs extérieurs est instable car il connaît des pics de très forte amplitude. Ainsi, Le ratio avoirs extérieurs / M2 a évolué de 9,5% en 1999 à 100% en 2005, ce qui fait dire à la banque d'Algérie que « les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires ». Ces variations résultant de la conjoncture pétrolière internationale se manifestent à trois niveaux : le volume qui exprime les quantités produites, les prix et le taux de change.

En ce qui concerne les deux autres composantes de la masse monétaire en l'occurrence les crédits à l'État et les crédits à l'économie, leur contribution à la création monétaire est moindre et nulle pour les premiers, avec même une contraction continue depuis 2004. En effet, grâce au désendettement et à l'épargne financière accumulée venant alimenter le fonds de régulation des recettes, le trésor public est devenu créancier net du système bancaire.

3. Évolution statistique de l'inflation

Dans notre étude, l'indice des prix à la consommation IPC est retenu pour mesurer les mouvements de prix. Il consiste à calculer une moyenne pondérée des indices élémentaires des prix d'un panier de bien et services représentatif de la consommation des ménages³.

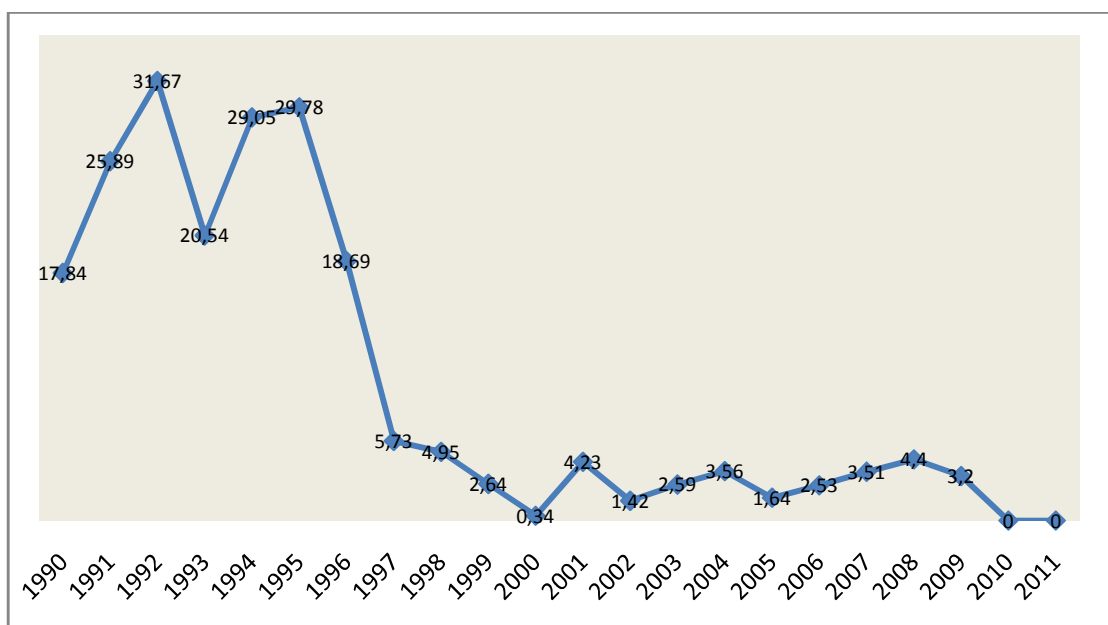
³ Gregory MANKIW, macroéconomie, 3eme édition, De Boeck, Bruxelles 2003, page 37

Tableau n° 2: Evolution de l'IPC et de l'inflation entre 1990 et 2011

Année	1990	1995	2000	2005	2009	2011
Indice	117.87	349.42	534.97	610.4	721.64	749,1
Inflation	17.84%	29.78%	0.34%	1.64%	3.6%	5,8%

Source : données publiées par ONS juillet 2012

Graphe n° 3 : Evolution du taux d'inflation entre 1990 et 2011



Source : données de la Banque d'Algérie

Après la poussée inflationniste du début des années 1990 sous l'effet de la libéralisation des prix et de la dévaluation du dinar algérien introduits comme mesures dans les programmes de stabilisation et d'ajustement structurel, l'inflation a amorcé une tendance à la baisse à partir de 1995. Toutefois, à partir de l'année 2000, l'inflation va connaître à nouveau un retour vers la hausse. Ce retour a été induit par les augmentations des salaires de la fonction publique et le SNMG dans un contexte de rigidité de l'offre et d'absence de réglementation de marchés. En effet, la satisfaction de la demande passe de plus en plus par le recours aux importations qui se substituent à la production et par une pratique de prix qui n'obéit pas aux règles de la concurrence. La politique monétaire dont l'objectif est de maintenir la stabilité des prix n'a pas donné les effets escomptés.

Afin de montrer l'inefficacité de cette politique monétaire nous allons procéder à un test économétrique en nous basant sur un seul instrument de politique monétaire : le taux de réescompte dont on dispose de séries statistiques longues.

IV. Analyse de l'efficacité de la politique monétaire : test économétrique

Les principaux déterminants de l'inflation en Algérie ont fait l'objet de nombreuses études. L'équation de l'inflation retenue dans la présente étude, est issue du modèle KAHN et KNIGHT (1991) appliquée au cas des pays en développement, et de MOSER (1995) Ce modèle explicite, les déterminants de l'offre de monnaie, en faisant dépendre celle-ci des variations des taux d'intérêt et l'accroissement de la masse monétaire, et le PIB.

Le désir d'évaluer de manière simultanée, les impacts respectifs de ces taux d'intérêt sur l'inflation explique leur présence au sein de l'équation. En effet, dans la mesure où la Banque d'Algérie a la possibilité d'utiliser conjointement ces instruments pour réguler la liquidité et l'activité bancaire, il a paru légitime d'intégrer ces variables dans les mêmes équations. Cependant, il faut garder à l'esprit le fait qu'il existe une hiérarchie entre les taux en ce sens que le taux de réescompte devrait logiquement être fixe à un niveau inférieur à celui du taux monétaire.

L'inflation sera illustrée par l'IPC le prix à la consommation, écrit sous forme log-linéaire, et supposé dépendre du coût des biens domestiques et des importations exprimés en milliard de dinars

$$\log IPC = \alpha_1(\log IPD) + (1 - \alpha)(\log IPM) \quad 1$$

Le prix domestique dépend des tensions existants sur le marché de la monnaie et celui des biens et services. Par conséquent, il sera fonction d'une part, de l'offre de monnaie M^s et de la demande M^d , et d'autre part, du gap de production (différence entre la production effective PIB, et la production potentiel PIB* :

$$\log IPD = \beta_1(\log M^s - \log M^d) + \beta_2(\log PIB - PIB^*) \quad 2$$

Avec $\beta_1, \beta_2 \geq 0$

L'offre de monnaie dépend à son tour, des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale, à savoir le taux du marché monétaire IM et le taux de réescompte IR, et du PIB :

$$M^s = G(IM, IR, PIB)$$

$$M^s = -b_1IM - b_2IR + b_3 \log PIB \quad 3$$

Avec $b_1, b_2, b_3 > 0$.

La demande de monnaie dépend du revenu réel des agents économiques PIB⁴ :

$$M^d = F(PIB)$$

⁴ Une telle formulation privilégie la part transactionnelle de la demande de monnaie, du fait du caractère embryonnaire de marchés financiers en Algérie, qui permet de justifier l'omission du taux d'intérêt créditeur dans la fonction de demande de monnaie.

Du reste, le programme monétaire de la Banque d'Algérie retient la même formulation (équation de Fisher).

$$M^d = b_4 \log PIB \quad 4$$

En substituant l'équation 3) et (4) dans l'équation (2), il vient :

$$\log IPD = \beta_1(-b_1 IM - b_2 IR + b_3 \log PIB - b_4 \log PIB) + \beta_2(\log PIB - PIB^*) \quad 5$$

L'équation (5) peut être intégrée dans l'équation (1) pour avoir :

$$\log IPC = -\alpha\beta_1 b_1 IM - \alpha\beta_1 b_2 IR + (\alpha\beta_1 b_3 + \alpha\beta_2 - \alpha\beta_1 b_4) \log PIB - \alpha\beta_2 \log PIB^* + \beta_3(1-\alpha)(\log Tch + \log M) \quad 6$$

En différenciant l'équation (4.16), le taux d'inflation suivra la fonction suivante :

$$D(\log IPC) = H(D(IM)), D(IPS), D(\log PIB), D(\log PIB^*), D(\log Tch), D(\log M)) \quad 7$$

En résumé, les taux d'intérêt retenus (IM et IR), sont supposés être négativement reliés à l'évolution du niveau général des prix, suivant en cela les résultats standard des théories keynésienne et monétariste.

Le PIB est susceptible de traduire un « effet demande » au sein de l'équation. Le signe attendu de cette variable est indéterminé, dans la mesure où la valeur de son paramètre dépend des évolutions relatives de l'offre de monnaie, de la demande de monnaie et du choc d'offre. Les implorations et le taux de change sont également des variables explicatives potentielles dans la mesure où une hausse du prix des produits importés se répercute sur les prix domestiques, du fait notamment d'un comportement de marge de la part des importateurs.

Le modèle dynamique de court terme est présenté comme suit:

Le modèle dynamique représentant la relation à court terme, est estimé par la méthode du maximum de vraisemblance. La procédure de VECM établie par EVIEWS.6,

De ce fait on s'intéresse à l'équation qui explique la variable LOG(IPC) :

Modèle : l'impact des variations du taux de réescompte sur l'inflation

DLOG(IPC)= -0.013 [24.63+ LOG(IPC)_{t-1} - 20.07IR_{t-1} - 1.13 LOG(PIB)_{t-1} -						
	(-0.81)		(-5.66)		(-10.12)	
0.85 LOG(TCH)_{t-1}]+0.02 + 0.51 DLOG(IPC)_{t-1} + 1.64 D(IR)_{t-1} + 0.10 DLOG(PIB)_{t-1} - 0.01DLOG(TCH)_{t-2}						
(-4.40)	(1.73)	(3.81)	(2.43)	(1.43)	(0,22)	
R ² ajustée= 0.70		Nombre d'observations= 40		LM stat= 0.75		

Source : estimations générées par Eviews 6 .

Le coefficient de détermination R^2 -ajusté, montre que le modèle à correction d'erreur explique 70% des variations des prix. Le terme à correction d'erreur (-0.013) est négatif et n'est pas significatif (t de Student en valeur absolue (0.81) est inférieure à la valeur critique 1.96 au seuil de 5%)⁵. Cela indique qu'il n'y a pas de retours vers l'équilibre à long terme. Aussi, Il n'y a pas de risque de corrélation des résidus car la probabilité de LM (Multiplicateur de Lagrange) du test Breusch-Godfrey⁶ est supérieure à la valeur critique au seuil de 5%⁷.

A long terme, l'impact d'une variation du taux de réescompte est significatif et présente le signe attendu (relation inverse) confirmant par cela, la théorie keynésienne et monétariste. Une hausse de 1% du taux de réescompte entraîne une baisse de 20% du niveau général des prix. Ainsi, l'impact du taux de croissance et du taux de change sont aussi significatifs. En effet, une hausse de 1% du PIB entraîne une baisse de 1.13% de l'IPC, et une hausse de 1% du taux de change entraîne à son tour une baisse de 0.58% de l'IPC.

En effet la baisse du taux change signifie une réévaluation du dinar face au dollar US, ce qui va entraîner une éventuelle hausse de demande des biens importés qui se répercutera par une hausse du niveau général des prix. Quand a la relation inverse entre la demande réelle et le le niveau général des prix s'explique par le fait que l'inflation dépendait fortement de l'émission monétaire incontrôlée.

Toutefois, nous constatons, à court terme, que la variation de l'IPC va dans le même sens que la variation du taux IR. Une hausse de 1% du taux de réescompte, entraîne une hausse de 1.64% du niveau général des prix. Cela explique l'inefficacité de cet instrument à contrôler l'inflation, à court terme.

Nous accompagnons les estimations économétriques précédentes par une vision économique globale ; afin de pouvoir expliquer l'impact des variations du taux de réescompte sur l'inflation et la croissance économique. Ainsi, cela va nous permettre de comprendre les causes de l'inefficacité de cet instrument de la politique monétaire en Algérie.

Rappelons que dans le modèle estimé, nous constatons que le taux de réescompte présente une relation inverse avec les variations du taux d'inflation à long terme, conformément aux prédictions théoriques fondées par Keynes et Friedman. Par contre, à court terme, la variation de l'inflation évolue dans le même sens que la variation du taux de réescompte.

L'inefficacité de la politique du taux de réescompte sur l'inflation en Algérie, peut s'éclairer sous les différentes explications qui vont dans le sens des critiques des politiques et décisions prises par l'Etat en vu de promouvoir l'économie du pays, commençant par la nationalisation en 1971 , la politique agraire en 1974 , en passant par les chocs pétroliers , l'application des PAS, en arrivant jusqu' au nouveau plan de relance économique en 2000.

En effet, la planification centralisée a été une cause de l'étouffement des résultats de la politique monétaire menée en Algérie au lendemain de l'indépendance. D'ailleurs, au début des années 70, la mise en œuvre de la planification financière en adéquation avec la planification physique, implique

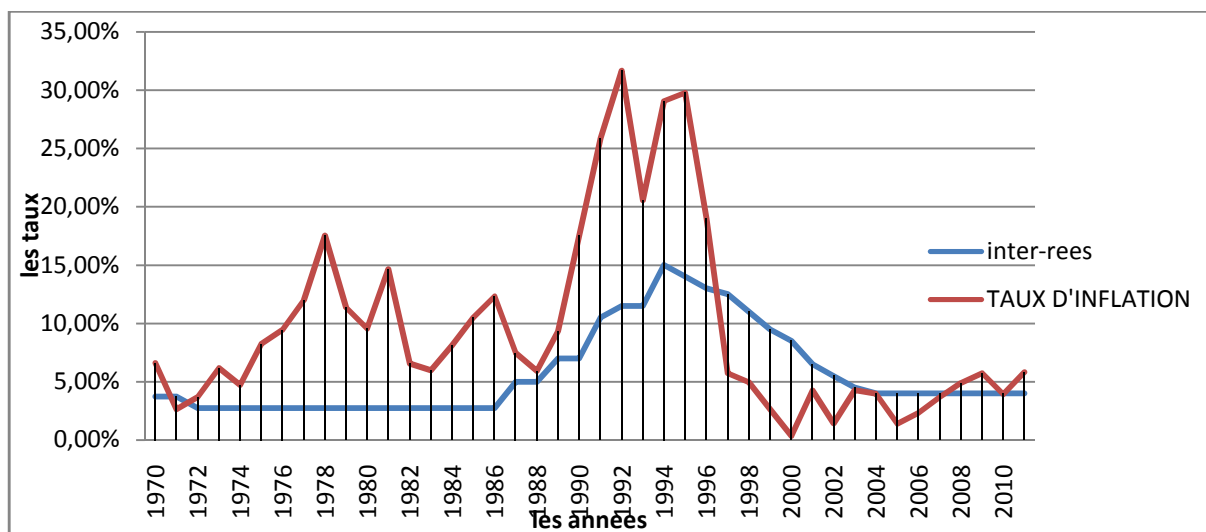
⁵ Le test de White montre que les erreurs sont homoscedastiques

⁶ Test de corrélation des erreurs en série.

⁷ Le test de Jaques-Bera indique que les erreurs suivent une loi normal (stat=64%)

une redéfinition des rôles de la Banque d'Algérie pour atteindre les objectifs fixés par le premier plan quadriennal.

Figure 5 : L'évolution simultanée du taux d'inflation, du taux de réescompte



Source : élaboré par l'auteur à partir des données des rapports annuels de la banque d'Algérie

L'intervention de la Banque d'Algérie se situe au niveau du refinancement des banques commerciales au titre des crédits à court terme, et essentiellement au financement de l'exploitation des entreprises publiques. Dans ce cadre, la Banque d'Algérie arrête un plafond du taux de réescompte allant de 3.75% à 2.75%. Ces variations étaient favorables pour les investissements. En d'autres termes, la politique du taux de réescompte encourageait le financement des investissements, ce qui a maintenu l'inflation à un niveau relativement élevé (en moyenne 4.89%) et la croissance semblait se maintenir autour d'un taux moyen de 2% sur la période 70-75.

Entre 1972 et 1986, la politique du taux de réescompte est restée inchangée, et le Trésor Public finançait directement ces investissements sous forme de prêts à moyen et long terme. En fait, d'un côté, le financement par le crédit était une stratégie assez fructueuse puisqu'elle a permis, selon la Banque d'Algérie, un ratio (taux d'investissement / PIB) d'environ 45% durant la décennie 1970-1980. Cela explique la hausse de la moyenne d'inflation, allant de 5% entre 70-75 à 10.96% entre 80-85.

Ainsi, l'économie d'endettement adoptée par l'Algérie, avait en quelque sorte, contribué à maintenir le niveau de la croissance et l'inflation relativement élevé. Au début des années 80, les mesures du financement par l'octroi de crédit ont été vite abrogées, étant donné que la majeure partie des entreprises publiques devait faire face à de nombreux problèmes financiers, et étaient incapables de dégager des cash-flows positifs nécessaires au remboursement de la dette, encore moins à participer au budget de l'État. Un déséquilibre de la balance des paiements a été fortement affecté par la chute des hydrocarbures et le poids de la dette extérieure.

Néanmoins, durant le contre choc pétrolier de 1986, la rigidité de la planification centralisée et la politique laxiste en termes d'aides et de subventions à la consommation, sont pleinement apparues. Au moment où la politique monétaire fut quasiment absente, et en croyant à une conjoncture limitée dans le temps, l'État a poursuivi sa politique laxiste, malgré une baisse de 50% des recettes budgétaires provenant des hydrocarbures. Cela a provoqué une hausse de l'inflation d'une moyenne de 10.56%, en passant de 10.47% à 17.5% entre 80-90 , et une baisse de la croissance économique d'une moyenne de 3.7%.

Le passage d'une économie dirigée à une économie de marché nécessite des mesures strictes et restrictives pour assurer la transition et corriger les lacunes.

A cette fin, le FMI impose des PAS afin d'assurer la mutation de la planification à l'économie du marché. L'application de ces mesures n'ont été sans conséquences. A partir des années 90, et malgré la politique monétaire restrictive et la hausse du taux de réescompte de 10.5% en 1991 à 15% en 1994, afin de contourner l'inflation, cette dernière n'a pas répondu à ces restrictions, en enregistrant une moyenne de 27.38% entre 90-95. Cela est du à une libéralisation partielle du commerce extérieur et des prix aussi.

La politique monétaire de la dévaluation du dinar, prise par l'Etat, dans le cadre du PAS pendant les trois années 90 ,91 et 92, a affecté l'économie en incitant l'inflation importée et domestique à la hausse. En 1992. Le dinar a perdu 112% de sa valeur en passant de 8.96 DA/\$US à 19 DA/\$US, et en 1994 il chute encore de 50.21% de sa valeur en passant de 35 DA/\$US à 47 DA/\$US. Des pertes induites par une série de dévaluations du dinar, qui a dopé les coûts des consommations intermédiaires importées et le volume des dettes. Malgré cela, on a pu remarquer une forte corrélation entre la dévaluation du dinar et le gonflement des découverts bancaires.

A partir de 2000, l'Etat préconise un nouveau plan de relance économique. L'inflation a été bien maîtrisée en instaurant un nouveau taux de réescompte permettant à la fois le contrôle du niveau général des prix et la relance du crédit à l'économie.

En effet, après une hausse de la dette extérieure entre 1994 et 1996 passant de 29 milliards de dollars US (soit 70% du PIB) à plus de 33 milliards de dollars US, une tendance à la baisse à partir de 1997 se poursuit jusqu'à présent en arrivant a 15 milliard de dollars US en 2006 et 7.6 Milliard de dollars US en 2009. Cela résulte de l'accélération du processus du remboursement anticipé de la dette publique rééchelonnée à partir de l'année 2000. L'effet de valorisation de l'encours de la dette résulte de la baisse de la valeur du dollar US par rapport à l'euro et autres devises composant la dette extérieure.

Par tout ce qui précède, nous concluons que les variations du taux de réescompte n'ont pas réussi à affecter les variations de la croissance qui dépend fortement des hydrocarbures, et de l'inflation causée par les processus inflationniste économiques, parfois incontrôlables

Conclusion :

Cette analyse statistique et rétrospective sur l'évolution de la situation monétaire et les instruments de politique monétaire utilisés tout au long de cette période d'études, était nécessaire pour déceler quelques informations sur la relation croisée entre l'offre de monnaie, l'inflation et les instruments de la politique monétaire.

A première vue il nous semble qu'il existe une relation positive entre l'offre de monnaie et l'inflation, le taux d'inflation et le taux d'intérêt ont une évolution commune depuis 1990, comme l'offre de monnaie détermine en grande partie le taux d'intérêt, cette relation est remise en cause depuis 2003 avec la surliquidité du système bancaire.

Nous en déduisons que la Banque d'Algérie n'a pas pu atteindre ces objectifs par le moyen de ses instruments, car la politique monétaire est dépendante de la politique budgétaire et de la politique de change. La détermination du taux de change dans un contexte d'absence de marché de changes dépend de l'évolution des recettes pétrolières et du taux de change €/\$. Cependant l'Algérie n'a aucune influence sur ces deux variables

Une étude plus approfondie mettant en exergue la relation croisée de ces trois politiques, ainsi qu'une comparaison de la conduite des politiques monétaires des pays voisins, en l'occurrence le Maroc et la Tunisie, permettrait de voir plus clairement les perspectives de la banque d'Algérie en matière d'objectifs et de manipulation des instruments.

Bibliographie :

BRANA Sophie, CAZALS Michel, « *Economie Monétaires et Financière* », 2ème édition, Dunod, Paris 2003.

DEMIRGUC –KUNT A et DETRAGIACHE E (1998), « *Financial Liberalization and Financial Fragility* », IMF Working Paper , 1998

FISHER K, GUEYIE J-P, ORTIZ , « *Financial liberalization causes financial fragility* », Working Paper No 97-14, CREFA, Université de Laval, Canada, 1997

GOLDFAJN I., VALDES R. "Capital flows and the twin crises : the role of liquidity", IMF Working Paper, No 87, July , 1997

HONOHAN P., "Banking system failures in developing and transition countries : Diagnosis and prediction", Technical Report 39, BIS, January, 1997

JAFFRE Philippe, « *Monnaie et Politique Monétaire* », Economica 3ème édition, Paris 1996

KAHN Mohsen et KNIGHT Malcolm D. "Fund-Adjustment Progress And Economic Growth" Occasional Paper N 41, FMI, Washington DC, November 1985.

KAHN Mohsen et KNIGHT Malcolm D: “*Stabilization Programs In Developing Countries: A Formal Framework*”, IMF Staff Paper, Volume N 28. March 1991.

McKINNON R., “*Money and capital in Economic Development*”, Brookings Institution, Washington, 1973

MANKIW Gregory, « *Macroéconomie* », 3ème édition, De Boeck, Bruxelles 2003.

MIOTTI L, ABDELLI L., MALIGE F. “Fragilité des systèmes bancaires des économies émergentes”, Caisse des Dépôts et Consignations, Zones Emergentes, n° 4, février, 1998

SHAW E. “*Financial deepening in economic development*”, Oxford University Press, New York, 1973

Les rapports :

Algérie Questions Choisies, Rapport numéro 005/52, FMI, mai 2006

Bulletin Statistique Trimestrielle de la Banque d’Algérie, numéro 6, mars 2009.

Bulletin Statistique Trimestrielle de la Banque d’Algérie, numéro 7, juin 2009.

Bulletin Statistique Trimestrielle de la Banque d’Algérie, numéro 9, décembre 2009.

Bulletin Statistique Trimestrielle de la Banque d’Algérie, numéro 16, décembre 2011.

Bulletin Statistique Trimestrielle de la Banque d’Algérie, numéro 18, juin 2012.

Revue des Sciences Humaines, N°31 volume B, édition juin 2009

Règlement de la Banque d’Algérie n°09-02 du 26 mai 2009, Algérie Opérations, instruments et procédures de politique monétaire

Bulletin Statistique de la Banque d’Algérie, Séries Rétrospectives : Statistiques Monétaires 1964-2011, juin 2012

Bulletin Statistique De La Banque d’Algérie, Séries Rétrospectives : Statistique de la Balance de Paiement 1992-2011. Juin 2012

L’Algérie en Quelques Chiffres : Résultats 2005-2007, ONS, numéro 38, édition 2008.