

LES TAUX D'INTERET EN ALGERIE FACE AUX VARIATIONS INTERNES ET EXTERNES

Dr. RADIA BENZIANE

Université d'Alger 3

Résumé :

Cette étude a pour but de définir les déterminants du taux d'intérêt en Algérie et tente d'étudier son comportement face aux variations intérieures et extérieures en construisant un modèle économétrique appliqué sur des données couvrant la période 1989-2013 se basant sur le modèle général développé par S.EDWARDS et M.S. KHAN. Les résultats indiquent que malgré la libéralisation financière et l'ouverture de l'économie algérienne, les taux d'intérêt algériens restent dépendants essentiellement de la politique monétaire menée et que les facteurs extérieurs ont un effet négligeable pour ne pas dire nul.

Mots clés : taux d'intérêt, politique monétaire, taux de change, anticipations, ouverture du marché financier.

Abstract :

This study aims to identify the determinants of interest rates in Algeria and try to study its behavior in response to internal and external changes by building an econometric model applied to data covering the period 1989-2013 based on the general model developed by S.EDWARDS and MS KHAN. The results indicate that despite the financial liberalization and opening of the Algerian economy, Algerian interest rates remain dependent essentially dependant on monetary policy and that external factors have a negligible effect.

Key words : interest rate, monetary policy, exchange rate, expectations, financial market opening.

Introduction :

Comme de nombreux pays en développement qui ont choisi de libérer le système financier, la question des taux d'intérêt en réponse à des influences extérieures et les politiques nationales est l'un des problèmes auxquels ont dû faire face les autorités nationales. La plupart des théories existantes attestent que dans une petite économie ouverte avec un système de taux de change flexible et viscosité des salaires à court terme, la politique monétaire a des effets importants sur la production réelle, quel que soit le degré de mobilité des capitaux, mais que le mécanisme de transmission de la politique monétaire et la détermination du taux d'intérêt sont fondamentalement différents, selon le degré d'ouverture de l'économie, en d'autre terme selon le degré de mobilité des capitaux. En effet, les études qui ont porté sur les taux d'intérêt se sont intéressées aux conditions les plus extrêmes: soit une économie totalement fermée où le taux d'intérêt joue un rôle unique dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire et le taux d'intérêt est déterminé par l'état d'équilibre du marché monétaire national. Soit une économie totalement ouverte, où les taux d'intérêt sont influencés principalement par des facteurs externes.

Toutefois, les pays en développement en général se situent entre ces deux extrêmes, ce qui rend l'application de ces modèles pour déterminer le taux d'intérêt inappropriée. Par conséquent, ils doivent combiner les modèles d'une économie fermée et des modèles d'une économie ouverte, et donc être en mesure d'absorber les effets des taux d'intérêt étrangers, l'évolution anticipée des taux de change et les évolutions monétaires sur les taux d'intérêt intérieurs.

Ce n'est que lorsque le comportement de taux d'intérêt est bien compris, qu'il sera vraiment possible de prédire les effets des variations des taux d'intérêt sur les variables macroéconomiques clés, tels que l'épargne, l'investissement, la balance des paiements, et la croissance économique, qui sont les fins auxquelles vraisemblablement les politiques de libéralisation ont été initialement conçues.

Cette étude se base essentiellement sur les travaux de S. EDWARDS et M.S. KHAN (1985). Leur modèle contribue à la compréhension des déterminants des taux d'intérêt. En particulier, il développe les rôles de la masse monétaire et les taux d'intérêt étrangers dans la détermination du taux d'intérêt intérieur et comment ils sont modifiés par la mobilité croissante des capitaux.

Dans ce cadre, nous allons essayer de trouver un modèle économétrique qui pourrait expliquer le comportement des taux d'intérêt en Algérie durant la période allant de 1989 à 2013.

Mais avant de procéder à la modélisation du taux d'intérêt, nous allons d'abord voir quels sont les différents taux d'intérêt, le lien qui les relie et par quel mécanisme la politique monétaire arrive à elle à orienter les taux d'intérêt appliqués aux individus et entreprises. Ensuite nous allons nous attarder sur l'aspect théorique pour parvenir à construire un modèle général susceptible d'expliquer le comportement des taux d'intérêt en Algérie selon le modèle général élaboré par S.EDWARDS et M.S. KHAN.

1 – Les différents taux d'intérêt :

On distingue de nombreux taux d'intérêt et qui sont déterminés selon les objectifs et la nature, et parmi ces taux, on cite :

- **Taux directeurs (taux de réescompte) :** C'est le taux imposé par la banque centrale en échange de réescompte des titres à court terme ou de prêts à court terme aux banques commerciales pour faire face au manque de liquidité ou de crédit à court terme. Donc c'est le taux sur la base duquel la Banque Centrale prête de l'argent aux institutions de prêt bancaire, et c'est à partir de là que sont déterminés les taux d'intérêt interbancaires.

- **Taux du marché monétaire :** Ce sont les taux sur la base de laquelle circulent les titres à court terme (bons du Trésor, certificats de dépôt, titres du Trésor ...).

- **Taux du marché financier ou taux à long terme :** Ce sont les taux à partir desquels sont émis les obligations ou ceux qui découlent à partir des prix des obligations sur le marché boursier et déterminent ainsi les taux de financement à long terme.

- **Les taux débiteurs:** Ce sont les taux applicables aux prêts distribués par les intermédiaires financiers.

On peut aussi classer les taux d'intérêt selon ce qui suit :

- **Les taux fixes :** les taux déclarés restent constants durant la période d'emploi ou de prêt.

- **Les taux négociables:** Les taux peuvent changer en fonction des indicateurs de référence pouvant être les taux directeurs ou les taux

de marché financier, mais c'est le contrat de prêt ou de l'emploi qui indique la date de réexamen du taux applicable.

- **Les taux variables** : Les taux varient constamment en fonction des indices de référence, et le montant des intérêts payés ou reçus n'est réellement connu qu'à l'échéance du prêt ou de l'emploi.

Les différents taux d'intérêt sont liés entre eux et la variation de l'un entraîne la variation de l'autre, d'abord c'est le taux de réescompte qui change en premier, et ensuite son impact se répercute sur les autres taux. Lorsque la Banque Centrale décide de relever les taux d'intérêt sur les prêts, cela influe sur le coût d'une partie relativement importante des ressources des banques (prêts des banques sur le marché interbancaire et les placements à court terme qui suivent leurs compensations sur le marché interbancaire). Et lorsqu'il s'agit de déterminer les taux, les banques adoptent une attitude fondée sur le coût marginal. Alors, elles ajoutent cette hausse aux taux débiteurs ce qui entraîne une augmentation des taux des prêts bancaires. D'autre part, certains investisseurs seront attirés par des placements à court terme qui connaissent une hausse dans leurs taux. Par conséquent, ils vont s'apprêter à vendre les autres placements pour investir dans les dépôts à terme, conduisant à une baisse des prix de ces titres et par la suite à une hausse des taux d'intérêt. Après cela, les taux sur les émissions vont augmenter et donc, les émetteurs obligataires devront supporter des coûts plus élevés, et ainsi, les taux sur les prêts à long terme vont être touchés à leur tour.

2- Cadre théorique :

Les influences internes sur les taux d'intérêt :

Avant le modèle de Mundell-Fleming, l'analyse des effets de la politique monétaire dans une petite économie ouverte a été réalisée en grande partie en ignorant la mobilité des capitaux. Le modèle sans mobilité des capitaux est caractérisé par les hypothèses suivantes:

- Les salaires nominaux sont fixes à court terme.
- L'économie est en situation de sous-emploi.
- La mobilité internationale du capital n'est pas du tout autorisée.
- Le compte externe est toujours équilibré, donc le stock de monnaie est entièrement sous le contrôle des autorités monétaires.
- Les anticipations de taux de change sont ignorées.

Dans ce modèle, il est convenu que la détermination des taux d'intérêt n'est pas dissociée de la croissance de la masse monétaire et la relation entre le taux d'intérêt à court terme et la quantité de la monnaie n'est ni simple ni stable du fait que la demande de prêts et de monnaie est soumise à d'autres effets qui ne sont pas uniquement liés au taux d'intérêt¹. Cependant, la relation entre la croissance de la masse monétaire et du taux d'intérêt nominal est une question très controversée dans la littérature économique.

Selon le modèle structurel keynésien de l'économie globale, l'augmentation de la masse monétaire pousse à la baisse des taux d'intérêt à court terme par un effet de liquidité. Il en résulte une augmentation de la production grâce à l'expansion des dépenses privées sur les investissements et la consommation. Le solde du compte courant se détériore en raison de l'expansion des dépenses privées, causant une dépréciation du taux de change de la monnaie nationale.

L'existence d'un effet de liquidité est due à l'hypothèse que les salaires nominaux ainsi que les prix sont fixes à court terme. Cependant, Milton Friedman² estime que les taux d'intérêt pourraient augmenter en réponse à une augmentation de la croissance monétaire, puisqu'une hausse de la masse monétaire pourrait conduire à des anticipations d'inflation³, et ainsi, à des taux d'intérêt plus élevés.

Toutefois, l'approche de préférence de liquidité, concernant la fonction de demande de monnaie, indique que les variations des taux d'intérêt sont non seulement liées aux variations du stock de monnaie, mais aussi aux variations du revenu réel et au niveau des prix, donc à l'inflation.

A partir de l'équation de FISHER nous pouvons déterminer le taux d'intérêt nominal⁴ comme suit :



Avec r le taux d'intérêt nominal, r_r le taux d'intérêt réel et l'inflation anticipée. La fonction du taux d'intérêt réel peut être donnée par l'équation suivante⁵:

Sachant que $\bar{r}$ est une constante représentant le taux d'intérêt d'équilibre à long terme, EM_t représente l'excès d'offre de monnaie et le terme d'erreur aléatoire.

En remplaçant l'équation (2) dans (1) on obtient :

On définit l'excès d'offre de monnaie comme la différence entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie :

Sachant que M_t est la masse monétaire courante et M^d la masse monétaire d'équilibre désirée, en d'autre terme, la demande sur les encaisses réelles qui est une fonction du coût d'opportunité (le taux d'inflation anticipée, le taux d'intérêt et le niveau du revenu réel) qui peut être représenté par l'équation suivante :



En considérant que la masse monétaire nominale comme variable exogène, les équations (1), (2), (3) (4) et (5) décrivent le mécanisme d'ajustement des prix intérieurs, où elle reflète un processus par lequel les taux d'intérêt reviennent à leur niveau d'équilibre¹. Par conséquent, nous pouvons extraire des équations précédentes, la fonction du taux d'intérêt nominale représentée par l'équation suivante :

On prévoit une relation dans le même sens entre le niveau du revenu réel et le taux d'intérêt nominal et une relation négative entre ce dernier et le niveau de la masse monétaire, alors que le coefficient pourrait prendre ou bien un signe positif ou un signe négatif selon l'effet de l'inflation sur la demande de monnaie.

b- Le modèle avec une parfaite mobilité des capitaux :

Le modèle estimé dans l'équation (6) illustre seulement les effets des facteurs internes sur le taux d'intérêt et ne prend pas en considération

les effets externes. Cependant, il est connu que la plus part des économies sont touchées par les variations de l'environnement extérieur et ce à travers deux canaux principaux; le taux de change et le taux d'intérêt¹.

Si l'économie est entièrement ouverte sur le reste du monde, et qu'il n'y a aucune barrière entravant le mouvement des capitaux, alors, il est fort probable que les taux d'intérêt intérieurs et les taux d'intérêt extérieurs soient fortement liés. Le modèle de Mundell-Fleming démontre que la politique monétaire a des effets réels à court terme non pas à travers les variations du taux d'intérêt, mais à travers les variations du taux de change. En retenant les hypothèses des salaires nominaux fixes, l'économie en situation de sous-emploi et l'absence d'anticipations concernant le taux de change, le modèle suppose que le capital soit entièrement mobile à l'échelle internationale et que les actifs financiers nationaux et étrangers sont parfaitement substituables. En conséquence, le taux d'intérêt national est toujours fixé en fonction du niveau du taux d'intérêt étranger.

Une expansion de la masse monétaire nominale exerce une pression à la baisse sur le taux d'intérêt qui à son tour crée une sortie naissante du capital. Puisque le mouvement de capitaux est infiniment élastique par rapport au taux d'intérêt, le taux de change s'apprécie (baisse de la valeur de la monnaie nationale), ce qui a pour effet une amélioration de la balance courante suffisamment pour compenser les sorties nettes de capitaux. À ce nouveau point d'équilibre de la balance des paiements, le taux d'intérêt reste inchangé, mais la production est plus élevée et la valeur de la monnaie nationale est plus faible. Ainsi, le taux de change est un canal unique pour la politique monétaire à affecter la production réelle; le taux d'intérêt ne joue aucun rôle.

Dornbusch a étendu le modèle de Mundell-Fleming en introduisant l'hypothèse des anticipations rationnelles pour le taux de change avec un ajustement lent du marché des biens et services par rapport au taux de change et au prix des actifs. Dans ce modèle, le taux d'intérêt intérieur ajusté au taux anticipé de dépréciation de sa propre monnaie, est égal au taux d'intérêt étranger² (r_f) comme l'indique l'équation suivante :

représente la variation anticipée du taux de change nominal correspondant à la maturité de l'actif financier. En supposant que θ repré-

sente le coefficient d'ajustement, le marché financier va s'ajuster selon l'équation suivante :

Plus θ est proche de l'unité, plus vite le marché financier s'ajustera.

c- Le modèle général :

Si les autorités imposent des restrictions sur les mouvements de capitaux, comme c'est le cas dans la plupart des pays en développement, il est possible de supposer que, au moins dans le court terme, les facteurs internes et externes influencent le comportement des taux d'intérêt intérieurs. Il y a un moyen simple de construire un modèle pour une telle économie et qui consiste à combiner entre le modèle en économie fermée et le modèle en économie totalement ouverte. Les deux modèles extrêmes décrits ci-dessus, impliquent que dans une économie où la mobilité des capitaux est imparfaite, la politique monétaire à court terme a des effets réels à travers deux canaux ; le canal du taux d'intérêt et celui du taux de change.

Une augmentation de la masse monétaire conduit à une réduction du taux d'intérêt qui stimule une augmentation des dépenses privées¹. Il en résulte une augmentation du revenu et une détérioration de la balance courante. L'augmentation du revenu, et de là la demande de monnaie, modère la baisse du taux d'intérêt, mais ce dernier ne retourne pas à son niveau d'origine parce que l'expansion du revenu n'est pas aussi grande que dans le modèle à mobilité parfaite du capital. En conséquence, le solde du compte de capital se détériore encore et la balance courante s'améliore, mais moins que dans le cas de parfaite mobilité des capitaux². Un changement défavorable de la balance des paiements entraîne une appréciation du taux de change (baisse de la valeur de la monnaie nationale) causant ainsi, une autre amélioration de la balance courante suffisamment pour compenser la détérioration du compte de capital et de maintenir ainsi les opérations extérieures, dans l'ensemble, en équilibre.

Le modèle général développé par S.EDWARDS et M.S. KHAN est utile pour déterminer les effets que les changements de politique monétaire ont sur le taux d'intérêt et d'enquêter sur les facteurs qui jouent un rôle relativement plus important dans la détermination du taux d'intérêt selon le degré du mouvement des capitaux. Si on suppose que Ψ repré-

sente le poids du secteur extérieur dans la détermination du taux d'intérêt et que $(1-\Psi)$ représente le poids du secteur interne, on pourra alors écrire l'équation du taux d'intérêt comme suit :

On peut considérer Ψ comme étant un coefficient qui mesure le degré d'ouverture financière du pays. Si Ψ est égale à l'unité on pourra dire que l'économie est totalement ouverte, dans ce cas l'équation (9) sera égale à l'équation (7). Si au contraire, Ψ est nulle alors on peut conclure que l'économie est totalement fermée et l'équation (9) sera égale dans ce cas à l'équation (1). Enfin, si Ψ est comprise entre le zéro et le un, le degré d'ouverture de l'économie dépendra de la valeur de ce coefficient. En remplaçant les équations (1), (2), (3), (4), (5) et (7) dans l'équation (9) nous obtenons le modèle général du taux d'intérêt dans une petite économie ouverte sous contrôle du mouvement des capitaux :

3- Etude empirique :

Nous allons tenter d'étudier les déterminants des taux d'intérêt en Algérie en appliquant les trois modèles proposés dans l'étude théorique ci-dessus, et conclure par la suite quel est le degré d'ouverture de l'économie algérienne.

a- Les données :

La plus part des données sont tirées essentiellement de la Banque d'Algérie et de l'OCDE et couvrent les périodes allant de 1989 à 2013. Le taux de change est exprimé en nombre de dinars algérien pour un dollars américain. Nous avons utilisé l'indice des prix à la consommation, avec 2001 comme année de base, comme déflateur du PIB et de la masse monétaire. Cette dernière est représentée par la masse monétaire au sens large (M2). Concernant les taux d'intérêt nous avons choisi les taux interbancaires moyens pondérés.

Nous avons utilisé les pays membres de l'OCDE pour représenter l'étranger, Les taux d'intérêt sont représentés par la moyenne des taux d'intérêt de ces pays.

Pour calculer les valeurs anticipées de l'inflation et du taux de change nous avons procédé à l'estimation de ces variables en fonction de leurs valeurs des années précédentes (on a pris 3 années) et remplacé leur coefficients dans la fonction pour calculer les valeurs futures.

Les variables sont en logarithmes naturels, sauf les taux d'intérêt, le taux d'inflation et le taux de change.

b- Les taux d'intérêt en Algérie :

Les taux d'intérêt algériens ont connu pendant plusieurs années auparavant une stabilité à des niveaux bas avec des valeurs réelles négatives, ce qui a conduit, en plus des facteurs économiques et monétaires, à une situation financière instable. Pour sortir de cette situation et rendre les taux d'intérêt en fonction des conditions économiques existantes, les autorités monétaires ont entamé (dans le cadre de réformes monétaires à la fin des années quatre-vingt) un processus de libéralisation progressive des taux d'intérêt en donnant à la Banque Centrale la possibilité de déterminer le mécanisme de la politique monétaire qui repose principalement sur le taux de réescompte afin d'atteindre les objectifs suivants :

Appliquer des taux d'intérêt nominaux élevés pour instaurer les taux d'intérêt réels positifs et réduire ainsi, l'inflation,

Fournir un financement pour les investissements grâce à un niveau élevé de l'épargne,

Augmenter la productivité du capital et la rationalisation de divers types de prêts.

Ainsi, les autorités monétaires ont modifié le taux d'intérêt nominal, de ce fait, on enregistre une hausse de 7 % du taux d'intérêt nominal sur les crédits entre 1986 et 1989. Et ce n'est qu'à partir de 1990 et suite à la loi relative à la monnaie et au crédit, que le taux de réescompte a été utilisé comme l'un des outils de la politique monétaire¹. En effet, après une stabilité entre 1972 et 1986 à un niveau égalant 2,75 %, le taux de réescompte est passé à 5 % jusqu'en 1989 pour connaître après cela une hausse continue au début des années quatre vingt dix.

A partir de mai 1990, les autorités ont libéré les taux d'intérêt sur les dépôts des banques commerciales (de 12 % en 1991 ils ont connu une hausse jusqu'à 16 % en 1994 et 18,5 % en 1996). Par contre, les taux d'intérêt sur les prêts par les banques sont restés soumis à un taux

maximum de 20 % par an. En conséquence, ces deux types de taux d'intérêt sont restés négatifs en terme de valeur réelle jusqu'à 1994, l'année où les autorités ont pris la décision de supprimer le plafond sur le taux de crédit tout en plafonnant temporairement la marge d'intermédiation bancaire, et ceci dans le cadre du programme d'ajustement structurel soutenu par les organisations monétaires internationales². En Décembre 1995, cette procédure a été annulée. Ainsi, la différence entre le taux d'intérêt sur les dépôts et le taux d'intérêt sur les prêts a diminué.

Au cours de cette période, l'Algérie a dû se fournir en moyens et possibilités lui permettant une facilité des flux monétaires tout en restant dans les limites imposées par les exigences strictes en matière de gestion monétaire. Cependant, et en contre partie, les taux d'intérêt devaient diminuer pour permettre une relance de la croissance économique. Dans ce contexte, le taux d'intérêt directeur (qui représente le prix de référence fixé par la Banque Centrale aux banques commerciales dans l'acceptation de dépôts et d'octroi de prêts) a augmenté de 8 % en 1990 à 18,5 % en 1994.

Le passage aux taux d'intérêt réels positifs à partir de 1997 s'est poursuivi entre 1998 et 1999. Cela souligne le désir des autorités à maîtriser l'inflation qui a baissé de 29 % en 1994 à 2.6 % en 1999³, il en résulte un impact positif sur les conditions de financement de l'économie.

Le taux de réescompte a connu par la suite une baisse jusqu'aux années 2000 où il est passé de 9.5 % en 1999 à 5.5 % en 2002 puis 4.5 % en 2003 pour se stabiliser à 4 % durant les dernières années, entraînant une baisse des taux d'intérêt.

c- Estimation :

Pour parvenir à savoir quels sont les éléments déterminants du taux d'intérêt en Algérie, nous avons estimé les trois équations (6), (7) et (10) représentant les deux cas extrêmes ainsi que le modèle général et cela, en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaire à l'aide de Eviews7. Les résultats obtenus sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Résultats des estimations

Equation	C	LY	LM	re	rf	e*	(rf+e*)	r-l	R2	F	DW
(6)	19.06 (2.90)	3.28 (0.79)*	-8.24 (-2.54)	0.34 (5.13)	-	-	-	-	0.92	75.36	0.73
(7)	8.44 (2.81)	-	-	-	1.11 (3.80)	-0.12 (-3.50)	-	-	0,58	15,56	0,64
(10)	3.62 (0.57)*	4.86 (0.57)*	-5.67 (-2,13)	0.24 (2.94)	-	-	-0.03 (-0,80)*	0.47 (4.23)	0.96	90.61	**0.27-

Source : réalisé par l'auteur selon les output d'Eviews 7

- Les valeurs entre parenthèses représentent le t-Student.
- Le signe (*) indique que les variables ne sont pas significatives.
- Le signe (**) représente le test de D-H.

On remarque la non-significativité du coefficient du PIB réel, que ça soit dans le modèle à économie fermée (équation (6)) ou dans le modèle général (équation (9)). Ceci indique que la sphère réelle n'a pas d'effet sur le comportement du taux d'intérêt et que ce dernier est essentiellement influencé par la sphère monétaire. Conclusion qui est appuyée par la significativité du coefficient des encaisses réelles dans les deux modèles ((6) et (10)). Le signe négatif de ces coefficients s'accorde avec la théorie économique qui annonce qu'une augmentation de la masse monétaire est suivie par une baisse du taux d'intérêt, dans le but d'encourager la demande de monnaie à travers une hausse de l'investissement.

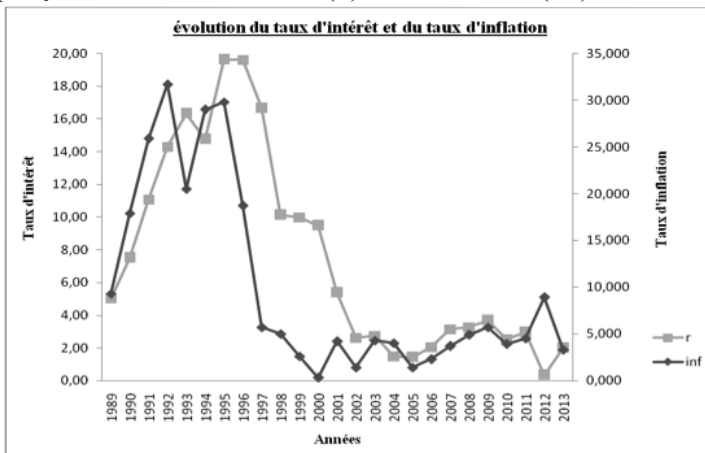


Source : réalisé par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie

La loi (90-10) relative à la monnaie et au crédit a été un tournant décisif pour la politique monétaire et le secteur bancaire. Parmi les mesures prises, il y a eu l'indépendance du système bancaire et la libéralisation des taux d'intérêt (sachant qu'avant 1989 les taux d'intérêt étaient déterminés par le ministère des finances). Pour passer à des taux d'intérêt positifs, les autorités monétaires ont procédé à la suppression du plafonnement des taux d'intérêt dans le cadre de l'adoption du programme d'ajustement structurel (PAS).

Dans le but d'encourager les banques à mobiliser l'épargne des ménages et des entreprises, la Banque d'Algérie a augmenté progressivement le taux de réescompte qui est passé de 5 % en 1989 à 14 % en 1996, ce qui a eu pour effet une augmentation des taux d'intérêt interbancaires de 5 % à 19.6 %. Durant la même période, nous enregistrons une baisse des encaisses réelles, signe de volonté de la part des autorités monétaires à contrôler la croissance de la masse monétaire ainsi que l'augmentation du taux d'inflation.

En effet, une hausse de cette dernière provoque une perte du pouvoir d'achat, donc une augmentation de la demande de monnaie et pour rééquilibrer le marché monétaire, les autorités sont obligées d'augmenter les taux d'intérêt. Cette théorie est respectée dans le cas de l'Algérie puisque on enregistre un signe positif du coefficient de l'inflation anticipée que ça soit dans le modèle (6) ou le modèle (10).



Source : réalisé par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie

Les années 2000 ont été marquées par une baisse du taux de l'inflation comparées aux années 1990 et un excès de l'épargne sur l'investissement. Pour encourager ce dernier, et étant donné que la conjoncture économique étaient favorables¹, la banque d'Algérie a commencé à baisser le taux de réescompte dans le but de diriger les autres taux vers la baisse, on remarque en même temps une hausse de la croissance de la masse monétaire suite à la politique expansionniste menée durant cette période pour financer l'économie.

On remarque que le modèle (7) est économiquement acceptable puisque les signes des coefficients s'accordent avec la théorie économique. Selon cette dernière, une hausse du taux d'intérêt extérieur provoque une sortie de capitaux et une baisse de la valeur de la monnaie nationale, il en résulte une augmentation de la compétitivité des biens nationaux, donc, une amélioration de la balance courante ce qui provoquera une augmentation du revenu et de là, une augmentation de la demande de monnaie, pour restaurer l'équilibre les autorités monétaires sont obligées d'augmenter le taux d'intérêt intérieur.

Malgré que le modèle (7) soit statistiquement significatif et économiquement acceptable, on note sa faiblesse d'explication (comparé au modèle (6)) traduite par la valeur de R^2 qui est égale à 0.58, ce qui signifie que seulement 58 % du modèle est expliqué par les variables explicatives à savoir; le taux d'intérêt extérieur et le taux de change anticipé. On peut conclure dans ce cas que les taux d'intérêt en Algérie pourraient être expliqués par des facteurs internes et des facteurs externes.

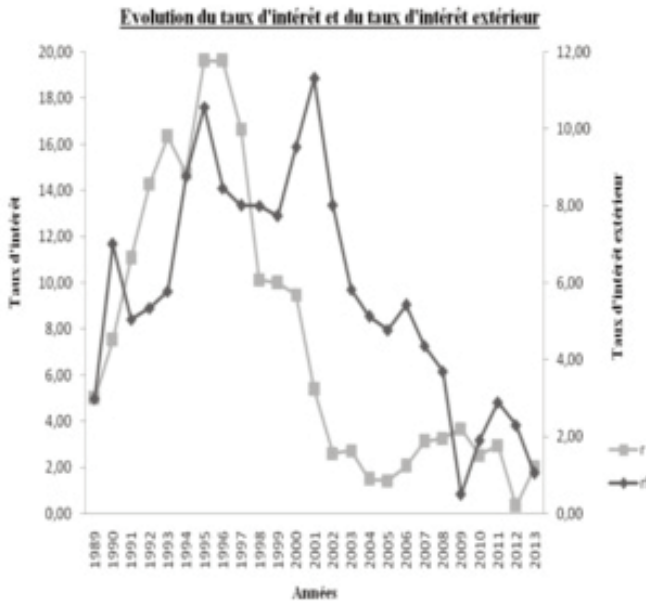
Cette supposition est exclue par les résultats obtenus lors de l'estimation du modèle général ou on note la non-significativité du coefficient des variables externes représentées par $(r_f + e^*)$. On remarque aussi la faible élasticité (égale à -0.03), ce qui nous porte à croire que les taux d'intérêt extérieurs n'ont pas d'effet sur les taux d'intérêt intérieurs traduisant ainsi la faible place qu'occupent le marché financier et le monde extérieur dans la détermination du taux d'intérêt. On peut vérifier cette conclusion en estimant le degré d'ouverture financière de l'économie représenté par l'équation (9)

$$r = 0.02(r_f + e^*) + 0.73(r_i + \pi^e)$$

(1.34) * (7.68)

$$R^2 = 0.56$$

Effectivement, les résultats nous montrent la valeur estimée de Ψ est statistiquement non significative est économiquement proche de zéro (0.02) ce qui traduit la faiblesse d'ouverture de l'économie algérienne en d'autre terme la faiblesse du mouvement des capitaux. Par contre on enregistre une valeur élevée de $(1 - \Psi)$ égale à 0.73), signe, que les taux



d'intérêt sont essentiellement déterminés par les facteurs monétaires.

Source : réalisé par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie et OCDE

La transition d'une économie centralisée à une économie de marché a imposé au Gouvernement algérien, dès le début des années 90, une série de réformes structurelles qui ont permis d'améliorer certaines performances en termes de croissance du produit intérieur brut (PIB). Parmi ces réformes, il y a eu la libéralisation de mouvement de capitaux mais sous certaines conditions prédéfinies par le Conseil de Monnaie et de Crédit. En effet, les autorités craignent qu'en l'absence de mesures d'accompagnement adéquates, une libéralisation totale du mouvement des capitaux puisse provoquer un effet déstabilisateur sur l'économie algérienne et ce, à travers :

- Une forte volatilité des flux de capitaux.

- L'attractivité des dépôts à l'étranger ce qui provoquera une sortie des capitaux et delà, une fuite de l'épargne intérieure et compromettre ainsi la viabilité du système bancaire.

Pour ces raisons, les autorités continuent d'exercer un contrôle sur les capitaux afin d'orienter ces derniers vers un type d'investissement plus stables et à échéance plus longue, permettant ainsi un plus grand flux entrant d'investissements étrangers directs (IDE).

Conclusion :

Beaucoup de pays en développement ont procédé à la libéralisation de leurs systèmes financiers et levé les restrictions sur les flux de capitaux ce qui a rendu la détermination du taux d'intérêt de plus en plus en plus importante. Plus précisément, ces pays doivent s'intéresser de plus près au comportement des taux d'intérêt suite au changement de l'environnement et comment peuvent ils réagir face à la politiques nationales et aux influences étrangères.

L'Algérie n'a pas échappé à cette situation. Après la promulgation de la loi de la monnaie et du crédit, les autorités ont décidé d'accorder l'indépendance à la Banque Centrale (devenue Banque d'Algérie), de moderniser le système bancaire en favorisant son ouverture et la dynamisation du marché financier, et de procéder à une libéralisation relative des capitaux ainsi que la libéralisation les taux d'intérêt dans le but de réaliser des taux d'intérêt réels positifs.

Cette étude avait pour but d'essayer de savoir quels sont les déterminants du taux d'intérêt en Algérie et comment réagissent les taux d'intérêt algériens face aux variations intérieures et extérieures.

Les résultats obtenus nous indiquent que les taux d'intérêts en Algérie sont essentiellement déterminés par les facteurs intérieurs bien que les facteurs réels n'ont pas d'effet apparent sur les taux d'intérêt comme on l'avait supposé au début de cette étude. Par contre, nous avons enregistré une relation inverse et très forte entre les taux d'intérêt et les encaisses réels. Nous avons enregistré aussi le rôle que joue l'inflation anticipée dans le comportement des taux d'intérêt, ce qui nous suggère que les autorités déterminent le niveau des taux d'intérêt sur la base des attentes sur les niveaux de l'inflation.

Bien que les taux d'intérêt soient influencés par la variation du taux de change, on ne peut pas dire autant pour les taux d'intérêt extérieurs, ce qui nous mène à croire que l'économie algérienne n'est pas suffisamment ouverte même si Écouterles IDE ont connu une expansion non négligeable, suite aux efforts fournis par les autorités algériennes dans l'amélioration du climat de l'investissement. Cependant, ces résultats restent modestes par rapport au potentiel d'investissement du pays.

Références :

- ¹- Mishkin F.S (1993): «Money, interest rates and inflation», Edward Elgar Publishing Company.
- ¹- Friedman, M. and A. J. Schwartz (1982): «Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates 1867-1975». University of Chicago (1982), pp. 490-497.
- ¹- Mishkin F. (1981) : «Monetary policy and short-term interest rate: an efficient markets-rational expectation approach». National Bureau of Economic Research Working Paper N° 693.
- ²- Boothand G.G and Ciner.C (2000) : «The relationship between nominal interest rates and inflation: international evidence», Journal of Multinational Financial Management, May 2000.
- Breoza-Brzezeina.M (2001): «The relationship between real interest rate and inflation», National Bank of Poland, September 2001.
- ³- Edwards S .and Khan M.S. (1985) : «Interest rate determination in developing countries: A conceptual framework», National Bureau of Economic Research Working Paper N° 1531. P 05.
- ⁴- Favar G. Giordani P. (2009) : «Reconsidering the role of money for output, prices and interest rates». Journal of Monetary Economics N° 56.
- ⁵- Frenkel J. and others (2000) : «Global transmission of interest rate : Monetary independence and currency regime», The World Bank, Policy Research Working Paper N° 2424. P 01-06.
- ⁶- Byung Chan Ahn (1994) : «Monetary Policy and the Determination of the Interest Rate and Exchange Rate in a Small Open Economy with Increasing Capital Mobility». FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. Working Paper 1994-024A. P6.
- ⁷- Reschreiter (2011) : «The effects of the monetary policy regime shift to inflation targeting on the real interest rate in the United Kingdom». Economic Modelling N° 28.
- ⁸- Edwards S. (2000) : «Interst rates, contagion and capital controls» NBER. Workin Papers7801, july 2000.
- ⁹- Hassam F. (2005) : «Chronique de l'économie algérienne- vingt ans de réformes libérales». L'ECONOMISTE D'ALGERIE Editions. P83.

¹⁰- Nashashibi K.and others (1998) : «Algeria: Stabilization and Transition to Market». International Monetary Fund. P33.

¹¹- Ministère des Finances (1999) : «La situation économique et financière à fin septembre 1999», Réf 12003/MF/DGEP.

¹²- Banque d'Algérie (2012) : «Evolution économique et monétaire en Algérie». Rapport 2012. P86.

Banque d'Algérie (2013) : «Evolution économique et monétaire en Algérie». Rapport 2013.