

**Indépendance de la Banque centrale dans une économie en transition.
Application au cas de la Banque d'Algérie
Première partie**

Mohamed Chérif ILMANE¹

Résumé

Au cours des deux dernières décennies, le thème de l'indépendance de la Banque centrale a connu un développement fulgurant. Sur le plan théorique d'abord où, en dépit des critiques qui lui sont adressées, la théorie de l'indépendance de la Banque centrale continue de gagner du terrain. Sur le plan pratique, ensuite, où un nombre de plus en plus grand de pays, non seulement développés mais également en voie de développement et/ou en transition, accordent une indépendance accrue à leurs Banques centrales. L'Algérie, que l'on peut classer dans la catégorie des pays à économies en transition, n'est pas en reste.

Pour une économie en transition, comme l'économie algérienne, la problématique de l'indépendance de la Banque centrale s'inscrit logiquement dans le cadre d'une problématique plus générale, celle de la transition d'une économie planifiée du centre vers une économie orientée par le marché.

Un des aspects les plus importants du processus de transition est la réforme des institutions et/ou la mise en place de nouvelles en compatibilité avec le marché. Parmi ces institutions, le système monétaire et bancaire, la Banque centrale en tête, se positionne au premier rang.

Cette transition doit concerner d'une part, les aspects : juridique, organisationnel, instrumental, tout comme elle doit concerner, d'autre part, la monnaie et le crédit eux-mêmes

C'est ce processus qui est engagé depuis la promulgation de la Loi 90-10, du 14/04/1990, relative à la Monnaie et au Crédit (LMC), non sans hésitations voire, parfois, avec des reculs et des remises en cause.

I – Introduction générale

La problématique de l'indépendance de la Banque centrale d'une économie en transition, comme le cas de l'économie algérienne, s'inscrit logiquement dans le cadre de la problématique plus générale : celle de la transition de l'économie planifiée du centre vers une économie orientée par le marché.

¹ Professeur à l'ESC d'Alger

Un des aspects les plus importants du processus de cette transition est la réforme des institutions et/ou la mise en place de nouvelles, le tout en compatibilité avec les mécanismes et les exigences du marché. Parmi ces institutions, le système monétaire et bancaire se positionne au premier rang, avec la Banque centrale comme locomotive dans la conduite de la transition.

Cette transition doit concerner d'une part, les aspects :

- juridique : privatisation des banques publiques et ouverture du secteur bancaire au capital privé ;
- organisationnel : en particulier, le rétablissement d'un système hiérarchisé à deux niveaux avec une nette séparation entre la fonction d'intermédiation et celle de prêteur en dernier ressort;
- instrumental : la substitution des instruments indirects aux instruments directs dans la conduite de la politique monétaire.

Elle doit concerner d'autre part, la monnaie et le crédit eux-mêmes, notamment:

- en séparant la sphère monétaire et de crédit de la sphère budgétaire ;
- en limitant, voire en écartant, les effets des finances publiques sur la monnaie et le crédit ;
- en rétablissant la relation « contractuelle » entre la banque et sa clientèle qu'elle soit publique ou privée.

C'est ce processus qui est engagé, d'une manière systématique, avec la promulgation de la loi 90-10, du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit (LMC).

Il est évident qu'une telle réforme ne pouvait en être une si elle n'a pas mis en avant l'institution d'une autorité monétaire suffisamment indépendante quant à l'élaboration et la conduite de la politique monétaire. Cependant, le recours à la politique monétaire en tant qu'instrument de régulation conjoncturelle est tributaire du niveau de réalisation des réformes structurelles non seulement du secteur monétaire et bancaire, mais également du reste de l'économie (privatisation des entreprises publiques, levée des barrières au capital privé, libéralisation des marchés internes et externes, ...). Quant à son efficacité, elle dépend de la capacité de la Banque centrale à exercer ses prérogatives de

manière suffisamment autonome dans les conditions économiques, sociales et politiques prévalent.

C'est dans ce contexte, chargé à la fois de volontarisme et de réalisme, qu'il est pertinent, à mon avis, d'analyser et d'évaluer l'indépendance de la Banque centrale et la performance de la politique monétaire, en Algérie, depuis 1990.

L'évaluation de la performance de la Banque d'Algérie dans la conception et surtout dans la conduite de la politique monétaire et l'efficacité de cette dernière, durant la période 1990-2006, a fait l'objet d'un travail séparé, Ilmane (2007).

Je me propose, dans le présent article, de revenir sur les aspects institutionnels pour caractériser, d'après les textes et dans la réalité, la *transition* du système monétaire et bancaire, de la politique monétaire (objectifs et instruments) et du statut (indépendance) de la Banque centrale.

Cependant un tel exercice n'aura pas toute sa pertinence sans décliner le cadre théorique de référence. Mais comme c'est la problématique de l'indépendance de la Banque centrale qui nous concerne plus particulièrement ici, je me limiterai à en exposer le cadre théorique et les principaux tests empiriques, en particulier son application aux économies en transition.

Le reste du papier sera organisé comme suit.

Dans un premier temps (section II), je m'efforcerai de caractériser la transition du système monétaire et bancaire dans son ensemble pour évaluer la distance parcourue par rapport au legs de la période de l'économie planifiée du centre.

Dans un deuxième temps (section III), je proposerai un exposé succinct de la théorie de l'indépendance de la Banque centrale, de la mesure de cette indépendance et de sa réalité (tests empiriques), en particulier dans les économies en transition. Enfin, dans un troisième temps (section IV), j'analyserai l'indépendance de la Banque d'Algérie selon la loi, sa mise à l'épreuve de la réalité du terrain et la pratique effective. Dans la dernière section (V), je résumerai les principales conclusions de l'étude ; je lui adjoindrai un post-scriptum relatant l'apport de la nouvelle l'ordonnance 10-04 du 26/08/2010 modifiant et complétant l'ordonnance 03-11.

En raison de la longueur relative de cet article, il est scindé en deux parties. La première partie regroupera les sections II et III, en plus de l'introduction générale. La deuxième partie comprendra les sections IV et V ainsi le post-scriptum. La bibliographie et le résumé seront reproduits intégralement dans les deux parties.

II – Transition du système monétaire et bancaire : des textes à la réalité.

Dans cette deuxième section, je m'efforcerai de réunir les éléments pertinents qui permettront de préciser en quoi consiste la transition des principales catégories mises en cause, à savoir le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire et d'apprécier la *distance* traversée depuis 1990.

Pour mieux saisir en quoi consiste cette transition, il faut donner un aperçu même succinct sur le statut de ces catégories dans le cadre de la planification centralisée impérative, du moins telles quelle fut appliquée en Algérie.

II – 1 – Le legs de l'économie planifiée.

En schématisant à outrance, on peut dire que jusqu'en 1967, la structure et l'organisation de l'économie algérienne en particulier, pour ce qui est du système bancaire et monétaire répondent plutôt aux normes de l'économie de marché. C'est avec la mise en application du premier plan quadriennal 1970-1973, après un premier exercice à travers le plan triennal 1967-1969, que l'option pour une planification centralisée impérative comme système d'organisation, de gestion et de développement de l'économie nationale fut clairement consacrée. Il s'agit d'un choix doctrinal fondamental qui consiste dans la primauté du plan sur le marché et donc sur les catégories marchandes. Celles qui nous concernent directement parmi ces dernières sont le système bancaire, la monnaie et la politique monétaire. Tout en continuant à coexister avec le plan, ces catégories acquièrent un tout autre statut, rôle et fonction en cohérence avec les exigences de la planification centralisée impérative et du principe de subordination du marché au plan.

Cette planification, à la soviétique, est élaborée en termes physiques (les balances-matières). L'aspect financier y afférant a fait l'objet d'une réforme *ad hoc* dont l'essentiel fut introduit par la loi de finances pour 1971.

Les principes fondamentaux, découlant de cette réforme, qui gouvernaient le schéma de financement des investissements planifiés peuvent être résumés dans ce qui suit:

- la centralisation, au niveau du Trésor public, des ressources financières internes et externes, y compris les avances de la Banque centrale (dont la limitation à 5% des recettes fiscales ordinaires imposée par loi bancaire de 1962 a été suspendue *sine die* par la loi de finances complémentaire pour 1965) ;
- le cheminement de ces ressources, en tant que financements à long terme des investissements planifiés, via le système bancaire;
- le financement du reste par crédits bancaires à moyen terme automatiquement réescomptables auprès de la Banque centrale ;
- la domiciliation bancaire unique des entreprises publiques et la spécialisation des banques ;
- l'obligation faite aux entreprises publiques d'effectuer quasiment tous leurs règlements par mouvements de leurs comptes bancaires.

Voyons comment ces principes ont affecté les catégories concernées.

II - 1 - 1 - Le système bancaire

La logique d'ensemble a consisté fondamentalement dans ce qui suit : une fois que le plan, en termes *physiques*, est élaboré et approuvé, il reste à lui adapter un *plan* de financement qui permet sa réalisation. Les ressources qui couvriront les financements longs, d'origine interne ou externe, sont d'abord centralisées par le Trésor puis réparties entre les entreprises publiques en charge des investissements planifiés. Cette répartition est acheminée via les banques publiques. La part du financement à moyen terme de ces investissements est assurée par les banques elles-mêmes sous forme de crédits à moyens terme. Ces derniers sont automatiquement et de droit réescomptables auprès de la Banque centrale. Les banques financent

également le cycle d'exploitation des entreprises publiques par crédits à court terme qu'elles peuvent librement réescompter auprès de la Banque centrale.

Ceci revient à briser la hiérarchie entre les deux niveaux du système bancaire que forment les banques commerciales et la Banque centrale. Cette dernière s'est vue ainsi retirer son autonomie en tant que prêteur de dernier ressort. De ce fait, le système bancaire devient un système à un niveau et s'apparente au système de la monobanque (la gosbank soviétique).

II - 1 - 2 - La monnaie

L'obligation faite aux entreprises publiques d'avoir une domiciliation bancaire unique et d'effectuer quasiment tous leurs règlements par mouvements de leurs comptes bancaires, en plus de ce qu'il permet aux banques d'assurer la fonction de suivi et de contrôle a priori et a posteriori de la réalisation des investissements planifiés, introduit le système du double circuit monétaire :

- le circuit de la monnaie scripturale pour les entreprises du secteur public ;
- le circuit de la monnaie fiduciaire pour le secteur des ménages.

L'instauration de ce double circuit monétaire est impliquée par les exigences de la planification financière liée à la planification centralisée impérative, avec d'un côté *le plan de crédit* (pour les entreprises) et de l'autre *le plan de caisse* ou fonds des salaires (pour les ménages).

Les entreprises privées, qui peuvent en principe utiliser l'un et l'autre circuit (l'une et l'autre monnaie), se trouvent généralement confinées du côté des ménages utilisant plutôt de la monnaie fiduciaire.

Quand bien même ces deux circuits ne sont pas totalement étanches (existence de comptes bancaires et surtout de l'épargne financière des ménages, possibilités pour les entreprises publiques d'effectuer quelques petites opérations par caisse...), il n'en demeure pas moins que l'on se trouve fondamentalement devant deux monnaies différentes non seulement quant à leur forme, mais surtout quant à leurs fonctions.

On peut relever les principales différences dans ce qui suit.

Pour ce qui concerne le secteur des entreprises publiques :

- la fonction principale de la monnaie (scripturale) qu'elles utilisent est *la transcription en valeur* (dans un mouvement en sens inverse) des flux physiques prévus par le plan, pour reprendre l'expression de Benissad (1982). De ce fait, sa fonction essentielle est non pas de servir de moyen de paiement mais de moyen de contrôle comptable des flux à l'intérieur du secteur et tels qu'ils sont prévus par le plan ;
- la monnaie ne constitue pas réellement un pouvoir d'achat limité vu le caractère lâche de leur contrainte budgétaire en particulier, en matière de dépenses d'investissements, ce que confirmeront plus tard les dépassements considérables des enveloppes allouées et leurs financement illimité par des découverts bancaires ;
- elle ne constitue pas non plus un pouvoir d'achat indéterminé, c'est-à-dire un pouvoir de choix illimité, dans la mesure où les différents équipements et inputs nécessaires aux projets sont planifiés par l'organe central du plan ;
- elle ne constitue pas non plus, en principe du moins, un instrument de réserve temporaire de valeur pour la partie non utilisée du crédit alloué dans la mesure où l'entreprise concernée perd le bénéfice de l'usage de cette ressource, car elle ne peut l'affecter à un autre usage sur sa propre décision.

Pour ce qui concerne les ménages (et les entreprises privées), les choses sont différentes, car la monnaie qu'ils utilisent (la monnaie fiduciaire) remplit plus ou moins ses principales fonctions. En effet :

- la monnaie remplit la fonction de mesure des valeurs, mais de manière différente s'agissant de l'économie formelle (où les prix sont fixés et subventionnés) ou de l'économie informelle (où les prix sont libres) ;
- la fonction de paiement est en partie contrariée en raison de l'insuffisance structurelle de l'offre globale que traduit le phénomène de pénurie généralisée qu'engendre ce type d'organisation économique, comme le montre magistralement Kornai (1984) ;
- la fonction de réserve temporaire de valeur est également contrainte. Il est vrai que la monnaie constitue un véritable pouvoir d'achat pour les ménages et les entreprises privées pour qui chaque dinar compte car

leur contrainte budgétaire est dure. Les ménages, pour qui le crédit à la consommation est supprimé, ne peuvent compter que sur leurs salaires et revenus. Quand aux entreprises privées, qui ne bénéficient que de très peu de crédits bancaires, elles doivent compter sur leurs propres capacités d'autofinancement. Pourtant, ce pouvoir d'achat est contraint dans la mesure où il ne peut être exercé que dans la limite des quantités de biens et services disponibles en contexte de pénurie aiguë ;

- par ailleurs, le pouvoir de choix indéterminé que leur procure, en principe, la monnaie peut ne pas pouvoir être exercé totalement dans la mesure où les préférences du planificateur peuvent ne pas correspondre avec celles des ménages pour qui ces biens et services planifiés et produits sont destinés. C'est le cas dans la réalité, comme en témoigne le développement de comportements de *substitutions forcées* : épargne forcée, dépenses forcées, recours au marché informel, thésaurisation,...

Au total, la monnaie ne remplit pas ses différentes fonctions au niveau du secteur productif public, ou les remplit de manière imparfaite et contrainte pour ce qui concerne ménages et les entreprises privées.

II – 1 – 3 – La politique monétaire

En toute rigueur, on ne peut parler de politique économique et partant de politique monétaire, qui est une de ses composantes, car il s'agit d'instruments de régulation en économie de marché ; elles sont antinomiques du plan.

Si l'on continue à utiliser ce terme c'est pour qualifier la procédure de contrôle de la réalisation du plan : le contrôle par la monnaie, le dinar en l'occurrence. Le contrôle du processus de réalisation du plan à l'aide du dinar paraît relativement simple dans son principe. En effet, une fois le projet est individualisé, son schéma de financement établi et l'autorisation de financement accordée, il ne reste que la signature de la convention de crédit, entre l'entreprise en charge du projet et la banque domiciliataire, pour démarrer l'exécution et engager les dépenses : c'est la phase de réalisation et de contrôle. Puisque, comme il a été dit plus haut, la monnaie, dans le circuit

des entreprises publiques, sert à transcrire en valeur les flux physiques planifiés, le contrôle par ce moyen consiste à s'assurer de la conformité des paiements aux prévisions du plan. Plus globalement, il s'agit de s'assurer de l'adéquation des flux monétaires aux flux réels dans le circuit des entreprises publiques.

Le contrôle de la réalisation du plan par la monnaie n'est enfin de compte qu'une forme de contrôle administratif mené d'un point de vue financier, comme le montre si bien Seurot (1983).

On peut considérer que cette situation était globalement valable jusqu'à la fin des années 1980.

Il s'agira dans ce qui suivra de mettre en évidence l'apport de la LMC quant à la réhabilitation des catégories en question dans la perspective de répondre aux exigences d'une économie de marché, apport qui sera confronté systématiquement à la réalité.

II - 2 - La LMC et la transition du système monétaire et bancaire : textes et réalité.

II - 2 - 1 - Un aperçu global

L'on s'accorde généralement à dire que la LMC a constitué un tournant décisif dans le processus des réformes économiques engagées vers la fin des années 1980 dans le but d'instaurer une économie de marché. Tout en m'inscrivant dans cette tendance, il convient de relativiser et circonscrire cet apport.

Au plan doctrinal, il est reconnu que la LMC est d'inspiration largement libérale. On remarquera à ce propos que plusieurs de ses dispositions fondamentales sont reprises des statuts de la BCA de 1962, eux-mêmes sont d'inspiration libérale. C'est ainsi, par exemple, que les missions de la Banque centrale, en particulier en ce qui concerne les objectifs de la politique monétaire, sont reprises en bonne partie de la loi de 1962. Il est évident que des modifications, parfois très subtiles, y sont apportées. Par ailleurs, la LMC a pris en charge les nouvelles tendances en la matière, notamment : l'autonomie accrue des Banques centrales, le rôle accru de la politique

monétaire, la réglementation prudentielle et la supervision de l'activité bancaire,... telles qu'elles se développent dans les pays à économies de marché avancées. C'est dire que la référence aux lois bancaires de ces pays notamment, les lois française et allemande, est fortement présente.

En réalité, la LMC couvre un large champ englobant le statut de la Banque centrale, celui des banques commerciales, de la monnaie et d'autres sujets tels que le transfert des capitaux, le régime des changes,...

Telle que conçue, la LMC est une sorte de *loi-programme* dans la mesure où elle ne se limite pas à codifier des pratiques et usages établis. Elle a introduit de nouvelles règles en matière monétaire et bancaire compatibles avec les mécanismes de marché. De ce fait, sa mise en œuvre ne saurait s'effectuer de manière instantanée. Une période de mise en application, qui peut s'avérer longue, est nécessaire notamment, pour :

- préparer les textes d'application (règlements, instructions,...) ;
- organiser les différentes structures (marchés monétaire et des changes, centrales des impayés, des risques et des bilans,...) ;
- ouvrir le secteur bancaire au capital privé ;
- mettre à niveau les banques publiques au double plan financier (assainissement, recapitalisation) et institutionnel (réorganisation et modernisation des différentes fonctions,...) pour répondre aux exigences des normes et règles *universelles* en matière bancaire ;
- privatiser totalement ou partiellement des banques publiques ;
- moderniser le système de paiement avec l'introduction des nouvelles technologies en matière de télé compensation, de la monétique,...

Il convient d'observer que jusqu'au jour d'aujourd'hui, malgré les nombreuses actions menées sur ces divers aspects, on est encore loin d'atteindre le niveau minimum auquel on est en droit de s'attendre.

En effet :

- les textes subséquents à la loi (règlements et instructions) sont suffisamment élaborés, mais leur application souffre de beaucoup d'obstacles liés surtout à la prédominance des banques publiques, comme on le verra plus loin ;

- les différentes centrales : des risques, des impayés sont bien institués depuis 1992, mais, à ce jour, elles ne fonctionnent qu'à raison de 30 à 50 %. La centrale des bilans n'est même pas encore mise sur pied alors que le texte qui l'institue date de 1996 ;
- le marché des changes demeure encore un marché au comptant avec un seul offreur : la Banque centrale. Le guichet à terme institué depuis 1996 n'a pas encore vu le jour ;
- la réforme, la réhabilitation des banques publiques : leur mise à niveau et la privatisation partielle ou totale de l'une ou l'autre banque parmi elles traînent en longueur ;
- l'ouverture du secteur bancaire au capital privé a démarré dès 1995. Plusieurs banques (trois) et établissements financiers (trois) privés à capitaux locaux et plusieurs filiales de banques étrangères (quatorze) se sont installés. Mais leur part de marché demeure encore très limitée. Elle a même régressé en passant de 12,5% en 1982 à 6,7% en 2005 en matière de ressources, et de 14,3% à 7,4 % en matière de crédits. La raison en était la mise en liquidation, entre 2003 et 2005, de cinq banques et deux établissements financiers privés pour cause de mauvaise gestion (pour trois banques et un établissement financier à capitaux locaux) et pour ne pas avoir pu satisfaire la nouvelle exigence de capital minimum (pour les autres).

Mais depuis, son poids n'a pas cessé de s'accroître tout en demeurant marginal. En effet, en 2008, la part de ce secteur dans les crédits alloués à l'économie s'est relevée pour atteindre 12,5 %, tandis que sa part dans les ressources collectées est passée 7,9 %.

Afin 2008, la structure du secteur bancaire privé se présente comme suit : treize (15) banques à capitaux totalement ou majoritairement étrangers; une (01) banque à capitaux mixtes ; cinq (04) établissements financiers dont un (01) à capitaux majoritairement algériens et quatre (03) à capitaux totalement (02) ou majoritairement (01) étrangers.

Il convient de rassembler à présent les principaux apports de la LMC en matière monétaire et bancaire pour les apprécier notamment, quant :

- à l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle ;
- à l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire ;
- au rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchisés ;
- à l'institution d'une Autorité Monétaire autonome.

II - 2 - 2 - Autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle.

Déjà avec les lois de 1988 relatives à l'autonomie des entreprises publiques économiques, les banques, qui sont elles aussi des entreprises publiques économiques, sont devenues, en principe, autonomes et soumises aux critères de commercialité et de rentabilité.

Mais c'est la LMC qui a définitivement supprimé le caractère légal de la domination de ces dernières sur les banques en supprimant d'office :

- l'obligation de domiciliation unique ;
- l'octroi systématique de crédits aux entreprises publiques.

Par ailleurs, l'octroi de crédits doit obéir aux règles prudentielles notamment pour ce qui est de l'adéquation des fonds propres (ratio de solvabilité), la division des risques et le provisionnement. Théoriquement, les relations entre les banques et les entreprises publiques sont désormais soumises aux règles contractuelles.

Cependant, dans la pratique, par inertie ou sur injonctions des pouvoirs publics, via le ministère des finances (le Ministre représentant l'Assemblée Générale des banques), les banques publiques continuent à financer les entreprises publiques découverts sur découverts. Ces derniers, augmentés des agios, les entreprises publiques ne pouvant les rembourser, à supposer qu'elles en aient l'intention, se transforment systématiquement en créances non performantes. Depuis 1990/91 et à plusieurs reprises, le Trésor public n'a cessé de procéder à des opérations d'assainissement de ces créances et de restructuration des banques publiques.

L'assainissement des banques publiques a consisté en le rachat de créances non performantes détenues sur les entreprises publiques et autres créances sur l'Etat, y compris les pertes de change et les différentiels d'intérêt dus sur les emprunts extérieurs mobilisés pour le soutien de la balance des paiements. Ces rachats incluent les créances détenues sur les maisons mères des entreprises publiques restructurées organiquement en 1983, les créances détenues sur les entreprises dissoutes et les créances sur les entreprises publiques déstructurées encore en activité.

Sur l'ensemble de la période 1990-2008, le montant de l'assainissement a atteint 1240,6 milliards de dinars. Afin d'atténuer l'impact sur leur trésorerie, le Trésor a avancé aux banques un montant de 281,2 milliards de dinars. Pour le reste, soit 959,4 milliards de dinars, il a émis des obligations, initialement à vingt (20) ans, puis ramenées à douze ans, voire moins.

Au cours de l'année 2008, le Trésor a procédé au remboursement, par anticipation, des obligations pour un montant total de 273,7 milliards de dinars, de sorte qu'à fin décembre 2008, le montant net des obligations de rachat non encore remboursées s'élève à 321,4 milliards de dinars dont 50,8 milliards de dinars d'obligations sont cédées par les banques sur le marché secondaire des titres.

La restructuration des banques publiques a consisté en la mise à niveau de leurs fonds propres.

Sur l'ensemble de la période 1993-2008, le montant total des fonds apportés par le Trésor à ce titre s'élève à 169,5 milliards de dinars dont une partie, 80,4 milliards, *en cash* et une autre, 89,1 milliards, sous forme de *titres participatifs*. Sur le montant total des titres émis, le Trésor public a racheté 28,9 milliards en 2001 et 04 milliards en 2006, de sorte qu'à fin 2008, les banques publiques détiennent encore un montant de 56,2 milliards de dinars de titres participatifs.

Par ailleurs, la proportion des créances non performantes ne cesse d'augmenter, car au problème des entreprises publiques s'ajoute celui des entreprises privées. En effet, selon le FMI (2006), les résultats des contrôles effectués par les services de la Banque d'Algérie indiquent que 40% des

crédits accordés aux entreprises publiques, à fin juin 2004, sont non performants. Pour le secteur privé, cette proportion était de 33 %, à fin 2003. Si dans le premier cas la responsabilité peut être mise sur le compte de la sujétion des banques aux pouvoirs publics, quelle serait la cause principale dans le second cas ? Serait-elle due au manque de vigilance des banques en matière d'étude et d'analyse des demandes de crédits et d'appréciation du risque privé ? La réponse est au moins partiellement positive, notamment dans la mesure où ce secteur obtient de plus en plus de crédits bancaires, comme l'indique sa part dans le total des crédits à l'économie qui est passée de moins de 15% en 1995 à plus de 53 % en 2006. Ce fait a certainement eu pour conséquence l'accroissement de la proportion de mauvais crédits, mais probablement pas à un tel niveau.

Une autre raison résiderait dans le fait connu et reconnu que des entreprises (ou des entrepreneurs) de ce secteur « bénéficient » de largesses considérables de la part des banques suite à des interventions « informelles » de la part de personnalités bien placées dans les rouages du pouvoir, quand il ne s'agit pas tout simplement de faits de corruption. Dans certains cas, les crédits ainsi alloués sont sans commune mesure avec les capacités de remboursement des bénéficiaires, d'où le résultat en question. Plusieurs cas dont les protagonistes sont en prisons ou sous contrôle judiciaire peuvent être cités à l'appui de ces affirmations. Les cas les plus significatifs sont celui du groupe Tonic qui a obtenu, à sa naissance, plusieurs dizaines de milliards de dinars (ils seraient aujourd'hui de l'ordre de 80) au remboursement desquels il n'a pu faire face. Il y a également celui de l'entreprise d'importation du bois et matériaux de construction (Digimex) qui aurait englouti quelques 12 milliards de dinars.

Ce qu'il faut souligner dans tout cela est que la Banque centrale (et donc la Commission Bancaire) n'a strictement rien pu faire pour la dite banque coupable d'une double infraction à savoir : le non respect de la réglementation prudentielle (division des risques et provisionnement) et la non ou la sous déclaration des risques en question à la centrale des risques. Par contre et s'agissant de banques privées, elle n'a pas hésité à leur infliger, à juste titre, de lourdes sanctions qui consistent en le retrait de l'agrément qui implique leur mise en liquidation comme ce fut le cas de El Khalifa Banque, de la Banque

du Commerce et d'Industrie d'Algérie (BCIA), de l'Union Bank (UB) et de la Compagnie Algérienne de Banque (CAB).

Je reviendrai plus loin (VI-4-4) sur le problème de la prédominance des banques publiques en tant qu'une des entraves majeures à l'exercice de son indépendance par la Banque centrale.

II- 2 -3- Autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire.

L'article 53 de l'annexe à la loi 62-144 du 13 décembre 1962 (définissant les statuts de la Banque centrale) dispose que :

« La banque Centrale peut, dans les limites d'un maximum égal à 5% des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire, consentir, au Trésor, des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder 240 jours, consécutifs ou non, au cours d'une année de calendrier. (...) ».

Mais ces dispositions ont été abrogées dès 1965. En effet, l'article 5 de la loi de finances complémentaire pour 1965 (loi 65-93 du 08/04/1965) dispose, en son alinéa 4, que :

« Sont abrogées les dispositions relatives au mode de réalisation et aux limites de pourcentage et de durée prévues à l'article 53 de l'annexe à la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962 ; ce mode de réalisation et ces limites seront désormais déterminées par le Président de la République, Président du Conseil, le Conseil des ministres entendu ».

Bien que ces "autorisations" furent accordées pour 1965, l'abrogation des dispositions de l'article 53 telle que formulée ici semble dépasser cet horizon. Dans les faits et malgré les précautions prises (en mettant l'affaire sous la responsabilité directe du Président de la République), la monétisation du déficit budgétaire est devenue systématique jusqu'à l'avènement de la LMC. En fait, le recours aux avances de la Banque centrale était, dans un premier temps (1965-1976), indirect, soit par l'alimentation du CCP de cette dernière. A partir de 1977/78, ces avances prennent, pour une part substantielle, le chemin direct du compte courant du Trésor auprès de la Banque centrale.

C'est ainsi qu'à fin 1989, le stock de la dette du Trésor vis-à-vis de la Banque centrale a atteint plus de 110 milliards DA.

Par ailleurs, le Trésor obligeait les banques à souscrire des bons du Trésor (Bons d'Équipement) à concurrence de 5 % de leurs dépôts. Le solde de ces souscriptions obligatoires s'était élevé à 10 milliards à fin 1989.

Le total de la dette du Trésor vis-à-vis du système bancaire a constitué environ 50 % de la dette publique interne à cette date.

La LMC devait mettre fin à cette situation. En effet:

- l'article 213 oblige le Trésor à rembourser sa dette vis-à-vis de la BA, au jour de la promulgation de la loi, sur une période de 15 ans, moyennant une convention entre les deux institutions ;
- l'article 78 limite les effets des finances publiques sur la monnaie dans l'année en plafonnant le montant des avances de la BA au Trésor à 10 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé et pour une durée totale de 240 jours, le tout devant être remboursé avant la fin de chaque exercice ;
- l'article 77 plafonne le montant des effets publics que la Banque centrale peut détenir dans son portefeuille à 20 % des recettes fiscales ordinaires de l'exercice écoulé ;
- l'article 80 enjoint à la Banque centrale de maintenir auprès des CCP des avoirs correspondants à ses besoins normalement prévisibles ;
- enfin, la souscription obligatoire de bons du Trésor par les banques n'a plus raison d'être dans la mesure où l'article 93 institue la réserve obligatoire permettant à la Banque centrale de réguler la liquidité des banques.

Excepté les deuxième et troisième dispositions, les autres sont globalement respectées. En effet, la convention de remboursement du stock de dettes d'avant avril 1990 a été conclue en 1997 ; le solde anormalement gonflé du compte CCP de la Banque centrale, et qui constituait une source indirecte importante de financement monétaire du Trésor, est rationnellement géré ; enfin, depuis 1990 aucune obligation n'est faite aux banques pour souscrire des bons du Trésor.

Concernant le plafond des effets publics que la Banque peut détenir, il est respecté mais en apparence seulement, du moins jusqu'aux années 1993/94. En effet, durant cette période, il arrivait souvent que les banques, étant structurellement "illiquides" et faute d'effets à présenter au réescompte ou à la pension, recouraient aux avances en compte courant, ce qui leur permettait de refinancer leurs propres découverts sur les entreprises publiques évitant ainsi l'application de la dite disposition. Le recours aux découverts a été écarté grâce à l'introduction, en 1995, du système d'adjudication de crédits, avant de disparaître, à son tour, à partir de 2000/2001 avec l'émergence d'excédents de liquidités bancaires consécutifs à la monétisation des recettes des hydrocarbures en augmentation constante.

Quant à la limitation des avances au Trésor, il est arrivé que l'Exécutif suspende la dite disposition pour se permettre de financer son déficit. Ce fut le cas en 1993 où, en vertu de l'article 172 de la loi de finances pour 1993, le montant des avances cumulées de la Banque centrale au Trésor fut porté à 170 milliards dinars, soit plus de 53,6 % des recettes budgétaires totales de l'exercice écoulé ! En dépit de l'importance des ressources dont dispose le Trésor : près de 2100 milliards dinars au 31/12/2005, cette créance figure toujours dans les livres de la BA et s'élève à 109,4 milliards à fin décembre 2005.

Alors que l'on s'attendait légitimement à ce que le Trésor liquide plus rapidement sa dette envers la Banque centrale, voilà qu'il a procédé à la monétisation de la dette extérieure rééchelonnée remboursée par anticipation durant le deuxième semestre 2006, soit un montant de 628 milliards de dinars. Je reviendrai plus tard (section VI), sur cette question ; je me limite ici à souligner l'hérésie du comportement du Trésor qui, au lieu d'utiliser les fonds amassés dans le FRR

(soit quelques 2900 milliards de dinars à fin 2006), a préféré recourir aux *avances exceptionnelles* de la Banque centrale. Ce comportement est d'autant plus à incriminer qu'il s'agit d'une dette déjà monétisée en son temps, c'est-à-dire durant la période de rééchelonnement 1995-1998, au profit du Trésor.

II - 2 - 4 - Rétablissement du secteur bancaire dans ses deux niveaux hiérarchisés.

Une fois la double subordination de la sphère monétaire et bancaire à la sphère réelle et à la sphère budgétaire est juridiquement écartée, il reste à rétablir la hiérarchie au sein du système bancaire lui-même. Ceci consiste fondamentalement à ce que le système bancaire commercial assure la fonction d'intermédiation financière entre agents économiques et la Banque centrale assure le rôle du prêteur de dernier ressort.

Déléataire exclusif de l'exercice du privilège d'émission de la monnaie de réserve (art.4), la Banque centrale se constitue en prêteur de dernier ressort et se place au sommet de la hiérarchie bancaire. Aucune disposition légale ne l'oblige à fournir automatiquement aux banques les montants qu'elles désirent en monnaie de réserve. Le recours de ces dernières au refinancement de la Banque centrale obéit à des règles strictes quant à la nature et la qualité des effets à présenter.

Par ailleurs, la LMC (art.55) confie à la Banque centrale la mission générale du contrôle de la monnaie et du crédit et donc de l'élaboration et la conduite de la politique monétaire.

Sont ainsi éliminées les dispositions de l'article 7 de la loi de finances pour 1971 qui obligent la Banque centrale à réescompter tous les « *prêts bancaires à moyen terme* » octroyés aux entreprises publiques pour financer, en partie, les investissements planifiés et qui mettaient la Banque centrale et les banques commerciales au même niveau par rapport au plan.

De plus, elle est chargée (art. 92) de définir les normes de gestion (règles prudentielles) que doivent respecter en permanence les banques et les établissements financiers.

Enfin, la LMC (art. 95) accorde à la Banque centrale la possibilité de déterminer les conditions requises des dirigeants et du personnel

d'encadrement des banques et des établissements financiers ainsi que leur agrément préalablement à l'exercice de leurs fonctions.

Quant aux banques et établissements financiers, ils sont rétablis et confortés dans leur fonction, qui est leur principale raison d'être : l'intermédiation, en particulier :

- la réception des fonds du public (pour les banques uniquement) ;
- l'octroi de crédit ;
- la mise à disposition et la gestion des moyens de paiement.

En contre partie, ils sont sommés de respecter la législation (LMC, Code de Commerce,...) et la réglementation subséquente en particulier, la réglementation prudentielle.

Pour faire respecter cette exigence, la LMC a institué une autorité de supervision des banques : la Commission Bancaire.

La Commission Bancaire, composée de deux Magistrats (portés à trois par l'ordonnance 03-11) et de deux personnalités (réputées compétentes en matière financière, bancaire et comptables) et présidée par le Gouverneur, jouit d'une autonomie totale dans l'exercice de ses prérogatives disciplinaires et juridictionnelles. Les sanctions qu'elle peut prononcer (art. 56) à l'encontre de tout assujetti contrevenant peuvent aller d'un simple avertissement ou blâme au retrait de son agrément et sa mise en liquidation. L'autonomie de la Commission Bancaire est renforcée du fait que la nomination de ses membres obéit à la règle du mandat : un mandat de cinq ans renouvelable sans limitation de nombre. Cette autonomie est d'autant plus renforcée que la nomination des différents membres, qui était, selon la LMC, du ressort du Chef du Gouvernement, relève depuis l'ordonnance 03-11 des prérogatives du Président de la République.

II - 2 - 5 - Institution d'une Autorité Monétaire autonome.

Pour couronner cet édifice institutionnel, la LMC a institué une autorité monétaire dotée d'un degré appréciable d'autonomie. L'on peut même affirmer que la réforme introduite par cette loi n'aurait pas eu son sens plein si elle n'avait pas tranché au sujet de l'Autorité Monétaire quant à son unicité, son

organisation au sein de la Banque centrale et son **autonomie** vis-à-vis de l'exécutif. Nous reviendrons en détail (section IV) sur ce sujet dans la mesure où il constitue le point nodal de l'autonomie de la Banque d'Algérie.

II – 3 – Quid de la monnaie et de la politique monétaire ?

De l'analyse précédente, on peut conclure que, globalement et sur le plan domestique, le dinar algérien est largement réhabilité dans ses principales fonctions.

Ainsi, l'abrogation des dispositions instaurant le double circuit monétaire, la libéralisation de l'essentiel des prix et des marchés, l'élimination du système de subvention généralisée, ... sont telles que le dinar remplit désormais ses fonctions de mesure des valeurs et de moyen de paiement de manière uniforme pour tous les agents économiques.

Si ces deux principales fonctions sont recouvrées, la troisième : la réserve temporaire de valeurs le sera également car elle en dépend. Ceci est d'autant plus vrai que l'inflation est remarquablement modérée depuis 1997/98 et qu'aucun mouvement de fuite devant le dinar n'a été constaté.

Par ailleurs, l'abrogation de l'obligation légale faite aux banques de financer les entreprises publiques et le rétablissement de la relation contractuelle en matière de crédit participent au durcissement de la contrainte budgétaire de ces dernières et de ce fait, le dinar ne représente plus pour elles un pouvoir d'achat illimité. Ceci en principe. Dans la réalité, il y a encore quelques grosses entreprises publiques qui bénéficient de financements à découvert et / ou ne remboursent pas leurs crédits qui deviennent non performants et que le Trésor public rachète aux banques régulièrement. C'est dire que la contrainte budgétaire de ces entreprises est encore lâche.

De même, la levée des contraintes de la planification centralisée implique que la décision des entreprises est décentralisée, ce qui permet au dinar de constituer pour elles, comme pour le reste des agents économiques, un pouvoir de choix illimité.

Aussi, l'élimination du refinancement systématique des banques par la Banque centrale, la limitation des effets des dépenses publiques sur la monnaie et le rétablissement de la hiérarchie du système bancaire sont de nature à redonner

au dinar son statut de monnaie active et par conséquent à permettre à la politique monétaire d'avoir un rôle actif dans la régulation macroéconomique. Enfin, l'autonomisation de la Banque centrale constitue une condition de conduite efficace de la politique monétaire.

Il reste à démontrer l'effectivité de cette autonomie et l'efficacité de la politique monétaire conçue et mise en œuvre depuis 1990.

Le premier élément, *l'effectivité de l'autonomie de la Banque centrale*, fera l'objet de la section IV du présent article ; il convient de s'y référer.

Quant au deuxième élément : *l'efficacité de la politique monétaire conçue et mise en œuvre depuis 1990*, il a été souligné au début de cette section qu'il a fait l'objet d'un article à part, Ilmane (2007). Je me limiterai ici à en résumer les principales conclusions.

La politique monétaire, ses objectifs et ses instruments, en tant que catégories institutionnelles de l'économie de marché, sont progressivement mis en place depuis 1990. Tout en revêtant un aspect fortement institutionnel et donc structurel, la politique monétaire a constitué un instrument de régulation conjoncturelle.

C'est par rapport à cette double caractéristique que la politique monétaire, telle qu'elle a été conçue et conduite depuis 1990, a été analysée et évaluée.

L'appréciation de cette politique est relativisée aux conditions économiques, mais également sociopolitiques, dans lesquelles elle a été élaborée et mise en œuvre. Pour cela, il était nécessaire de découper la période en question en trois sous périodes significatives : la sous période *transitoire* (1990–1993), la sous période de *stabilisation et d'ajustement structurel* (1994–1998) et la sous période de conduite *autonome* (2000–2006).

Les principales conclusions sont résumées suivant ce découpage.

Durant la première période sous période, on ne pouvait presque pas parler d'une politique monétaire. Les conditions économiques et sociopolitiques très difficiles étaient telles que la politique monétaire ne pouvait être autre qu'accommodante. Tout au plus tentait-elle de limiter l'emballement monétaire moyennant une instrumentation directe. Les résultats ne pouvaient être que médiocres vu l'illiquidité structurelle des banques (qui se refinancent systématiquement auprès de la Banque centrale), les déficits chroniques des

entreprises publiques (qui se financent automatiquement et à découverts auprès des banques) et l'imprudence de l'Exécutif qui exagéra le recours aux avances de la Banque centrale pour financer son déficit. Dans ces conditions, l'inflation, devenue ouverte, ne pouvait qu'augmenter. Dans le même temps, le chômage s'est accru en raison de la récession dont l'origine remonte au choc pétrolier de 1985/86 auquel le système productif national n'a pu résister vu sans forte dépendance externe. Cette situation *stagflationniste* a été aggravée par le durcissement de la contrainte extérieure avec la dégradation des termes de l'échange et l'alourdissement du service de la dette extérieure dont l'échéance s'est réduite à moins de trois ans. Ainsi s'imposa le rééchelonnement de la dette publique et commerciale soutenu par le FMI et la Banque Mondiale au moyen d'un double programme de stabilisation et d'ajustement structurel.

Cette sous période a été cependant très riche sur le plan institutionnel dans la mesure où l'essentiel de la réglementation monétaire et bancaire (organisation des marchés monétaire et des changes, la réglementation prudentielle,...), subséquente à la loi 90-10, y a été élaborée, ce qui permet de la qualifier de sous période *transitoire*.

Concernant la deuxième sous période, une politique monétaire acceptable a été conçue et mise en application. L'objectif principal qui lui était affecté est tout naturellement la lutte contre l'inflation au moyen de la régulation monétaire. L'instrumentation utilisée était plutôt directe. Ni l'open market ni la réserve obligatoire, bien que disponible institutionnellement, ne pouvaient concrètement mis à contribution dans les conditions monétaires et bancaires d'alors. Quant aux taux d'intérêt, ils ne pouvaient jouer leur rôle allocatif étant largement négatifs en termes réels. D'ailleurs, un des principaux objectifs du PAS était de les rendre positifs en termes réels et ce, non pas par leur ajustement à la hausse, mais grâce à la réduction du niveau de l'inflation.

L'objectif de juguler l'inflation a été réalisé en deux phases. D'abord, la stabilisation de ses rythmes, entre 29 et 30%, en 1994-95; puis, la réduction de leur niveau à partir de 1996. A partir de 1997, les rythmes de l'inflation furent ramenés à près de 5%, pour s'établir à un niveau nettement inférieur depuis 1998.

De ce fait, l'objectif de rendre les taux d'intérêt positifs en termes réels a été largement atteint dès 1997. Mais il était encore trop tôt pour qu'ils jouent un rôle important dans l'allocation des ressources. Par ailleurs, l'arrangement collusoire des banques quant à l'ajustement des taux, notamment débiteurs, a fait que leur libéralisation légale totale, marquée par la suppression du plafonnement de la marge bancaire d'intermédiation (depuis août 1995), n'a été rendue effective qu'à partir de 2003.

Ceci dit, il n'est pas évident de pouvoir isoler de manière pertinente le rôle de la politique monétaire dans l'obtention de ces résultats dans la mesure où elle a été intégrée dans un package d'ensemble des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel. Ce qu'il y a lieu de souligner est que durant cette période, les politiques conjoncturelles (monétaire et budgétaire) et autres mesures structurelles ont été appliquées de manière concertée et coordonnée sous l'œil vigilant du FMI et de la Banque Mondiale. Les résultats obtenus en sont donc le fruit commun.

Pour ce qui est, enfin, de la troisième sous-période, on peut dire, du moins formellement, que l'on est devant une véritable politique monétaire : avec la stabilité des prix comme objectif ultime unique, une instrumentation indirecte, mais de type quantitatif, et une conduite, selon l'approche des règles, assurée par une Banque centrale qui bénéficie d'une large liberté d'action, voire même d'une *indépendance de fait* (voir infra, IV-4-2).

La situation économique qui règne depuis 2000/2001 est totalement différente de celle qui a prévalu durant la décade précédente. Sous l'effet notamment de l'évolution exceptionnellement favorable des prix des hydrocarbures, tous les indicateurs macro-monétaires et macro-financiers sont positifs. Ce qui est particulièrement remarquable est que malgré la monétisation systématique des ressources extérieures, les rythmes de l'inflation sont restés relativement bas. Jusqu'en 2006, ils tournaient autour de 3%, voire souvent inférieurs. Mais, à partir de 2007, une nette tendance à la hausse est enregistrée en passant de 3,5% en 2007 à 4,5% en 2008, puis à 5,6% en 2009.

Pourtant, il est loin d'être évident de conclure qu'il s'agit d'un résultat de la seule politique monétaire. En effet, ni l'effet de la monnaie sur les prix ne semble être significatif ni la Banque centrale ne semble avoir pu contrôler les

mouvements de la masse monétaire et du crédit à l'économie. Les ajustements monétaires semblent se faire plutôt du côté de la demande à en juger par la hausse de la vitesse de circulation de la monnaie. Quant aux crédits à l'économie, les banques, tout en disposant d'importantes réserves libres, sont loin d'en exagérer l'octroi. Elles semblent même pratiquer un rationnement quantitatif vu d'une part, l'importance des ressources dont elles disposent et d'autre part, les besoins en financement non satisfaits des entreprises, notamment les petites et moyennes.

Même pour ce qui est de la politique passive de stérilisation des excédents de liquidités bancaires à laquelle la Banque centrale s'est cantonnée depuis 2001/2002, elle s'avère être d'un apport de moins en moins important pour devenir carrément secondaire par rapport à celui de la politique budgétaire qui demeure jusque-là prudente.

Au total, le comportement des agents économiques en matière de demande de monnaie, le rationnement de crédits qu'exercent les banques et la politique budgétaire prudente ont grandement conforté la politique monétaire. Ceci a permis à la Banque centrale de prétendre avoir réussi à stabiliser les prix, à supposer que l'IPC utilisé comme indicateur d'inflation en capte bien le phénomène, ce qui prête à caution.

Voilà résumés, en quelques pages, les principaux éléments constituant le legs de la période de l'économie planifiée, en matière monétaire et bancaire, et les transformations qu'ils ont connues avec les réformes entreprises, notamment depuis 1990.

Avant de s'attaquer à l'objet précis consistant dans l'indépendance de la Banque centrale algérienne : la Banque d'Algérie, il est particulièrement utile de faire le point sur la théorie y afférente, la mesure de cette indépendance et sa réalité, notamment pour ce qui concerne les pays en transition.

III – : Théorie, mesure et réalité de l'indépendance la Banque centrale

III – 1 – La théorie

L'indépendance de la Banque centrale est fondamentalement comprise dans le sens d'une indépendance vis-à-vis du pouvoir politique, c'est-à-dire du Gouvernement ou de l'Exécutif central. Elle se rapporte à l'élaboration et la conduite de la politique monétaire : c'est-à-dire la définition de son ou ses objectif (s) finals (s) et intermédiaire(s) et des instruments permettant de les atteindre.

Depuis plus de deux décennies, des centaines de contributions théoriques et empiriques portant sur le thème de l'indépendance de la Banque centrale ont été publiées. Je n'ai pas l'intention d'en faire un survey. Aussi, je retiens, pour les besoins de cette étude, les principales contributions avec pour objectif de réunir les principaux éléments permettant de parler de *théorie* de l'indépendance de la Banque centrale.

L'hypothèse fondamentale à la base de toute cette littérature peut être résumée dans la proposition suivante : une Banque centrale indépendante du pouvoir politique serait la garante de la stabilité des prix.

Si l'indépendance de la Banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique apparaît dans cette littérature comme solution aux dérives inflationnistes, c'est bien parce que ces auteurs postulent que les processus politiques (compétition électorale, politique de plein emploi,...) sont la cause immédiate de ces dérives.

Le concept analytique mis en avant pour rendre compte de ces processus est celui de l'incohérence temporelle qui caractérise le comportement du pouvoir politique.

L'incohérence temporelle signifie que les autorités politiques responsables de la politique économique annoncent une certaine politique à mettre en œuvre : par exemple, une politique monétaire restrictive pour lutter contre l'inflation. Ce faisant, leur but est d'amener les agents économiques à établir leurs anticipations : négocier les salaires, conclure des contrats... Une fois ces anticipations faites, ces responsables reviennent sur leur engagement en adoptant une politique monétaire plutôt expansionniste.

Par cette *tricherie*, les responsables politiques espèrent améliorer sensiblement leur bilan économique, comme par exemple la réduction du chômage. Les résultats effectifs peuvent cependant être tout à fait différents. Il suffit pour le

montrer d'introduire l'hypothèse comportementale de rationalité des agents économiques : l'hypothèse des anticipations rationnelles. Cette hypothèse signifie que ces agents connaissent non seulement le modèle économique de fonctionnement de l'économie, mais également le comportement des autorités politiques y compris son aspect *tricherie*. Ils anticiperont, par conséquent, un taux d'inflation plus élevé et l'incluent dans leurs négociations salariales et dans leurs contrats.

Le résultat final serait, probablement, un peu moins de chômage, mais certainement plus d'inflation. Le corollaire de l'incohérence temporelle est le biais inflationniste qui signifie l'existence d'un taux d'inflation persistant et élevé par rapport au taux socialement optimal.

Pour résoudre le problème de l'incohérence temporelle et son corollaire le biais inflationniste, il faut rendre la Banque centrale indépendante du pouvoir politique.

Au plan analytique, l'indépendance de la Banque centrale est l'aboutissement de plusieurs contributions. Je me propose d'en rappeler les principales.

L'honneur revient incontestablement aux deux auteurs Kydland et Prescott qui, dans leur article séminal de 1977, ont présenté pour la première fois le problème de l'incohérence temporelle. La question que ces auteurs se sont posés était de savoir si le gouvernement peut parvenir, ou non, à optimiser le bien-être social en usant d'une manière discrétionnaire des instruments de politique économique. Derrière cette interrogation, se profile l'idée d'un comportement incohérent, une *tricherie*, du gouvernement.

Le comportement incohérent du gouvernement est rendu possible parce que la conduite de la politique économique se fait de manière discrétionnaire.

Pour éviter la survenance d'une telle situation, le gouvernement doit adopter la méthode des *règles*; des règles qu'il annonce à l'avance et qu'il respecte pour être crédible aux yeux des agents économiques.

Ces premiers résultats de Kydland et Prescott seront repris quelques années plus tard par deux autres économistes monétaristes Barro et Gordon (1983a, 1983b) qui les confirment et les renforcent dans le cas de la politique monétaire.

Ces derniers, s'appuyant sur une courbe de Philips augmentée (des anticipations rationnelles), déduisent que la gestion discrétionnaire de la

politique monétaire sera indubitablement contrecarrée par les agents économiques. Pire, une telle attitude produirait l'effet contraire, à ce qui est escompté, à savoir une augmentation certaine de l'inflation sans être sûr d'accroître l'emploi.

Ainsi, l'opportunisme des gouvernants les conduit à user, de manière discrétionnaire, de l'instrument monétaire afin d'augmenter leurs chances de réélection, mais sans trop se soucier des effets néfastes d'une telle politique sur la stabilité des prix ; sans se soucier du coût social de l'inflation.

Dès lors, la solution au problème de l'incohérence temporelle s'impose d'elle-même : il s'agit de faire en sorte de ne pas laisser au gouvernement les mains libres en matière de politique monétaire.

S'esquisse alors une multitude de moyens pour ce faire.

On vient de voir que Kydland et Prescott proposent l'établissement de règles pour la conduite de la politique monétaire.

De leur côté, Barro et Gordon considèrent que la règle à elle seule ne suffit pas. Encore faut-il qu'elle soit respectée. L'enjeu résiderait dans la *crédibilité* fondée sur la *réputation*. Autrement dit : plus un gouvernement respecte la règle monétaire précédemment fixée, plus sa réputation augmente auprès des agents économiques privés, plus sa crédibilité, en matière de politique monétaire, se renforce. Les performances économiques du gouvernement s'en trouveront par conséquent améliorées, avec une inflation modérée.

Un autre auteur pionnier, Rogoff (1985), propose une autre solution. Pour lui, la réputation et la crédibilité peuvent céder face aux velléités électoralistes des gouvernants. La solution efficace qu'il propose réside dans la nomination d'un responsable *conservateur* à la tête de la Banque centrale. Le caractère conservateur du banquier central signifie que celui-ci a un degré d'aversion à l'inflation plus élevé par rapport à la moyenne du public ou de l'électeur médian.

Ainsi, un *banquier central conservateur* assurerait le maintien de la règle monétaire tout en renforçant la réputation et la crédibilité de son institution et, par extension, celle du gouvernement. Cependant, Rogoff refuse de laisser à ce banquier central toute la liberté d'action. Il propose qu'on l'encadre avec un système d'incitations. Une des incitations poussant le banquier central à tout

faire pour stabiliser l'inflation consisterait dans l'amélioration de sa réputation pendant son mandat en vue d'obtenir une meilleure rémunération, quand il reversera dans le secteur privé. Un autre moyen envisagé par Rogoff, pour inciter le banquier central à mener la politique la plus favorable, consiste à lier sa rémunération annuelle, ou le budget des autorités monétaires, au succès obtenu en liaison avec la cible d'inflation. Ces incitations peuvent prendre la forme d'un système de bonus ou peuvent consister dans la fixation du revenu du banquier central en termes nominaux.

D'autres auteurs ont proposé divers types d'incitations ; on peut en citer quelques uns.

Ainsi, Persson et Tabellini (1993) ont présenté un modèle, basé sur l'approche Principal-Agent, par lequel ils montrent comment un banquier central indépendant serait incité à respecter ses engagements. Leur proposition consiste en un *contrat* en vertu duquel le banquier central est soumis à des pénalités quand l'objectif d'inflation n'est pas atteint.

Walsh (1995) critique une telle idée d'un point de vue logique. Son raisonnement est le suivant : le gouvernement peut déléguer le respect de la règle monétaire à un banquier central conservateur mais, comment y parvenir sans moyens pratiques ?

Un premier moyen pratique pour parvenir à faire respecter au banquier central la règle fixée consiste à lui donner le choix de la cible d'inflation. Sans une telle mesure, un gouvernement serait toujours tenté de fixer un objectif de taux d'inflation à un niveau plus élevé que le taux d'équilibre socialement optimal et charger un banquier central conservateur et indépendant pour le réaliser. Une fois cette compétence remise entre les mains de ce dernier, la mesure suivante consisterait à lui faire respecter ses engagements sur cette base.

Utilisant l'approche Principal (gouvernement)-Agent (banquier central), Walsh propose qu'un contrat soit passé entre eux avec un objectif en termes d'inflation. En cas de non respect du contrat, le Principal peut punir l'Agent. Selon Walsh, le meilleur moyen pour ce faire est d'indexer le salaire du banquier central aux résultats obtenus.

Les solutions visant à responsabiliser le banquier central indépendant, envisagées par ces auteurs, ont été remises en question par McCallum (1996). Ce dernier précise que ce type de contrats n'élimine pas les motivations ayant

conduit à l'incohérence temporelle. Ainsi, dans cet arrangement, le gouvernement est chargé d'assurer la mise en œuvre de la punition du banquier central en cas de déviation manifeste. Or, si le gouvernement a toujours les mêmes motivations, rien ne dit qu'il cherchera à engager une telle punition. La Banque centrale pratiquant une inflation *surprise*, en faveur du gouvernement, pourquoi lui viendrait-il à l'idée de la punir ?

Finalement, ces contrats n'empêchent pas les déviations. Ils ont juste pour effet d'augmenter la difficulté pour le gouvernement d'exercer des pressions sur la Banque centrale pour qu'elle dévie de son objectif d'inflation.

Une meilleure manière de rendre ces contrats plus performants est d'introduire un système de pré-engagement fiable. Dans ce sens, l'exemple de la Reserve Bank de la Nouvelle Zélande (RBNZ) est toujours cité en référence.

En Nouvelle-Zélande, le gouvernement et la Banque centrale, en fait le Gouverneur, ont conclu un contrat définissant clairement l'objectif unique de la politique monétaire : une cible d'inflation. Si la cible fixée n'est pas atteinte, le Gouverneur doit en fournir les raisons. Si le gouvernement ou le Conseil d'Administration de la Banque ne sont pas satisfaits, ils ont la possibilité de réclamer sa démission, Dupasquier (1999).

Enfin, un autre problème dont la solution concourt à mieux asseoir l'indépendance de la Banque centrale consiste à éliminer le conflit d'objectifs. Il s'agit tout particulièrement du conflit classique chômage-inflation rendu célèbre depuis la courbe de Phillips. La solution consiste soit :

- à hiérarchiser strictement ces deux objectifs et à affecter à la Banque centrale, et à titre principal, celui de la stabilité des prix, exemple de la BCE ;
- à charger la Banque centrale d'un objectif unique : la stabilité des prix, exemple de la RBNZ.

Voilà en bref les principales articulations de la séduisante théorie de l'indépendance de la Banque centrale qui ne peut, cependant, rester sans critique.

La critique la plus consistante adressée à cette théorie demeure celle de Blinder (1997). Partant de sa propre expérience de banquier central, en tant

que Vice Président de la FED, et en questionnant l'histoire, il conclut que le problème théorique de l'inconsistance temporelle est un non problème dans le monde réel (1997, p.13).

Mieux encore, il affirme que les autorités monétaires, à travers l'histoire, sont parvenues par des moyens simples et pratiques à réduire significativement l'inflation à l'aide de décisions prises dans le cadre de politiques purement discrétionnaires. Il reconnaît, toutefois, l'intérêt de la proposition de Rogoff notamment, en ce qui concerne le fait que les gouvernements n'ont pas adopté de stratégies de pré-engagement pour résister à la tentation de *tricherie*; ils n'ont pas mis non plus en place de systèmes d'incitation-punition pour leurs banquiers centraux.

Pourtant, Blinder est également partisan de l'indépendance de la Banque centrale, mais pour des raisons différentes de celles des autres auteurs. Pour lui, si la Banque centrale doit être indépendante, elle le doit surtout, vis-à-vis des marchés. Sa longue observation des comportements de ces derniers lui a permis de formuler la "*Blinder Law of Speculative Markets*" selon laquelle, les marchés sur-réagissent aux décisions de politique économique suivant un coefficient allant de 3 à 10. C'est à cette sur-réaction des marchés que les autorités monétaires doivent résister.

Enfin, pour assurer une meilleure gestion de la politique monétaire, Blinder et Morgan (2005) et Blinder (2005) montrent, en utilisant une approche d'économie expérimentale, qu'il est préférable de la confier à un *Comité* plutôt qu'à un individu.

Dans une récente contribution, Steiner (2003), en politologue, a tenté de remettre en cause toute la théorie de l'indépendance de la Banque centrale en montrant l'irréalisme de ses hypothèses. Il fonde sa démonstration sur une étude approfondie de deux cas presque polaires de Banques centrales : la Bundesbank qui est l'exemple *positif* type de référence de cette théorie et la Banque du Japon qui en est l'exemple *néгатif* type, car beaucoup moins indépendante, du moins jusqu'à 1998. Il montre que malgré cette polarité, leurs performances économiques, mesurées par un taux d'inflation bas depuis pratiquement la fin de la deuxième guerre mondiale, sont largement comparables.

L'explication réside, selon Steiner, dans le fait que cette théorie omet deux facteurs fondamentaux communs à ces deux pays: d'une part, les rapports particuliers entre le capital financier et le capital industriel (financiarisation des activités industrielles) et d'autre part, les modes particuliers de régulation de la négociation collective du rapport salarial.

Par ailleurs, cette théorie est construite dans l'hypothèse d'une économie fermée dans un monde globalisé. Ainsi, le caractère déterminant des phénomènes économiques internationaux, et donc des chocs externes, se trouve réduit à sa plus simple expression, quand il n'est pas tout simplement évacué.

Au total, les hypothèses de cette théorie se trouveraient infondées et non réalistes.

Voilà très succinctement l'état de la théorie de l'indépendance de la Banque centrale et sa critique.

Il est évident que la théorie, quelle qu'elle soit, n'acquière sa consécration que lorsqu'elle passe avec succès, tout au long de sa carrière, l'épreuve des faits. Dans le cas présent, il s'agit de confirmer la performance attendue d'une Banque centrale indépendante.

C'est à cette tâche que plusieurs auteurs se sont attelés quant à la théorie en examinant en procédant à des analyses comparatives entre pays.

Mais auparavant, il fallait résoudre un problème crucial : celui de la mesure ou de la quantification d'un concept qualitatif qu'est l'indépendance de la Banque centrale.

III - 2 - Mesure de l'indépendance de la Banque centrale et tests empiriques

L'indépendance de la Banque centrale est formalisée dans les textes juridiques portant ses statuts. Parfois, cette formulation se trouve consacrée dans la constitution, tel est le cas de la Banque Nationale Suisse ou celui de la Banque Centrale Européenne (dans le projet de Constitution pour l'Europe).

Ces dispositions et règles juridiques et institutionnelles souffrent, toutefois, de la nécessaire quantification qu'exige l'analyse économique.

Pour pallier cette insuffisance, plusieurs auteurs se sont efforcés d'élaborer une batterie de critères tirés bien entendu des textes juridiques définissant les statuts des Banques centrales. Il est évident que la quantification de ces critères, de nature qualitative, ne peut être qu'arbitraire. En effet, pour peu que le nombre de critères ou leur notation diffèrent, la comparaison dans le temps ou dans l'espace devient inopérante.

Par ailleurs, la première vague de travaux a concerné les économies de marché notamment développées. Mais il s'est vite avéré que la situation des économies en voie de développement, en général, et celle des économies en transition, en particulier, présente des caractéristiques spécifiques qu'il faut prendre en considération pour établir une bonne mesure de l'indépendance de la Banque centrale et apprécier ses performances en conséquence.

III – 2 – 1 – Indépendance et performance de la Banque centrale en économies de marché

Un des premiers travaux que l'on cite inmanquablement en la matière est celui de Bade et Parkin (1982). Ces derniers ont établi un indice dont l'échelle va de 1 à 4, où la note 1 indique le plus bas degré d'indépendance et la note 4 indique celui d'une indépendance totale. Par ailleurs, ils ont scindé l'indépendance de la Banque centrale en deux catégories : l'indépendance *politique* et l'indépendance *économique*. La première concerne la formulation de la politique monétaire et la prise de décision ou le choix des objectifs de la politique monétaire ; la seconde concerne notamment les relations entre la Banque centrale et le gouvernement (le trésor public) en matière d'avances. Cependant, ces auteurs n'ont appliqué leur évaluation que sur le premier aspect de l'indépendance.

Ce sont surtout, Grilli et al. (1991) et Cukierman et al. (1992) qui ont élaboré une critériologie qui permet d'asseoir une mesure consistante et cohérente de l'indépendance de la Banque centrale.

Globalement, les batteries de critères retenus couvrent l'ensemble des aspects de l'indépendance *légal* aussi bien *politique* qu'*économique*. Il s'agit de quelques 16 critères regroupés en quatre catégories relatives :

- 1) aux dirigeants (nomination, mandat, durée,...) ;

- 2) à l'élaboration et la conduite de la politique monétaire ;
- 3) à la place de la stabilité des prix parmi les objectifs de la politique monétaire ;
- 4) aux relations avec le Trésor en matière d'avances.

Cependant, ces auteurs divergent quant au poids à accorder à ces différents critères.

Il est évident que les résultats d'études comparatives utilisant les deux indices soient différents, comme le montre celle de Benassy et Pisani-Ferry (1994).

Pourtant, ils se rejoignent quant à la confrontation de leurs indices avec les niveaux d'inflation pour différents pays et sur de longues périodes.

En effet, Grilli et al. (1991), corrélant leur indice avec les niveaux d'inflation constatés dans les pays de l'OCDE, ont mis en évidence l'existence d'une *relation négative* entre le degré d'indépendance de la Banque centrale et le niveau de l'inflation.

De leur côté, Cukierman et al. (1992) ont considérablement élargi l'échantillon et étendu l'application de leur indice aux pays en voie de développement.

Les résultats obtenus par ces auteurs sont mitigés.

En effet, si pour les 21 pays industrialisés concernés, la relation négative entre le degré d'indépendance et le niveau de l'inflation, pour la période 1980–1989, est largement confirmée, ce n'était pas le cas pour les 51 pays en développement.

Pour expliquer cette différence, ces auteurs recourent à un autre indice *comportemental*, basé sur la fréquence des changements des Gouverneurs, soit le turnover des gouverneurs, appelé aussi indice d'indépendance *effective*. Ils constatent qu'en moyenne ce taux est plus élevé dans les pays en développement que dans les pays industrialisés et ce, pour toute la période allant de 1950 à 1989. Plus significatifs encore pour les premiers est la *relation positive* entre la fréquence de changements de gouverneurs et le taux de l'inflation. De là, ils suggèrent que l'absence de relation négative entre l'inflation et l'indépendance de la Banque centrale s'expliquerait par le fait que, dans ces pays, le banquier central n'est pas suffisamment protégé contre le limogeage malgré le degré appréciable d'indépendance dont il peut bénéficier sur le plan légal. Autrement dit, il y aurait, dans ces pays, une

relation négative entre l'inflation et l'indépendance *effective* : plus faible est l'indépendance *effective* de la Banque centrale (correspondant à un turnover élevé), plus élevée est l'inflation.

Dans une étude devenue une référence, Alesina et Summers (1993) se sont proposés d'améliorer la mesure de l'indépendance et de vérifier sa corrélation non seulement avec l'inflation mais également avec les autres variables réelles tels que l'emploi, la croissance économique, ... et le taux d'intérêt.

Concernant l'indice d'indépendance, ces deux auteurs ont combiné celui de Bade et Parkin et celui de Grilli et al. pour en construire un nouveau.

Ce nouvel indice a été ensuite appliqué à un échantillon de 16 pays à économies de marché les plus évoluées (parmi les pays de l'OCDE) sur la période allant de 1955 à 1988. Ils ont confirmé de manière nette l'existence d'une corrélation *négative* entre le taux d'inflation et l'indice d'indépendance de la Banque centrale : plus ce dernier est élevé moins l'inflation l'est et inversement.

Par contre, ils ne trouvent pas de corrélation *significative* entre le degré d'indépendance de la Banque centrale et les variables réelles. Ils concluent que le degré élevé de l'indépendance de la Banque centrale peut permettre de réduire l'inflation, mais n'a aucun effet décisif sur la croissance, le chômage et le taux d'intérêt.

Dans une contribution ultérieure, Alesina et Gatti (1995) reviennent sur la question pour montrer que, théoriquement, l'indépendance de la Banque centrale, à défaut d'avoir un effet positif sur les variables réelles, contribue à en réduire la *variance* au moins pour ce qui concerne la croissance économique, tout en maintenant un taux d'inflation bas.

Pourtant, la réalité ne semble pas aussi évidente, comme le montre les contributions de Gartner (1995), de Fischer (1996) et de Posen (1998). Ce dernier résume les conclusions de son étude, portant sur un échantillon de 17 pays de l'OCDE, comme suit (p.1) :

«*The paper does not find evidence that the costs of disinflation are lower in countries with independent central banks. It also finds no evidence that independence inhibits collection of seignorage revenues or electoral manipulation of policy. These results raise questions about some explanations of the negative correlation between central bank independence and inflation* ».

Mieux encore, on relève l'existence d'une corrélation *positive* entre le coût de la désinflation, mesuré par le Ratio de Sacrifice : exprimé en termes d'output (SRO) ou de chômage (SRU), et le degré d'indépendance de la Banque centrale : plus ce dernier est élevé, plus le coût de la désinflation est élevé.

C'est ce que montrent les études de Ball (1994), et de Zhang (2001).

En effet, selon les résultats de l'étude pionnière de Ball, confirmés (au moins pour les pays du G7) avec majoration systématique, par ceux de l'étude de Zhang, les Etats-Unis et l'Allemagne, dont les Banques centrales sont réputées les plus indépendantes, surtout pour le dernier pays, se disputent les premières places en la matière. Ainsi, si l'on retient les résultats pour les pays du G7, on observe que selon les calculs de Ball, les USA occupent la première place avec un SRO de 2,64 et un SRU de 1,36, suivis directement par l'Allemagne avec un SRO de 1,92 et un SRU de 1,13. Les calculs de Zhang, qui tiennent compte des effets de long terme de la désinflation, contrairement à ceux de Ball qui se limitent aux effets de court terme, sont encore plus décisifs puisqu'ils mettent l'Allemagne, dont la Banque centrale est réputée la plus indépendante au monde (avant l'établissement de la BCE), de loin à la tête du peloton avec un SRO de 5,52 et SRU de 3,36. Les USA sont relégués respectivement à la deuxième et la quatrième place avec un SRO de 3,62 et un SRU de 1,36.

A l'autre extrême, on trouve le Japon, dont la Banque centrale est la moins indépendante (du moins jusqu'à la réforme de 1998), à la septième place en ce qui concerne le SRU, soit 0,09 et 0,35 selon Ball et Zhang respectivement. Pour ce qui concerne le SRO, il occupe respectivement la quatrième et la cinquième avec 1,05 et 1,85.

C'est donc le bonus attendu de la crédibilité d'une Banque centrale indépendante, et par conséquent la désirabilité de cette indépendance, qui se trouve remis en question.

Dans une contribution purement théorique, Cukierman (2002) a tenté de redresser la barre comme en atteste sa principale conclusion (p. 22):

« The main result of this paper is that there is a credibility bonus in the sense that expected social welfare is monotonically increasing function of CBI and of the (assumed) positively related level of reputation. This holds

independently of whether the sacrifice ratio is positively or negatively related to the CBI ».

Outre l'existence, du moins théorique, du bonus de la crédibilité, il faut observer que les ratios en question sont l'objet d'amples variations, comme on vient de le voir, ce qui réduit d'autant leur pertinence quant à l'évaluation correcte des coûts de la désinflation.

La question de la liaison entre le degré d'indépendance de la Banque centrale et sa performance économique reste donc ouverte.

Ceci pour ce qui concerne les économies de marché qu'elles soient industrialisées ou non.

La question se pose quant au cas particulier des économies en transition de l'économie planifiée du centre vers l'économie orientée par le marché

III – 2 – 2 – Mesure de l'indépendance de la Banque centrale et sa performance économique dans les économies en transition.

Le cas des économies en transition (essentiellement les ex économies socialistes de l'Europe de l'Est et celles issues de l'ex URSS), en tant que catégorie spécifique, n'a pas tardé à susciter l'intérêt des économistes portés sur la question de l'indépendance de la Banque centrale.

Cukierman et al. (1992) ont intégré quelques unes de ces économies dans la liste des pays en développement, mais sans traitement particulier.

Il fallait attendre les travaux pionniers de Siklos (1994), d'Eijffinger et Van Keulen (1995), de Loungani et Sheets (1997), de Lybek (1999) et la synthèse réalisée par Cukierman et al. (1998) pour se faire une idée suffisamment élaborée sur la spécificité de la question quant à ces économies.

Les principaux résultats rejoignent globalement ceux des économies développées à savoir la relation négative entre l'indépendance de la Banque centrale et le taux d'inflation, mais sans mise en évidence claire des éléments explicatifs spécifiques.

Ce sont Ilieva et Healey (2001) et Maliszewski (2000) qui ont, de manière apparemment indépendante, essayé de clarifier ces aspects et parviennent à des résultats intéressants.

La caractéristique générale de ces travaux est qu'ils procèdent des hypothèses théoriques développées plus haut et appliquent les différents indices qui en sont issus, en particulier ceux de Grilli et al. (1991) et de Cukierman et al. (1992), tout en les corrigeant par des éléments spécifiques à ces économies.

Ilieva et Healey (2001) ont tenté d'aller plus loin dans la quantification de l'indépendance des Banques centrales des économies en transition en ajoutant aux aspects *légaux* les comportements *réels*. Ces derniers concernent les changements de Gouverneurs, le turnover de Cukierman et al. (1992), et leur vulnérabilité politique liée aux transitions politiques.

C'est cette indépendance totale *légale* et *comportementale* ou *effective* qui serait pertinente pour les économies en transition.

Par ailleurs, ces auteurs tiennent explicitement compte de la transition notamment, du système bancaire et des changements législatifs qui peuvent avoir lieu au cours de la période de transition.

Ils construisent ainsi un nouvel indice composé de 23 critères regroupés en cinq catégories qui recouvrent et les 16 critères et les quatre catégories sus-indiqués auxquels sont intégrées les spécificités de ces économies.

L'application de cette grille aux Banques centrales concernées donne des résultats intéressants. En effet, les trois *plus indépendantes* Banques centrales, à savoir celles de la Pologne, de la Bulgarie, et de la République Tchèque ont obtenu les scores respectifs de 0,84 ; 0,83 ; et 0,73 selon le critère de Cukierman initial. A titre de comparaison, la Bundesbank, considérée comme la plus indépendante Banque centrale des économies développées, a obtenu le score de 0,69 selon le même indice. C'est dire l'effort *formel* que les autorités politiques ont consenti à cet aspect de la transition.

Cependant, ces mêmes Banques ont vu leurs scores se réduire sensiblement pour atteindre respectivement : 0,72 ; 0,61 et 0,65, après correction par les éléments de l'indépendance effective. On observe même un changement de position quand ces éléments sont pris en considération. Il n'en demeure pas moins que globalement le score est significativement élevé pour ces économies.

Un autre résultat significatif est que les indices d'indépendance des Banques centrales des économies "programmées" pour intégrer l'Union Européenne

sont systématiquement plus élevés que ceux du reste des Banques centrales. En moyenne, le score est de 0,69 et 0,63, pour les deux catégories, respectivement.

Ce résultat a, par ailleurs, été confirmé par deux opinions tierces recueillies l'une auprès des banquiers centraux et l'autre auprès des chercheurs universitaires de ces pays. Globalement et pour ce qui concerne les pays candidats à l'UE, ces personnalités ont une opinion plus positive de l'indépendance des Banques centrales de leur pays ; celle des chercheurs universitaires est encore plus positive que celle des banquiers centraux. Par contre, pour ce qui concerne l'autre catégorie d'économies, ces personnalités sous-estiment systématiquement cette indépendance ; les universitaires le font encore davantage que les banquiers centraux.

Pour le premier cas, ces auteurs concluent comme suit (2001, p. 161):

« A possible explanation is that the bank has a good reputation and credibility with the public and therefore the public scores it higher ».

Mais, Ilieva et Healey n'ont pas étendu leur recherche pour tester la performance économique de ces Banques centrales. Ce que Maliszewski a exploré.

Maliszewski (2000) part de l'hypothèse, largement admise, selon laquelle le biais inflationniste est motivé par le besoin du gouvernement de recourir à l'expansion monétaire. Ce besoin provient de plusieurs facteurs regroupés par Cukierman (1996) en quatre catégories à savoir :

- la politique de l'emploi ;
- le besoin d'accroître le revenu de l'Etat ;
- la stabilité du système bancaire ;
- et le déficit de la balance des paiements.

Concernant *le motif de l'emploi*, qui est à la base de l'hypothèse du biais inflationniste rappelons-le, plusieurs études citées par Maliszewski montrent qu'il n'est pas significatif. Plus grave encore, il y a une relation inverse entre le taux élevé, voire très élevé, de l'inflation dans ces économies et la croissance économique : c'est une sorte de courbe de Phillips à l'envers.

Par contre, *le motif de revenu* s'avère le plus important en raison d'énormes pressions qui s'exercent sur le budget de l'Etat. En effet, au sortir de

l'économie planifiée, le gouvernement se trouve devant la nécessité d'améliorer un tant soit peu le bien-être social (filet social,...), d'amortir les déficits récurrents des entreprises publiques,... Dans le même temps, le système fiscal est défaillant, le marché financier est très étroit, voire inexistant, les financements externes difficiles à obtenir,... Tout ceci conduit à un déficit budgétaire qui ne peut être financé sinon par l'impôt d'inflation.

De même, le *motif de la stabilité du système bancaire*, largement lié aux opérations quasi-fiscales du gouvernement, est de nature à alimenter l'inflation. En effet, malgré d'énormes volumes de crédits non performants que les banques détiennent sur les entreprises publiques, elles continuent, sous pressions du gouvernement, à les financer à coups de découverts. Souvent, ces découverts sont automatiquement refinancés par la Banque centrale sous peine de mettre en péril les banques. Le coût de ces "subventions" qui en résulte est une inflation élevée.

Enfin, le *motif du déficit de la balance des paiements* a d'importants effets inflationnistes dans la mesure où on recourt souvent à la dévaluation plutôt qu'aux mesures fiscales ou autres.

Le résultat final de ces différents facteurs est une croissance excessive de la masse monétaire et donc un niveau élevé d'inflation.

Se pose, dès lors, la question relative au rôle d'une Banque centrale indépendante dans une économie en transition. Avant d'esquisser une réponse à cette question, il convient de voir comment Maliszewski mesure cette indépendance.

Les critères utilisés par Maliszewski sont ceux de Grilli et al. (1991) qu'il corrige sur les deux composantes *politique* et *économique* de l'indépendance. De l'indépendance politique, il isole le cas de limogeage du Gouverneur pour des raisons autres que politiques : telles que l'incompétence, la condamnation pénale,... Quant à l'indépendance économique, il prend en considération le fait que les avances au Trésor peuvent ne pas être malsaines si elles sont garanties par des bons publics qui permettent de donner de la flexibilité à la politique monétaire.

Sur la base des différents statuts des Banques centrales concernées, il obtient des scores remarquablement élevés. Ainsi, sur une échelle allant de 0 à 16,

dix sept sur vingt Banques centrales ont obtenu une note égale (une seulement) ou supérieure à 10. Parmi ces dernières, trois ont obtenu 15 ; trois ont obtenu 14 ; quatre ont obtenu 13. A titre de comparaison, la Bundesbank aurait obtenu une note de 13 ou de 14.

Maliszewski confirme donc les résultats obtenus par Ilieva et Healey.

Revenons à la question relative à la performance économique d'une Banque centrale dotée d'un tel degré d'indépendance dans une économie en transition. Pour répondre à cette question, Maliszewski introduit un nouvel élément et remplace le taux d'inflation par une variable proxy.

L'élément nouveau introduit dans l'appréciation de la spécificité des économies en transition est l'*Indice Cumulé de Libéralisation* développé par de Melo et al. (1996). Cet indice concerne la libéralisation : – des marchés intérieurs (monopole du commerce, prix,...), – des marchés extérieurs (commerce : quotas, convertibilité, allègement du tarif douanier,...), – et l'ouverture au secteur privé (développement des PME/PMI, privatisation des banques,...). La note pour chacun de ces aspects va de 0 à 1, pondérée par un coefficient de 0,3 ; 0,3 ; 0,4, respectivement.

Quant au taux d'inflation, il a été remplacé par le *Taux de Dépréciation de la Valeur Réelle de la Monnaie*, Cukierman et al. (1998), soit : $p / 1 + p$, où p est le taux d'inflation.

La confrontation des indices d'indépendance obtenus pour les différentes Banques centrales aux taux de dépréciation de la valeur réelle de la monnaie des économies concernées montre qu'il y a globalement une relation négative entre eux. Cette relation négative est très nette s'agissant d'économies ayant un indice de libéralisation supérieur à 2 qui est le seuil qui différencie, selon Cukierman et al. (1998), entre les économies à libéralisation rapide et celles à libéralisation lente.

Plusieurs enseignements peuvent être tirés de ces contributions.

Tous ces pays ont modifié leurs législations pour donner plus d'indépendance à leurs Banques centrales. Ceux qui avaient, ou ont toujours, la perspective d'intégrer l'Union Européenne ont introduit plus d'indépendance et surtout la respectent.

La performance économique relative à l'inflation est confirmée. Cette performance est encore plus significative pour les économies ayant réalisé un

niveau de libéralisation plus élevé. Cependant, ce résultat ne saurait être attribué à la seule politique monétaire dans la mesure où cette indépendance n'a été activée qu'après le lancement du programme global de stabilisation, comme le souligne pertinemment Maliszewski.

Aussi, même s'il semble bien que l'indépendance de la Banque centrale a permis une relative stabilité des prix, il n'est pas sûr que l'on puisse étendre cette conclusion à la stabilisation de leur niveau.

Au total, les déséquilibres macroéconomiques considérables de départ, aggravés par un environnement sociopolitique adverse et persistant dans lequel baigne la Banque centrale d'une économie en transition, sont tels que le rôle de celle-ci, quel que soit son degré d'indépendance, ne saurait être plus que de tenter de contenir l'inflation. Ce qui n'est évidemment pas rien, compte tenu de l'explosion initiale de l'inflation suite à la libéralisation des prix demeurés longtemps contrôlés.

Comme le suggèrent les différents commentaires de ces auteurs, on peut ajouter, à la lecture *économique* de l'indépendance de la Banque centrale des économies en transition, une lecture *sociopolitique*.

Socialement et en raison des expériences vécues d'inflations élevées, la dotation de la Banque centrale d'une indépendance accrue peut être considérée comme un indicateur révélateur du degré de prise de conscience des responsables de la politique économique, et du public en général, des dangers de l'inflation, ou le degré d'aversion à l'inflation, selon la terminologie usuelle.

Politiquement, l'attitude du pouvoir politique consistant dans son acceptation de doter la Banque centrale d'une indépendance et surtout de la respecter, même si l'on tient compte des perspectives et engagements politiques internationaux, peut être considérée comme un indicateur de prise de conscience du fait que les coûts de l'inflation sont supérieurs aux gains politiques que permettrait une croissance monétaire excessive.

Ces suggestions rappellent l'exemple légendaire des Allemands qui, terrassés par les hyperinflation des deux guerres mondiales, ont développé un degré élevé d'aversion à l'inflation, d'où l'indépendance considérable accordée à la Bundesbank notamment, après la réforme de 1957.

Après ce survol de la théorie de l'indépendance de la Banque centrale, sa mesure et sa confrontation avec les faits dans les économies développées, en voie de développement et en transition, il est temps de s'interroger sur l'expérience algérienne en la matière.
Ce sera l'objet de la deuxième partie de cet article.

Bibliographie sélective

- Alesina A. et Summers L. (1993):** « *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence* ». *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, N°2, pp. 25–2, May.
- Alesina A. et Gatti. R. (1995):** « *Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost* ». *AEA Papers and Proceedings*, Vol. 85, N° 2, pp.196–200, May
- Bajou, C., Broyer, S., Maillard, L. et Silipo, L. (2005):** « *Dou You Speak ECB ?* ». *Flash N°439, IXIS. CIB*, Décembre.
- Banque d'Algérie (2002):** « *Rapport 2001 : évolution économique et monétaire en Algérie* ». Juillet.
- Banque d'Algérie (2003):** « *Rapport 2002 : évolution économique et monétaire en Algérie* ». Juin.
- Banque d'Algérie (2004):** « *Rapport 2003 : évolution économique et monétaire en Algérie* ». Avril.
- Banque d'Algérie (2005a):** « *Contribution de la Banque d'Algérie aux travaux de la Commission Perspectives de Développement Economique et Social du CNES* ». Mai.
- Banque d'Algérie (2005b):** « *Rapport 2004 : évolution économique et monétaire en Algérie* ». Juillet.
- Banque d'Algérie (2006):** « *Rapport 2005 : évolution économique et monétaire en Algérie* ». Avril.
- Ball, L. (1994):** « *What Determines the Sacrifice Ratio ?* ». IN « *Monetary Policy* », édité par Mankiw, G. N., University of Chicago Press.

- Barro R. et Gordon D. (1983):** « *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy* ». NBER Working Paper, N°1079, February.
- Belaïd, A. (2007) :** « *Pour rétablir certaines vérités sur treize mois à la tête du gouvernement (juillet 1992-Août1993)* ». ffs1963.unblog.fr/.../livre-de-belaïd-abdesselam...
- Benassy, A. et Pisani-Ferry, J. (1994) :** « *Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire* ». Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, Document de Travail, N° 94-02, Juin.
- Benassy-Quéré, A., Coeuré, B., Jacquet, P. et Pisani-Ferry, J. (2004) :** « *Politique économique* ». Edition de Boeck, Bruxelles.
- Benissad, M.E. (1982) :** « *Economie de développement de l'Algérie : sous-développement et socialisme* ». Office des Publications Universitaires, Alger.
- Blinder, A. (1997):** « *What Central Bankers Could Learn from Academics, and vice-versa?* ». Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, N°2, pp. 3-19.
- Blinder, A. et Morgan, J. (2005):** « *Are Two Heads Better Than One? Monetary policy by Committee* ». Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 37, N° 5, October.
- Bernanke, B. S. et Blinder, A. S. (1988):** « *Credit, Money and Aggregate Demand* ». AER, May.
- Bernanke, B. S. et Gertler, M. (1995):** « *Inside the Black Box: the Credit Channel of Monetary Policy Transmission* ». Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, N° 4.
- Barro R. et Gordon D. (1983):** « *A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model* ». Journal of Political Economy, vol. n° 4.
- Cukierman, A., Webb, S.B. et Neyapti, B. (1992):** « *Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes* ». The World Economic Review, Vol. 6, N° 3.

- Cukierman, A. (2002):** «*Does a Higher Sacrifice Ratio Mean that Central Bank Independence is Excessive?* », *Annals of Economics and Finance*, N° 3, pp. 1–25.
- De Melo, M. Denizer, C. et Gelb, A. (1996):** «*From Plan to Market. Patterns of Transition* ». Policy Research Working Paper 1564, World Bank Policy Research Department, January.
- Dupasquier, C. (1999):** «*La responsabilité en matière de politique monétaire : quelques observations* ». Communication présentée au colloque de l'Association des Economistes Québécois.
- Fischer, A. M. (1996):** «*Central Bank Independence and Sacrifice Ratios*». *Open Economies Review*, Vol.7, N°1, pp. 5–18.
- Fonds Monétaire Arabe (1996):** «*Les politiques monétaires dans les pays arabes* ». (En langue arabe), Collection Recherches et Discussions de Groupes de Travail, N° 2, Abu Dhabi.
- Fonds Monétaire International (2004):** «*Algeria: Financial System Stability Assessment* ». IMF Country Report, N° 04/138, May.
- Gartner, M. (1995):** «*Central Bank Independence and the Sacrifice Ratio: The Dark Side of the Force*». DP N° 9506, University of St. Gallen, Suisse.
- Grilli, V., Masciandaro, D., et Tabellini, G. (1991):** «*Political and Monetary Institution and Public Financial Policies in the Industrial Countries* ». *Economic Policy*, N° 13.
- Ilieva, I. et Healey, N.M. (2001):** «*Measures and Patterns of Central Bank Independence in Transition Economies*». *Statistics in Transition*, March.
- Ilmane, M.C. (2004):** «*De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie* ». *REVUE ALGERIENNE des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques*, Vol. 41, N° 02/2004, pp.34–67
- Ilmane, M.C. (2005):** «*Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultants* ». A paraître dans un numéro spécial des Cahiers du Centre de Recherche en Economie Appliquée au Développement (CREAD).

- Ilmane, M.C. (2005) :** « *Indépendance de la Banque Centrale et performance économique : Le cas de la Banque d'Algérie* ». Actes du colloque international : Institutions et croissance économique, organisé par le CREAD et l'Université d'Oran les 11 et 12 mars 2006.
- Ilmane, M.C. (2007) :** « *Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2006). Une appréciation critique* ». Contribution aux 11èmes Rencontres Euro- méditerranéennes sur « Le financement des économies des pays riverains de la Méditerranée », organisées par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007.
- Kessali, B. (2004) :** « *Banques et entreprises publiques financièrement déstructurées* ». Revue STRATEGICA, N° 3, Décembre.
- Kornai, J. (1984):** « *Socialisme et économie de pénurie* ». Editons Economica, Paris.
- Kydland, F. et Prescott, E. (1977):** « *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans* ». Journal of Political Economy, Vol. 85, N° 3.
- Maliszewski, W.S. (2000):** « *Central Bank Independence in Transition Economies* ». Centre for Social and Economic Research, London School of Economics and Political Science, Septembre.
- MC Callum, B. T. (1995):** « *Two Fallacies Concerning Central Bank Independence* ». American Economic Review, 85, pp. 207-211.
- MC Callum, B.T. (1996):** « *Crucial Issues Concerning Central Bank Independence* ». NBER Working Paper, N° 5597, pp. 1-23.
- Persson, T. et Tabellini, G. (1993):** « *Designing Institutions for Monetary Stability* ». Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, pp. 53-84
- Posen, A. (1998):** « *Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?* ». Oxford Economic Paper, N°50, July.

- Rogoff, K. (1985): « *the Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target* ». Quarterly Journal of Economics, N° 100, pp. 1169-1190.
- Seurot, F. (1983) : « *Inflation et emploi dans les pays socialistes* ». PUF, Paris.
- Steiner, Y. (2003) : « *Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale* ». Collection « travaux de science politique », Institut d'Etudes Politiques et Internationales, Université de Lausanne, février.
- Union Européenne (1992) : « *Traité sur l'Union Européenne* ». Maastricht, 07/02/92.
- Union Européenne (2005) : « *Traité établissant une Constitution pour L'Europe* ». En projet.
- Walsh, C. E. (1995): « *Optimal Contracts for Central Bankers* ». The American Economic Review, Vol. 85, N°1, March, pp. 150-167.
- Zhang, L. H. (2001): « *Sacrifice Ratios with Long-Lived Effects* ». Working Paper, Johns Hopkins University.