

Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie en période d'excès de liquidité

Analysis of the conduct of monetary policy in Algeria in times of excess liquidity

MOUFFOK Nacer-Eddine

Maître de Conférences A, Laboratoire Economie et Développement, Université Abderrahmane MIRA de Bejaia. Email, nacermouffok2003@yahoo.fr

Reçu le:29/02/2020

Accepté le:15/07/2020

Publié le:18/11/2020

Résumé:

La conduite de la politique monétaire a beaucoup évolué durant ces vingt dernières années du fait que cette politique et son dispositif institutionnel ne peuvent être dissociés du contexte économique et social du pays. Or, les banques centrales cherchent à mener des politiques monétaires avec des objectifs de maintien de la stabilité des prix, de croissance économique, de plein emploi, et d'équilibre de la balance des paiements. Cet article présente une étude qui essaye d'analyser l'efficacité et les limites de la politique monétaire de la Banque d'Algérie entre 1990 et 2018. Les résultats montrent que durant la période 1990 à 2000, la politique monétaire a pu être efficace, alors que cette politique a présenté beaucoup de limites durant la période allant de 2001 à 2018.

Mots clés: Politique monétaire ; inflation ; change ; croissance.

Jel Classification Codes: E51, E52, E58

Abstract:

The conduct of monetary policy has changed a lot over the past twenty years because this policy and its institutional arrangement cannot be dissociated from the country's economic and social context. However, central banks seek to conduct monetary policies with the objectives of maintaining price stability, economic growth, full employment, and a balanced balance of payments. This article presents a study which tries to analyze the effectiveness and the limits of the monetary policy of the Bank of Algeria between 1990 and 2018.

The results show that during the period 1990 to 2000, the monetary policy was able to be effective, while this policy presented many limitations during the period from 2001 to 2018.

Keywords: monetary policy; inflation, exchange; growth.

Jel Classification Codes: E51, E52, E58

Auteur correspondant: MOUFFOK Nacer-Eddine, Email: nacermouffok2003@yahoo.fr

1. Introduction

Tout pays traverse de nombreuses évolutions de ses indicateurs macroéconomiques, suite soit à des chocs internes, ou externes. Dans ces cas, les pouvoirs politiques interviennent dans le but de freiner ou d'ajuster ces déséquilibres qui pourrait nuire à la santé économique du pays. Ainsi, toute intervention doit se faire dans le cadre d'une politique économique qui regroupe un ensemble de politiques telles : la politique monétaire, la politique budgétaire, la politique de change, etc. L'excès de monnaie en circulation doit être régulé, par la Banque Centrale, en fonction des besoins de l'activité économique à travers la politique monétaire. Elle oscille entre « ni trop » et le « ni trop peu » (EITONE, 1991, p.142).

Donc, l'offre de monnaie en circulation doit satisfaire un certain niveau d'activité économique afin d'éviter les tensions inflationnistes d'une part, et en quantité assez suffisante pour assurer que les transactions et les échanges entre les différents agents économiques puissent s'opérer normalement, d'autre part.

L'acteur principal de la politique monétaire est la banque centrale qui assure le rôle de régulateur des marchés monétaires (BOISSIEU, 1998, p.51). Elle doit bien définir et quantifier ses objectifs, finals et intermédiaires, ainsi que les règles, instruments et canaux

de transmission de sa politique monétaire. Ces objectifs sont ceux de la politique économique qui ont été schématisés par l'économiste Kaldor sous la forme d'un carré magique (BRANA, 2003, p.83).

Comme tout autre pays, les pouvoirs monétaires en Algérie veillent à ce que l'excès de liquidité en circulation ne doit pas dépasser les besoins réels de son économie.

Ainsi, la politique monétaire en Algérie est passée par plusieurs étapes, et dès l'indépendance, les pouvoirs politiques se sont appropriés les pouvoirs monétaire et bancaire du pays. De ce fait, les autorités politiques ont eu le monopole et le pouvoir sur l'autorité monétaire (Banque Centrale) de lui exiger le financement, sans limites et sur simple demande, des besoins de liquidités du Trésor public pour réaliser ses programmes d'investissement.

Plusieurs réformes ont été mises en place, notamment celle de janvier 1988 orientée sur l'autonomie de l'entreprise économique publique, et la Banque d'Algérie ainsi que les intermédiaires financiers sont priés à opérer leurs transactions dans le cadre de la nouvelle loi relative à la monnaie et au crédit (LMC) n° 90-10 en date du 14-04-1990, en corrélation avec les nouvelles exigences de la transition vers l'économie de marché. Parmi les objectifs de cette loi, on cite : donner les pleins pouvoirs monétaire et financier à la Banque d'Algérie en la dotant d'un nouveau statut d'autonomie et d'indépendance vis-à-vis de l'Etat et du trésor public ; instaurer le principe de séparation entre la sphère monnaie-crédit et la sphère des entreprises (publiques et privées) ; instauration et mise en place de la bourse d'Alger.

Dans la lignée des réformes engagées par l'Algérie, des accords du PAS ont été signés avec le FMI en 1994. Ces accords ont été signés dans le but de créer un nouveau cadre et une bonne conjoncture qui pourraient contribuer à ralentir la récession économique, à maîtriser l'inflation et à rétablir l'équilibre externe du pays.

Depuis 2001, les pouvoirs politiques algériens ne cessent de mettre en place et en œuvre de nouvelles politiques et stratégies afin d'adapter le système économique aux normes internationales, de combattre le chômage et de moderniser les structures et caractéristiques macroéconomiques du pays en essayant de diversifier son économie très dépendante de l'industrie pétrolière.

En effet, pour réaliser ces différentes politiques et stratégies, la Banque d'Algérie a mis en place une politique monétaire qui a pour objectif le contrôle de l'excès de l'offre monétaire et de surliquidité bancaire afin de faire face aux tensions inflationnistes qui pourraient résulter de ces phénomènes. Le principal défi est de normaliser la situation de surliquidité des banques, tant que les cours du pétrole resteront élevés, les dépôts de la SONATRACH continueront d'injecter des liquidités excédentaires dans le système bancaire, ce qui aura un effet variateur de la stabilité macroéconomique.

Parmi les différents instruments, directs et indirects, que la Banque d'Algérie pourra compter pour atteindre ses objectifs, finals et intermédiaires, la composante « *avoirs extérieurs nets* » est considérée comme étant un élément très important dans la détermination des tendances monétaires et financières du pays. Ainsi, les autorités monétaires ainsi que les pouvoirs politiques doivent corréliser leurs actions et unir leurs objectifs pour mener à bien l'économie du pays qui est tributaire de l'industrie pétrolière, et donc la quantité de monnaie (la masse monétaire M1 et M2) en circulation et par conséquent sur la conduite de la politique monétaire.

En somme, cet article a pour objectif de répondre à la problématique principale suivante :

Quelle serait la conduite de la politique monétaire en Algérie en période d'excès de liquidité ? Est-elle efficace, ou elle a des limites comme tout autre instrument de la politique économique?

Afin de répondre à ces interrogations, ce document s'organise de la façon suivante. Dans un premier temps, nous aborderons le cadre théorique dans lequel s'inscrit cet article. Ensuite, nous essayerons d'analyser les différents concepts liés à ce cadre d'analyse. Enfin, nous terminerons par une conclusion tout en exposant les résultats de l'étude et nous proposerons des recommandations, ou des points d'amélioration que la Banque d'Algérie doit prendre en considération pour la conduite de sa politique monétaire.

2. Cadre théorique et objectifs de la politique monétaire en Algérie

L'économie algérienne a connu dès l'année 2001 un retour à un excès de liquidité d'un caractère structurel, alors qu'elle souffrait d'une situation de sous-liquidité tout au long de la décennie 1990. Cette transition, de sous liquidité à une surliquidité, est suivie par l'apparition d'un autre événement monétaire qui aura un rôle important dans la création monétaire, à savoir la composante « avoirs extérieurs », du fait de l'expansion du marché mondial du pétrole. Cette composante commence à prendre de plus en plus de place, comme instrument essentiel de création monétaire mené par la Banque d'Algérie, dès l'année 2005. Cette dernière doit prendre en considérations ces avoirs dans la conduite de sa politique monétaire, malgré la particularité d'indépendance qu'ils présentent. Ainsi, une stratégie de ciblage de l'inflation a été mise en place par la Banque d'Algérie. Cette stratégie se manifeste par l'annonce publique et officielle d'un taux d'inflation qui sera désigné comme étant l'objectif principal, à court terme, de la politique monétaire qui aura la tâche primordiale de faire face aux déséquilibres survenus sur le marché monétaire et qui pourrait nuire à la bonne santé de l'économie nationale.

Par ailleurs, il existe deux types de politique monétaire. Une politique monétaire expansive (expansionniste), qui consiste en l'augmentation de l'offre monétaire par la baisse des taux d'intérêt, et une politique monétaire restrictive, qui consiste en la baisse de l'offre monétaire via la hausse des taux d'intérêt. Ainsi, l'efficacité, ou l'inefficacité, de la politique monétaire dépendrait de la réalisation, ou pas, de ses objectifs via les différents instruments menés par la banque centrale.

2.1 L'objectif final de la politique monétaire

Selon certains économistes (CAPUL, 1994, p.37), le boom des années 2000 a ouvert une nouvelle phase et a donné lieu à une nouvelle situation: la surliquidité monétaire. En conséquence, la lutte contre l'inflation et la maîtrise de la stabilité des prix deviennent l'objectif ultime et le rôle primordial de la politique monétaire d'une banque centrale.

C'est à partir de 2003, que des règles de conduite de la politique monétaire ont été mises en place par la Banque d'Algérie. Ces règles consistaient en l'adoption d'une cible d'inflation où son taux ne devrait pas dépasser 3%. Le rapport de 2003 de la Banque d'Algérie explicite cette stratégie : « l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3% ».

Le tableau suivant, nous illustre les différents taux d'inflation enregistrés en Algérie durant la période 2000-2019 :

Tableau N° 01 : Evolution des taux d'inflation de 2000 à 2019 en Algérie (%)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Taux* ciblé	/	/	/	< 3	< 3	3	3	4	3-4	3-4	4	4	4	4
Taux	0,3	4,2	1,4	4,3	4,0	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3

MOUFFOK Nacer-Eddine Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie en période d'excès de liquidité

d'inflation													
Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019							
Taux* ciblé	4	4	4	4	4	4							
Taux d'inflation	2,9	4,8	6,4	5,6	4,5%	2,5%							

Source : www.banquemondiale.org/

*Banque d'Algérie, rapports 2004, 2009, 2014, 2018 et 2019.

Selon le tableau n°1, on constate que malgré la hausse de l'offre monétaire, les pouvoirs monétaires ont pu maîtriser leur objectif de ciblage de l'inflation du fait que son taux ne dépasse pas la barre de 3% durant toute la période allant de 2000 à 2007, ce qui indique l'efficacité de la politique monétaire menée par la Banque d'Algérie qui a pu jouer son rôle de régulateur de l'excès de liquidité dans le but de contenir son effet inflationniste. D'autres raisons sont à mettre en évidence, à savoir la politique de désendettement extérieure, lancée par les pouvoirs politiques, ainsi que la politique de l'épargne financière du Trésor au FRR qui ont pu participer à estomper l'effet inflationniste lié à l'excès monétaire qui caractérisé toute cette période de 2000 à 2007.

Mais, durant les deux années 2008 et 2009, l'Algérie a enregistré des taux d'inflation supérieurs au taux ciblé (3%), en atteignant les taux de 4,9 % et de 5,7%. Cette hausse s'expliquait par l'impact qu'a pu avoir l'inflation importée sur les prix internes, sachant que durant cette période des tensions inflationnistes sont enregistrées au niveau international, notamment au niveau des pays émergents et en développement où les taux d'inflation passaient à deux chiffres.

Le taux d'inflation a enregistré une baisse, 3,9% en 2010 avant de reprendre son rythme haussier dès l'année 2011 en enregistrant un taux de 4,5%, en raison de l'expansion de l'offre monétaire en circulation (19,91%) suite à l'augmentation des dépenses gouvernementales ainsi que les crédits du système bancaire envers l'économie nationale. En plus, les différentes politiques mises en place et en œuvre par les autorités publiques afin d'atténuer l'effet de l'inflation importée ont beaucoup participé à ralentir l'incidence du choc des prix du pétrole sur le niveau général des prix internes durant cette période.

L'année 2012 a connu un pic historique du taux d'inflation (8,9 %) et ce malgré la baisse de l'offre monétaire, et qui peut s'expliquer par la hausse des salaires ainsi que par l'inflation endogène, alors que l'inflation exogène (importée) n'a pas participé à cette hausse du fait que les prix des biens importés ont diminué sur le marché international. Ce pic historique est très supérieur à l'objectif ciblé par la Banque d'Algérie, ce qui a remis en cause l'efficacité de sa politique monétaire ainsi que la fiabilité et la capacité des pouvoirs monétaires à gérer les déséquilibres monétaires durant cette période.

Mais, durant les deux années qui suivaient cette situation, le pays a enregistré en 2013 et 2014 une baisse considérable du taux d'inflation en atteignant les taux de 3,3% et 2,9%. Ce résultat est obtenu grâce à la mise en place et en œuvre d'un nouvel instrument de la politique monétaire (les reprises à 6 mois), à l'augmentation du taux de constitution des réserves minimales obligatoires de 9 à 12% au milieu de l'année 2012, ainsi qu'au phénomène de désinflation généralisée enregistré au niveau international.

La combinaison des données des deux tableaux n°1 et n°2 nous permet de dresser des critiques sur le principe même de la théorie quantitative basée sur la formule : $MV=PT$, et qui explique que l'agrégat monétaire (l'offre monétaire) est l'origine de toute inflation (l'inflation est d'origine monétaire). Ainsi, en comparant les deux années 2006 et 2009, on

remarque qu'en 2006 le taux de variation de la masse monétaire (M2) était de 18,6%, alors que le taux d'inflation ne représentait que 2,3%, et qu'en 2009 le taux de variation de la masse monétaire (M2) était seulement de 3,2%, alors que le taux d'inflation enregistré était de 5,7%. Mais, une étude économétrique effectuée par la Banque d'Algérie sur les déterminants de l'inflation durant la période de 2001-2014, conclue que la masse monétaire M2 a des effets inflationnistes et apporte une contribution de l'ordre de 70,7% à l'inflation globale.

Par ailleurs, l'inflation est restée, durant la période 2015-2018, supérieure au taux ciblé par la Banque d'Algérie (3%) et enregistre des taux de 4,8% en 2015, 6,4% en 2016, 5,6% en 2017 et 4,5% en 2018, en raison de la crise pétrolière et la chute des prix du pétrole enregistrée au niveau international ; En 2019 l'inflation à la normale (2,5%) en enregistrant un taux inférieur au taux ciblé de 3%.

2.2 Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire

Pour réaliser l'objectif final, de maîtrise de l'inflation à moyen terme, la Banque d'Algérie doit d'abord réaliser certains objectifs intermédiaires de la politique monétaire, à savoir l'agrégat monétaire M2 qui pourrait être la source de tentions inflationnistes résultantes de l'excès de l'offre monétaire (selon les classiques et les monétaristes).

2.2.1 Evolution de la masse monétaire en Algérie

Le tableau suivant nous résume les différentes évolutions et variations annuelles de la masse monétaire en Algérie entre les années 2000 et 2019. Ainsi, la situation monétaire et financière dépendrait de la stabilité de la quantité des réserves de change et de la bonne santé du solde de la trésorerie publique.

Tableau N° 02 : Evolution et variation annuelles de la masse monétaire en Algérie

Année	Monnaie et quasi monnaie (M2)			Monnaie (M1)		Quasi monnaie	
	Evolution (MDS DA)	M2 ciblée (%)	Variation (%)	Evolution (MDS DA)	Variation (%)	Evolution (MDS DA)	Variation (%)
2000	2.022,5	/	13	1.048,2	15,8	974,3	10,2
2001	2.473,5	/	22,3	1.238,5	18,2	1.235,0	26,8
2002	2.901,5	/	17,3	1.416,3	14,4	1.485,2	20,3
2003	3.354,4	/	15,6	1.630,4	15,1	1.724,0	16,1
2004	3.738,0	14-15	11,4	2.160,5	32,5	1.577,5	-8,5
2005	4.070,4	15,8-16,5	11,7	2.437,5	12,6	1.632,9	10,4
2006	4.827,6	14,8-15,5	18,6	3.177,8	30,4	1.649,8	1,0
2007	5.994,6	22-23	24,2	4.233,6	33,2	1.761,0	6,7
2008	6.955,9	27-27,5	16,0	4.964,9	17,3	1.991,0	13,1
2009	7.178,7	12-13	3,2	4.949,8	-0,3	2.228,9	11,9
2010	8.280,7	8-9	15,4	5.756,4	16,4	2.524,3	13,3
2011	9.929,2	13-14	19,9	7.141,7	24,1	2.787,5	10,4
2012	11.015,1	10,5-12	10,9	7.681,5	7,6	3.333,6	19,6
2013	11.941,5	9-11	8,4	8.249,8	7,4	3.691,7	10,7
2014	13.663,9	9,5-11,5	14,4	9.580,2	16,1	4.083,7	10,6
2016	13816,3	-	-	9406,9	-	4409,3	-
2017	14974,5	-	-	10266,1	-	4708,5	-
2018	16936,6	-	-	11404,1	-	5232,6	-
2019	17 314,5	-	-	12079,4	-	5235,1	-

Source : Banque d'Algérie, rapport 2004,2009, 2014 et 2019.

Pareillement, le tableau n°3 nous donne certaines évolutions et variations annuelles de la masse monétaire et de l'IPC en Algérie entre 2000 et 2019 :

Tableau N° 03 : Evolution et variation annuelle de la masse monétaire et de l'IPC en Algérie

Complément de BD : la masse monétaire M2 réelle			
Année	MM2 nominale	IPC	MM2 réelle
2000	2022,534	70,4370748	2871,40544
2001	2473,515	73,4137374	3369,28086
2002	2901,532	74,4549659	3897,02952
2003	3354,422	77,6334141	4320,84823
2004	3738,037	80,7090949	4631,49414
2005	4157,585	81,824855	5081,07836
2006	4933,744	83,718711	5893,23933
2007	5994,608	86,7943918	6906,67666
2008	6955,968	91,0151949	7642,64473
2009	7173,052	96,2343096	7453,73664
2010	8280,74	100	8280,74
2011	9929,188	104,524212	9499,4144
2012	11015,1	113,81793	9677,82489
2013	11941,5	117,521838	10161,0902
2014	13686,7	120,949864	11316,0111
2015	13704,5	126,736646	10813,368
2016	13816,3	134,84487	10246,0702
2017	14974,6	142,384203	10517,0375
2018	16936,6	149,67142	14352,4
2019	17 314,5	152,36850	15236,2

Source : Banque Mondiale, rapport 2009, 2015, 2017 et 2019.

Selon les données du tableau n°2, la masse monétaire (M2) représentait une part importante, durant l'année 2001, en enregistrant un taux de 22,3%. Mais, depuis et jusqu'à l'an 2005, elle suit une rythme décroissant et baisse de moitié passant ainsi à 11,7% fin 2005. Cette baisse importante est due essentiellement à l'intervention de la Banque d'Algérie via ses instruments d'absorption de l'excès de liquidités, à la part de plus en plus importante de l'épargne publique dans le fonds de régulation des recettes, et au remboursement de la dette extérieure dès 2004.

En 2006, le taux de variation de M2 progresse et atteint les 18,6 %, en raison de l'expansion de la part de la masse monétaire au sens de M1 en enregistrant un taux de 30,4% contre 12,6 % en 2005, du fait de la progression des dépôts du secteur public dépendant du secteur des hydrocarbures. En 2007, la masse monétaire M2 suit sa progression et enregistre un taux de 24,2%, conséquence de l'expansion de la composante « avoirs extérieurs » et à la fin de la politique de désendettement extérieur voulue par l'Etat.

En 2008, la masse monétaire M2 diminue et enregistre un taux de 16%, conséquence de l'importance des ressources de FRR, exclues de la masse monétaire d'un côté, et le recours de la Banque d'Algérie aux différents instruments de sa politique monétaire afin d'éponger l'excès de liquidités circulant sur le marché monétaire. La baisse de M2 continue en 2009 et enregistre un niveau historique avec un taux de 3,2%, en raison, en partie, de la composante « avoirs extérieurs nets » qui n'a pas été la source solide de création monétaire du fait de

l'impact qu'a eu le choc externe sur la situation financière des entreprises liées au secteur des hydrocarbures où leurs dépôts ont diminué de 40% durant cette année.

En 2010, M2 reprend son rythme haussier en quintuplant son taux enregistrant ainsi une part de 15,4%. C'est une hausse qui a coïncidé avec la progression de la composante « avoirs extérieurs » ainsi qu'à l'accroissement des dépenses budgétaires courantes durant cette année. L'année 2011 suit le même chemin que la précédente et le taux de variation de M2 atteint la barre de 19,9%. Cette hausse est la conséquence de l'accroissement des crédits à l'économie, en corrélation de la progression des avoirs extérieurs. Durant cette année, la masse monétaire M1 progresse de 24,1%, en raison de la progression de la part de la monnaie fiduciaire en circulation, notamment au niveau du circuit informel, ainsi qu'à la progression, de 21,01%, de la part des dépôts à vue au niveau des banques du fait de la progression des dépôts des agents économiques non financiers (entreprises et des ménages, surtout).

Mais, suite à la baisse (-38,03%) des dépôts liés au secteur des hydrocarbures en 2012 et 2013, la masse monétaire M2 décroît à un taux de 10,9%, puis à 8,4%, du fait que ce secteur entamait son propre autofinancement de ses programmes d'investissement, ainsi qu'au recours actif aux instruments de la politique monétaire, par la détermination du montant des reprises de liquidité à 1350 MDS DA, l'accroissement de 2 points de pourcentage du taux de réserves obligatoires qui passait de 9% à 11% en 2012.

A partir du premier semestre de 2018 et jusqu'au mois de mars 2019, on constate une hausse de la masse monétaire (M2) pour atteindre un taux de 6,4 % contre 4,3 % au premier semestre de 2017. Ceci peut être expliqué en partie par l'augmentation du total des dépôts dans les banques au premier semestre de 2018 (7% hors dépôts en garantie) a été plus importante qu'au premier semestre de 2017 (4,78 %).

En ce qui concerne les dépôts à terme dans les banques, qui représentent 5071,4 milliards de dinars, la part du secteur privé et ménages est évaluée à 71,6 % du total, soit 3631,0 milliards de dinars, alors que celle du secteur économique public s'élève à 28,4 %, soit 1336,5 milliards de dinars.

2.2.2 Les contreparties de la masse monétaire en Algérie

Afin de réguler l'offre monétaire en circulation, les pouvoirs monétaires essaient de maîtriser les sources de sa création.

Tableau N° 04 : Les contreparties de la masse monétaire en Algérie

Années	La Masse monétaire M2	Avoirs extérieurs		Crédits à l'économie		Crédits à l'Etat	
		Evolution en MDS « DZD	Sa part dans M2 en %	Evolution en MDS DZD	Sa part dans M2 en %	Evolution en MDS DZD	Sa part dans M2 en %
2000	2022,5	775,9	38,36	993,7	49,13	677,60	33,50
2001	2473,5	1.310,8	52,99	1.078,4	43,59	569,70	23,00
2002	2901,5	1.755,7	60,5	1.266,8	43,66	578,60	19,90
2003	3354,4	2.342,6	69,85	1.380,2	41,11	423,40	12,60
2004	3738,0	3.119,2	83,44	1.535,0	41,0	-20,60	-0,50
2005	4070,4	4.179,7	100,53	1.779,8	42,80	-933,20	-23,88
2006	4827,6	5.515,0	111,78	1.905,4	38,6	-1.304,1	-26,43
2007	5994,6	7.415,5	123,70	2.205,2	36,78	-2.193,1	-36,58

MOUFFOK Nacer-Eddine Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie en période d'excès de liquidité

2008	6955,9	10.246,9	147,3	2.615,5	37,6	-3.627,3	-52,14
2009	7178,7	10.886,0	151,61	3.086,5	42,99	-3.483,3	-48,5
2010	8280,7	11.996,5	144,87	3.268,1	39,46	-3.392,9	-40,97
2011	9929,2	13.922,4	144,85	3.726,5	37,53	-3.406,6	-34,30
2012	11015,1	14.940,0	140,2	4.287,6	38,92	-3.334,0	-30,26
2013	11941,5	15.225,2	127,98	5.156,3	43,17	-3.235,4	-27,09
2014	13686,7	15.734,5	115,15	6.504,6	47,6	-1 992,4	-14,74
2015	13704,5	15 375,4	112,19	7 277,2	53,10	567,5	04,14
2016	13816,3	12 596,0	91,16	7 909,9	57,25	2 682,2	19,41
2017	14974,6	11 227,4	74,97	8 880,0	59,30	4 691,9	31,33
2018	16936,6	9 485,6	56	9 976,3	58,90	6 325,7	37,34
2019	17 314,5	8 891,1	51,35	10 300,8	59,49	7 449,8	43,02

Source : Les rapports de la Banque d'Algérie, 2004,2009, 2014, 2017 et 2019.

Selon les statistiques du tableau n°4, on constate que qu'à partir de l'année 2001, la contrepartie « avoirs extérieurs nets » croit de manière conséquente et devient la part la plus importante dans la masse monétaire M2 avec 52,99% dès 2001. Et dès l'année 2005, un record a été atteint avec des avoirs extérieurs nets qui dépassent l'agrégat M2, soit une part de 100,53%.

Par ailleurs, la composante « crédits à l'économie » qui représentait la part la plus importante de M2 en 2000, avec un taux de 49,13%, voit sa part diminuer au fil du temps et ne dépasse jamais la barre des 50% et ce jusqu'à l'année 2015, où cette composante commençait à prendre plus de place dans la masse monétaire M2 en atteignant un taux de 53,10% dès cette année.

En ce qui concerne la contrepartie « crédits à l'Etat », sa part dans M2 prend une courbe descendante, mais positive, entre les années 2000 et 2003, avec des taux de 33,5% en 2000 et une part de 12,60% en 2003. Et pendant toute une décennie, 2004 à 2014, cette contrepartie représentait une part négative dans M2, soit -0,50% en 2004 et -14,74% en 2014, et passant d'une valeur de --20,6 MDS DA fin décembre 2004 à une valeur de -1 992,4 MDS DA fin 2014. Ainsi, la contrepartie « crédits à l'Etat », provenant du système bancaire, n'a pas contribué à la création monétaire au sein de l'économie nationale. Mais, dès l'année 2004 et jusqu'au mois de mars 2019, la composante « crédits à l'économie » se dégage comme étant la principale composante des crédits intérieurs à la création monétaire, et les avoirs extérieurs nets comme étant le canal essentiel de la création de la masse monétaire en Algérie durant cette période.

3. Les instruments de la politique monétaire de la Banque d'Algérie

La situation économique et financière a connu une situation d'excès de liquidité dès l'année 2001. Ainsi, la Banque d'Algérie conduisait une politique monétaire basée sur des instruments indirects afin d'absorber le surplus de liquidité.

3.1 Les réserves obligatoires (RO)

Les banques de second rang ont l'obligation de constituer des dépôts auprès de la Banque d'Algérie avec des taux de constitution et de rémunération, et ce dans le but de réguler l'offre monétaire en circulation dans une économie. Le montant des réserves est calculé en multipliant l'assiette des réserves par leurs coefficients. Ces réserves constituent l'un des instruments indirects de la politique monétaire et qui a été mis en place par la loi 90-10 et institué en 1994. Mais, la mise en œuvre et le recours à cet instrument n'a eu lieu qu'à partir de 2001 où des excès importants de liquidités bancaires ont été enregistrés suite à l'accroissement des prix du pétrole et donc l'encaissement des recettes pétrolières, ce qui a

donné un aspect structurel à l'économie nationale dépendante de l'évolution positive des prix du baril de pétrole sur le marché mondiale.

Le tableau suivant nous illustre les différentes caractéristiques de l'instrument « Réserves Obligatoires » en Algérie entre 2001 et 2019 :

Tableau N° 05 : Les caractéristiques de l'instrument RO en Algérie

Année	Taux de constitution des RO (%)	Taux de Rémunération des RO (%)
2001	4,25	2,5
2002	Déc : 6,25	2,5
2003	6,5	2,5
2004	Mai : 6,5	1,5
2005	6,5	1
2006	6,5	1
2007	6,5	1
2008	8	mi-mars : 0,75
2009	8	mi-mars : 0,5
2010	mi-déc : 9	0,3
2011	9	0,3
2012	mi-mai : 11	0,3
2013	mi-mai : 12	0,5
2014	12	0,5
2015	12	0,5
2016	8	0,5
2017	4	0,5
2018	10	0,5
2019	12	0,5

Source : Rapports de la Banque d'Algérie (rapports de 2002 à 2019)

On constate que le taux de réserves n'a cessé de suivre un trend haussier et cela depuis 2001. Ceci explique la volonté de la Banque d'Algérie à jouer son rôle de régulateur du marché monétaire et résorber le surplus de liquidité, en portant le taux de réserves à 6,25% en décembre 2002 contre 4,25% fin 2001, ce qui a engendré un triplement du montant des dépôts des banques (réserves obligatoires) qui est passé de 43,5 MDS DZD en 2001 à 122,6 MDS DZD en 2002. Ce taux est resté inchangé entre 2003 et 2007, passant à 8% durant la période 2008-2009 puis à 9% entre fin 2010 et fin 2011. Ainsi, on déduit que l'instrument « Réserves Obligatoires » représentait un instrument très sollicité au cours de ces périodes, dans le but de résorber le maximum de surplus de liquidité, surtout avec les nouvelles dispositions législatives sur la monnaie et le crédit, ordonnance n°10-04 du 26 août 2010, qui ont pour objectif la stabilité monétaire et financière du système bancaire algérien. Toujours dans le souci de maîtriser les effets inflationnistes, dus à l'excès de l'offre monétaire, le taux des réserves obligatoires ont enregistré une nouvelle hausse en passant à un taux de 11% en mi-mai 2012, ce qui a participé à l'absorption de l'excès de liquidité en enregistrant un montant de 754,10 MDS DA. Ce taux a été revu à la hausse dès la mi-mai 2013 et resté fixe jusqu'à la fin de 2015 avec un taux de 12%.

Le coefficient des réserves obligatoires a enregistré des ajustements à la baisse puis à la hausse, entre 2016 et 2019, toujours dans le but de faire face au surplus de liquidité du marché monétaire national.

Par ailleurs, cet instrument indirect de politique monétaire ne peut pas jouer le rôle d'un instrument de réglage fin de liquidité du fait que son taux demeure inchangé durant toute une période alors que l'ajustement de son taux se fait par des proportions insuffisantes afin d'éponger une quantité conséquente du surplus de liquidité du marché monétaire national, ce qui a poussé la Banque d'Algérie à mettre en place et en œuvre d'autres instruments indirects.

3.2 Les reprises de liquidités

Durant l'année 2002, la politique monétaire a connu une consolidation de ses instruments indirects en mettant en œuvre dès le mois d'avril un nouvel instrument, à savoir la reprise de liquidité par appel d'offre (ce qu'on appelle adjudication négative). Le tableau suivant illustre les caractéristiques de l'instrument reprises de liquidités en Algérie (MDS DA) entre 2002 et 2019 :

Tableau N° 06 : Caractéristiques de l'instrument reprises de liquidités en Algérie (MDS DA)

Années	Reprises à 7 jours		Reprises à 3 mois		Reprises à 6 mois		Total des reprises
	Le montant de la reprise	Le taux de rémunération	Le montant de la reprise	Le taux de rémunération	Le montant de la reprise	Le taux de rémunération	
2002	129,7	2,75	/	/	/	/	129,7
2003	250	1,25	/	/	/	/	250
2004	400	Oct : 0,75	/	/	/	/	400
2005	450	1,25	Dès août	Août : 1,9	/	/	450
2006	82,35	1,25	367,65	2	/	/	450
2007	852,16	mi-juin: 1,75	247,84	mi-juin : 2,5	/	/	1100
2008	825	Mars : 1,25	275	Mars : 2	/	/	1100
2009	825	Mars : 0,75	275	Mars : 1,25	/	/	1100
2010	825	0,75	275	1,25	/	/	1100
2011	825	0,75	275	1,25	/	/	1100
2012	1012,5	0,75	337,5	1,25	/	/	1350
2013	900,45	0,75	ND	1,25	Dès jan	1,5	1350
2014	634,5	0,75	ND	1,25	ND	1,5	1350
2015	661,5	0,75	ND	1,25	ND	1,5	ND
2016	-	0,75	ND	1,25	ND	1,5	ND
2017	-	-	ND	-	ND	-	ND
2018	567	3,5	ND	-	ND	-	567 0
2019	-	3,5	ND	-	ND	-	ND

Source : Rapports de la Banque d'Algérie (rapports de 2002 à 2018)

D'après les données du tableau n°6, la Banque d'Algérie a procédé aux opérations de reprise de liquidités dès l'année 2002 avec un montant de 129,7 MDS DA pour un taux de rémunération de 2,75%. Mais, à partir de 2004 et jusqu'à l'année 2013, la Banque d'Algérie n'a pas cessé d'amplifier des opérations de reprises de liquidités passant ainsi de 400 MDS

DA en 2004 à 1012,5 MDS DA en 2012. Ces actions sont menées dans le but de faire face à l'excès de liquidité qui pourrait engendrer des risques d'inflation. De ce fait, une adjudication à trois mois avec un taux de 1,9 % a été appliquée en août 2005, afin d'éponger plus de fonds prêtables sur le marché monétaire algérien. Au même temps, le taux des reprises à sept jours est passé de 0,75% à 1,25% durant cette période, ce qui a ralenti le trend haussier du montant des reprises en enregistrant une valeur de 450 MDS DA contre 400 MDS DA en 2004. Ce montant est resté fixe durant l'année 2006, mais avec un allongement de l'échéance d'une plus grande partie des reprises pour une durée de trois mois, soit 81,7%.

Dans le but d'éponger plus de liquidités, et à partir de la mi-juin 2007 et jusqu'à l'année 2011, le montant des reprises a été ajusté à 1100 MDS DA ; le montant de la reprise à 7 jours s'élevait à 852,16 MDS DA pour un taux de rémunération à 1,75% et celui de trois mois à 247,84 MDS DA, pour un taux de 2,5% qui représente le taux le plus élevé des taux appliqués par la Banque d'Algérie qui permet de résorber le plus de liquidités.

Durant la période 2009-2016, le taux de rémunération a été révisé à la baisse en appliquant un taux de 0,75% pour les reprises à sept jours et 1,25% pour les reprises à trois mois. Cet abaissement intervient du fait de la contraction des ressources financières suite à un grand choc externe survenu dans l'économie algérienne et qui a impliqué une baisse historique du taux monétaire. Ainsi, le taux d'intérêt des reprises de liquidités a eu un effet primordial dans la régulation de la masse monétaire en circulation, en tant que canal de transmission de la politique monétaire en permettant à la Banque d'Algérie d'attirer le maximum d'épargne et de ressources oisives.

Durant la période 2012-2014, le montant des reprises a été une nouvelle fois fixé pour une valeur de 1350 MDS DA, afin de contrecarrer l'effet inflationniste dû à l'excès de liquidité, et un nouvel instrument de la politique monétaire a été introduit dès janvier 2013, à savoir la reprise de liquidité à six mois avec un taux de rémunération de 1,5 %, ce qui représente le taux plafond des taux appliqués par la Banque d'Algérie sur le marché monétaire. Enfin, depuis 2018, le taux de rémunération des reprises à 7 jours est passé à 3,5%, pour un total des reprises de 567 0 MDS DA, représentant un taux historiquement très élevé.

3.3 La facilité de dépôts rémunérés (FDR)

La BA a introduit en 2005 un autre instrument qu'est la facilité de dépôt rémunéré avec un taux est de 0,3 %. La facilité de dépôts est une opération de réglage fin effectuée à l'initiative des banques qui leur permet de placer des montants illimités. La durée de la facilité de dépôts est de 24 h.

Tableau N° 07 : Caractéristiques de la facilité de dépôts rémunérés en Algérie (MDS DA)

Année	Taux d'intérêt de la facilité %	Encours de la FDR en MDS DA	La part relative de l'instrument FDR dans la résorption de l'excès de liquidités en %
2005	0,3	49,9	/
2006	0,3	456,7	/
2007	1	471,0	24,14

MOUFFOK Nacer-Eddine Analyse de la conduite de la politique monétaire en Algérie en période d'excès de liquidité

2008	0,75	1400,4	49,21
2009	Mars : 0,3	1022,1	41,76
2010	0,3	1016,68	39,9
2011	0,3	1258,04	53,3
2012	0,3	838,08	38,3
2013	0,3	479,9	26,2
2014	0,3	468,6	25,77

Sources : Rapports de la Banque d'Algérie (rapports de 2002 à 2014)

D'après le tableau ci-dessus, on constate que la Banque d'Algérie a fait appel à l'instrument facilité de dépôts rémunérés dès 2005, et l'encourt à atteint une somme de 456,7 MDS DA décembre 2006. Cette opération provient suite à la situation d'excès de liquidité, liée à la fiscalité pétrolière, dans laquelle se trouvait l'Algérie durant cette période. Ainsi, la part relative de la facilité de dépôts dans la résorption de l'excès de liquidité avait atteint 24,14% en décembre 2007. Cette part progresse de façon positive durant 2008 et 2009 en enregistrant les sommes de 1400,4 MDS et 1022,1 MDS pour des taux de 49,21 % et 41,76 % respectivement.

En 2011, la part relative de la facilité de dépôts dans la résorption de l'excès de liquidité a enregistré un taux de 53,3 %. Mais, à partir de 2012, la Banque d'Algérie réduit son appel à cet instrument de régulation de la politique monétaire et enregistre un montant de 468,6 MDS DA fin 2014 pour une part de 25,77 %, sachant que durant cette période, le taux d'intérêt de la facilité de dépôts rémunérés représentait le taux planché parmi tous les autres taux opérés sur les différents instruments.

➤ **Evolution de la liquidité bancaire en Algérie**

L'évolution de cette liquidité est illustrée dans le tableau suivant :

Tableau N° 08 : Evolution de la liquidité bancaire en Algérie (MDS DA)

Années	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
L'encours	732,0	1146,94	2001,94	2845,95	2447,36	2549,71	2845,10
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
2876,26	2672,99	2730,88	ND	820	1380	1461	1563

Source : Banque d'Algérie

On constate une surliquidité et un trend haussier de ses montants jusqu'à 2006, pour reprendre cette hausse à partir de 2008. Ce rythme est dû essentiellement à l'abondance des ressources pétrolières dès l'année 2002, ce qui a impliqué des excédents constants de la balance des paiements. Mais, dès la mi-juin 2014, la chute des prix du pétrole a provoqué la baisse des dépôts du secteur des hydrocarbures ce qui a conduit à la contraction de la liquidité bancaire en enregistrant un montant de 625,92 MDS DA au premier semestre 2015. De l'autre côté, les opérations de prêts et emprunts interbancaires ont connu un rebond dès mai 2013, avec des taux d'intérêt avoisinant les 2 %, mais qui ont varié entre 0,31 % et 4 % tout au long de l'année 2014.

La chute des prix du pétrole dès juin 2014, qui est passé de 100 dollars le baril à 59 dollars en 2015, a eu comme effet la baisse de la croissance économique qui est passée à 2,9 %, alors qu'elle représentait un taux de 3,8 % en 2014. Egalement, le déficit du compte courant a presque triplé et passait à un taux de -15,2% du PIB en 2015. Quand à la baisse des exportations d'hydrocarbures, elle est passée à 19% du PIB en 2015 alors qu'elle enregistrait un taux de 36 % du PIB en 2011, ce qui a provoqué une chute importante des recettes d'hydrocarbures passant de 27,4 % du PIB à 14 % du PIB. D'autres variables macroéconomiques ont connu des variations remarquables, ainsi le taux d'inflation est passé à 4,8 % en 2015, malgré une politique monétaire restrictive, et le taux de chômage enregistrait un pic de 14%, notamment chez les femmes et les jeunes.

Malgré ces statistiques, la situation extérieure de l'Algérie restait ferme et le marché monétaire était encore en excès de liquidité début 2016. En conséquence, la Banque d'Algérie procède aux opérations d'absorption de cet excès de liquidité en faisant appel aux différents instruments indirects, alors que le pays enregistrait une diminution des dépôts liés au secteur des hydrocarbures. Néanmoins, dès 2017, la liquidité bancaire reprenait son trend haussier passant de 1380 en 2017 à 1563 mars 2019.

Tableau N° 09 : Interventions de la BA sur le marché interbancaire en Algérie (MDS DA)

Intervention de la Banque Algérie	28/02/2015	30/06/2015	31/12/2015	31/01/2016	29/02/2016
Open Market	-			-	-
Reprises de liquidité	1207,0	679,0	660,0	579,5	376,0
Facilité de dépôt rémunéré à 24h	184,33	317,9	152,7	408,1	809,4

Source : Banque d'Algérie

On constate que la valeur des reprises de liquidité suit une courbe descendante et cela s'explique par deux raisons : d'un côté, à l'abaissement de l'excès de liquidité et de l'autre côté, la volonté de la Banque d'Algérie de stimuler davantage le marché monétaire interbancaire algérien. Au même temps, on remarque que la facilité de dépôts rémunérés a été très sollicitée pendant cette période, passant de 184,33 MDS DA fin février 2015 à 809,4 MDS DA fin février 2016. Ainsi, du fait de la diminution de l'offre monétaire, la Banque d'Algérie pourra utiliser l'instrument « refinancement » comme moyen d'ajustement et provoquer un excès de liquidité qui pourra assurer l'équilibre financier du système bancaire.

4. Conclusion

Dès la promulgation de la loi du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit (LMC), la Banque d'Algérie s'est appropriée une certaine indépendance et autonomie vis-à-vis du pouvoir politique, et qui est accomplie par l'institution d'un Conseil de la Monnaie et du Crédit qui a pour mission d'un Conseil d'administration et d'autorité monétaire qui décrète des réglementations et des consignes aux différents établissements financiers et de crédits.

La période 1990 à 1993 a été le théâtre d'un contexte extérieur qui a beaucoup impacté la conjoncture économique du pays. Le retour à l'équilibre devrait se faire particulièrement par une politique de change qui a été la principale raison d'une chute sévère du cours de la monnaie nationale durant cette période. Ainsi, le dinar algérien (DA) a été dévalué de plus de 50% en 1990, de 25% en 1991, et de 50% en 1994, sans pour autant atteindre les objectifs espérés de croissance. Economique, notamment.

Par conséquent, la Banque d'Algérie a pris la décision dès l'année 1994 de mettre en place et en œuvre de nouveaux mécanismes et instruments, indirects, pour la conduite de sa propre politique monétaire. De ce fait, certains objectifs ont pu être réalisés tels : la baisse de l'offre de monnaie en circulation qui a vu son taux passer à 14% en 1994 contre 21% en 1993 ; la maîtrise de l'inflation et son maintien à des taux mesurés, où elle a été ramenée à 5% à la fin du PAS alors qu'elle enregistrait un taux de 30% durant la période 1994-1995 ; le passage des taux d'intérêt à des valeurs positives en termes réel.

A partir des années 2000, les caractéristiques macroéconomiques de l'Algérie affichaient de bons résultats. L'expansion de l'offre monétaire et l'évolution du PIB indiquaient un accroissement du taux de liquidité de l'économie sans pour autant trouver de contrepartie dans la sphère productive, ce qui a obligé la Banque d'Algérie à mener une politique monétaire restrictive basée sur le recours à des instruments indirects, telles les reprises de liquidité, les réserves obligatoires et les facilités permanentes, dans le but d'absorber le maximum la surliquidité du système bancaire durant cette période.

En ce qui concerne la maîtrise de l'inflation, la Banque d'Algérie a pu atteindre son objectif ciblé malgré les conséquentes dépenses publiques liées aux programmes d'investissement destinés à redynamiser l'économie du pays. En effet, les taux d'inflation évoluaient autour de la fourchette du taux ciblé, en dehors des années 2009 et 2002 où des taux de 5,7% et de 8,9% ont été enregistrés respectivement et qui sont dus essentiellement au phénomène de l'inflation endogène et à l'expansion des dépenses gouvernementales.

Par ailleurs, il est très difficile de réaliser à la fois les objectifs économiques et monétaires en Algérie, du fait que la masse monétaire en circulation est très liée à l'expansion de la contrepartie « avoirs extérieurs » qui peut opérer des effets d'éviction sur certaines contreparties de la masse monétaire, ainsi qu'au marché informel qui représente un poids considérable dans l'économie du pays.

Pour les crédits à l'économie, le système bancaire algérien préfère ne pas prendre de risques en finançant les projets d'investissement des agents économiques non financiers et préfèrent le marché monétaire qui rassure et procure plus de rentabilité et moins de risques à assumer. Depuis 2010, la politique monétaire de la Banque d'Algérie reste fixée sur son objectif de contenir le taux de l'inflation à un niveau bas et inférieur au taux ciblé qui est de 3% et des résultats satisfaisants ont été réalisés, notamment grâce à l'instauration de la loi relative à la monnaie et au crédit (LMC) qui a donné à la Banque d'Algérie la mission de maintien de la stabilité des prix comme objectif final et ultime de sa politique monétaire.

Au terme de cet article, on conclue que la Banque d'Algérie doit revoir certains éléments de sa stratégie dans la conduite de sa politique monétaire ; Ainsi, on peut formuler quelques recommandations que nous espérons trouveront écho au niveau des instances dirigeantes :

- ✓ Donner plus d'autonomie et d'indépendance à la Banque d'Algérie ;
- ✓ Améliorer davantage la conjoncture économique du pays en améliorant le climat des affaires, sachant que d'après le *doing business*, l'Algérie se classe à la 163 position sur 189 pays ;
- ✓ Diversifier le tissu productif en donnant plus de moyens financiers aux entreprises privées qui peuvent générer plus de productivité et d'emplois ;
- ✓ Combattre le marché informel très présent au niveau national afin de renforcer la fiscalité budgétaire et donc renflouer les caisses de l'Etat.

Références bibliographiques

- BOISSIEU Christian. (1998), Monnaie et économie chronique de la politique monétaire, Etas-Unis-France, édition ECONOMICA, Paris, P.51.
- BRANA Sophie. CAZALS Michel. KAUFFEMANN Pascal. (2003), Economie monétaire et financière, 2^e édition DUNOD, Paris, P.83.
- CAPUL Jean-Yves. (1994), Monnaie et politique monétaire, cahier français, n° 267, Paris, P.37.
- DELAPLACE Marie. (2003), Monnaie et financement de l'économie, DUNOD, Paris, P.68.
- EITONE Alain, DOLLO Christine, GUIDONI Jean Pierre et LEGARDEZ Alain. (1991), Dictionnaire des sciences économiques, édition ARMAND COLIN, Paris, P.142.
- GOUX Jean François. (2013), Macroéconomie monétaire et financière, théories, institutions, politique, 7eme édition, ECONOMICA, Paris, P.15.
- JAFFRE Philipe. (1996), Monnaie et politique monétaire, 4eme édition ECONOMICA, Paris, P.63.
- LONGAT Jean. VANHOVE Pascal. (2001), Economie générale, édition DUNOD, Paris, p.324.
- MEKIDECHE Mustapha. (2008), L'économie algérienne à la croisée des chemins, Edition DAHLAB, Alger, P.47.
- MISHKIN Frederic. (2007), Monnaie, banque et marché financier, 8^{ème} édition pearson, paris, P.114.
- MOUFFOK Nacer-Eddine. (2013), La politique monétaire de la zone euro : règles de conduite, objectifs et canaux de transmission, thèse de doctorat en sciences économiques, unioversité Paris VIII, France, P.25.
- NAAS Abdelkrim. (2003), Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché, édition INAS, Paris, P.53.
- PARENT Antoine. (1995), L'espace monétaire et ses enjeux, taux de change, courbe des taux, politique monétaire, édition NATHAN, Rue Méchain, Paris, P.42.
- PATAT Jean Pierre. (1993), Monnaie, instituions financières et politique monétaire, Edition ECONOMICA, Paris, P.89.