

Université ABDERRAHMANE MIRA - Bejaia

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Economiques

MÉMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de master en Sciences Economiques

Option : Monnaie, Banque, et Environnement International

THÈME

**L'analyse du processus de la création monétaire :
cas de l'Algérie**

Réalisé par :

M^{elle} : MAMACHE Wardia

M^{elle} : MESSAOUDENE Nacera

Membres du jury:

Présidente : M^e. OUALI Nadja

Encadreur : M^r. GHANEM Lyes

Examinatrice: M^e MIZI ALLAOUA Lynda

ANNÉE UNIVERSITAIRE 2012/2013

Remerciements

Nos remerciements les plus vifs s'adressent à notre promoteur Mr GHANEM .L pour ses conseils, ses orientations tout au long de notre recherche et de nous avoir fait confiance.

Nous tenons à exprimer notre profonde reconnaissance aux membres du jury qui ont accepté d'évaluer ce mémoire, et de nous faire part de leurs remarques sûrement pertinentes qui contribueront au perfectionnement du présent travail.



Dédicaces

*En signe de respect et de reconnaissance, je tiens sincèrement à
dédier ce modeste travail :*

À toute ma Famille

À tous mes amis (es)

À Tous ceux qui auront l'occasion de lire ce modeste travail

*À tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce modeste
travail.*



Nacera 



Dédicaces

*En signe de respect et de reconnaissance, je tiens sincèrement
à dédier ce modeste travail :*

A ma famille ;

A tous (es) mes amis (es) ;

A mes copines de chambre ;

et à ceux qui vivent pour la recherche et le savoir

qui auront l'occasion de lire ce modeste travail



Sommaire

Sommaire

Introduction Générale.....	1
Chapitre 01 : Monnaie et création monétaire	6
Section 01 : Notions sur la monnaie.....	6
Section 02 : la création monétaire.....	23
Chapitre 02 : Les théories de la monnaie et la mise en œuvre de la politique monétaire	35
Section 01 : les théories de la monnaie.....	35
Section 02 : la politique monétaire.....	43
Chapitre 03 : l'analyse de la création monétaire : le cas de l'Algérie.....	53
Section 01 : L'analyse de la sphère monétaire de l'économie algérienne	54
Section 02 : L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur la sphère monétaire et le taux d'inflation	68
Section 03 : la gestion de la surliquidité bancaire	80
Conclusion Générale.....	86

liste des abréviations

Liste des abréviations

BA : Banque d'Algérie

BC : Banque Centrale

CCP : Comptes Chèque Postaux

CMC : Conseil de la Monnaie et du Crédit

DA : Dinars Algérien

DAB : Distributeurs Automatiques de Billets

DAV : Dépôt A Vue

DTS : Droit des Tirages Spéciaux

FMI : Fond Monétaire International

Mds : Milliards

PAS : Programme d'Ajustement Structurel

PIB : Produit Intérieur Brut

RO : Réserve Obligatoire

TL : Taux de Liquidité

TP : Trésor Public

Introduction générale

Les sociétés humaines ont fait usage d'une forme ou d'une autre de la monnaie ; cette dernière est un actif, un moyen de détention de richesse, très particulier. Son rendement est généralement très faible, aucun intérêt n'est perçu sur les pièces et les billets de banque. Et pourtant sa détention est recherchée et tout actif, un jour ou l'autre, sera transformé en monnaie. Elle est indispensable au bon fonctionnement des économies modernes. L'une des approches, très largement utilisée dans ce domaine, est de définir la monnaie par ses formes et ses fonctions, c'est-à-dire par les services qu'elle nous rend et par les raisons que nous avons utilisés.

La monnaie moderne est une monnaie de crédit. La création monétaire est aujourd'hui non seulement complètement déconnectée des avoirs en métal précieux détenus par les banques, mais elle ne dépend pas non plus des dépôts gérés par les établissements de crédit, dépôts qu'ils utiliseraient comme « matière première » de leurs concours financiers aux emprunteurs. Même si les banques commerciales peuvent effectivement se livrer à de l'intermédiation financière, prêtant des ressources qu'elles ont collectées, l'originalité de leurs fonctions est de créer une monnaie nouvelle lorsqu'elles satisfont les besoins de financement des agents, avançant aux entreprises les fonds qui leur sont nécessaires pour financer les services producteurs qui sont à l'origine de la création de richesses. Tel est le sens de l'adage de Withers « les prêts font les dépôts »¹.

Ce qui caractérise principalement la Banque Centrale (BC) est qu'elle n'a plus aujourd'hui de clientèle particulière, qu'elle ne répond donc à aucune demande de crédit de la part des ANB (agents non bancaires), et qu'elle émet la monnaie centrale sous forme de billets utilisés par les ANB et de monnaie interbancaire (sous forme scripturale), utilisée par les banques et l'ensemble des institutions financières (y compris le Trésor public) pour leurs paiements réciproques. La présence de la BC pèse sur le pouvoir de création monétaire des banques commerciales pour plusieurs raisons :

- Elle alimente le système bancaire (SB) en liquidités interbancaires et en règle le coût puisqu'elle fixe unilatéralement les taux directeurs de ses financements ;

¹ BRADLEY.X et DESCAMPS.C : « Monnaie Banque Financement », DALLOZ, 2005, p 130.

- Elle fournit seule les billets demandés par les ANB². Les demandes de billets constituent une fuite hors du circuit bancaire commercial.
- Elle peut contraindre les banques commerciales à détenir des réserves obligatoires (RO) en monnaie centrale³.

On sait qu'en créant de la monnaie, les banques commerciales n'ont pas besoin de disposer, au préalable, de monnaie centrale. En revanche, en fonction des fuites qu'elles subissent au profit des autres réseaux, des demandes de billets ou de devises exprimées par leurs déposants ou des réserves obligatoires qu'elles doivent constituer, elles devront emprunter les liquidités nécessaires en monnaie interbancaire, soit auprès d'autres établissements sur le marché interbancaire, soit auprès de la BC elle-même lorsque, globalement, l'ensemble des banques ne dispose pas d'avoirs suffisants en monnaie centrale (la BC intervient alors en sa qualité de prêteur en dernier ressort). Ces opérations, qualifiées de « refinancement », s'effectuent, le plus souvent, par la mise en gage (on parle de « mise en pension ») d'une partie de ces titres (bon du trésor, effets de commerce...) par l'établissement emprunteur à l'établissement prêteur. Les titres en question restent dans le portefeuille de l'emprunteur qui inscrit au passif sa dette à l'égard du prêteur.

Lorsque le refinancement est accordé par la BC, celle-ci crédite dans ses livres la banque commerciale à hauteur du refinancement accordé. De la monnaie interbancaire a été créée. Les sommes prêtées figurent donc au passif du bilan de la BC et le crédit qu'elle a consenti figure à l'actif dans l'une des rubriques « concours aux établissements de crédits ». En ce qui concerne la banque de second rang, le passif de son bilan retrace le montant de ses engagements à l'égard de la BC et l'actif les sommes que cette dernière a portées au crédit de son compte.

La politique monétaire, comme étant une des politiques de régulation de base de la politique économique (à côté de la politique de change et la politique fiscale), constitue à cet effet l'axe principal de régulation de la sphère monétaire de l'économie, elle décide ainsi de

²La monnaie émise par la BC, ou monnaie centrale, prend donc deux formes : les billets détenus par les ANB et la monnaie interbancaire, constituée des comptes-courants créditeurs ouverts (essentiellement par les établissements de crédit et le trésor public) dans les livres de BC. Seuls les billets (lorsqu'ils sont détenus par les ANB) sont décomptés dans l'agrégat M1.

³BRADLEY.X et DESCAMPS.C, op.cit., p 100.

l'évolution de la masse monétaire, de ses différentes contreparties, et de la configuration des différents agrégats qui la composent.

La politique monétaire est mise en œuvre par la banque centrale, elle comporte des aspects interne et externe. A ce niveau l'action sur le taux d'intérêt garde une importance majeure sur laquelle la banque centrale agit à travers des interventions sur le marché des changes. Au niveau interne, la politique monétaire passe par l'action de la banque centrale sur la liquidité bancaire et le niveau des taux d'intérêt ainsi l'évolution de l'intermédiation financière.

La monnaie en circulation se mesure par le biais des grands agrégats monétaires. La masse monétaire, au sens étroit, est constituée par l'agrégat M1, qui comprend les pièces, les billets et les dépôts à vue, c'est-à-dire la monnaie directement utilisable par les agents économiques, contrairement aux comptes sur livret par exemple, qui nécessitent une opération préalable pour devenir utilisables sous forme de monnaie. Ces éléments, moins liquides, c'est-à-dire moins immédiatement mobilisables comme instrument de paiement, sont par contre intégrés aux agrégats M2 et M3.

Les agents économiques utilisent la monnaie dont ils disposent pour accomplir des actes économiques précis et variés (acheter, investir, prêter...). Il arrive qu'ils n'aient pas assez de moyens et qu'ils recourent au crédit pour augmenter leurs disponibilités monétaires. De même, lorsqu'on achète des monnaies étrangères (les devises), il est possible de le faire à crédit. Enfin, l'État emprunte souvent des fonds pour couvrir son déficit budgétaire. L'ensemble de ces opérations donnent lieu à la création monétaire.

En Algérie et tout les pays la monnaie joue un rôle important dans le fonctionnement de l'économie, elle est considérée comme une unité de compte, un intermédiaire des échanges et une réserve de valeur. Elle peut revêtir trois formes : monnaie fiduciaire (billets et pièce), monnaie scripturale constituée par jeu d'écriture des banques et les dépôts à vue auprès des intermédiaires financiers. Le processus de sa création est assuré par plusieurs acteurs qui participent à des degrés différents à l'offre de monnaie.

A partir de l'année 2000 l'Algérie a connu une forte expansion de la masse monétaire où elle a atteint 9929,2 milliards de DA en 2011 contre 2022,5 milliards de DA en 2000 et 343 milliards de DA en 1990, cette période est caractérisée par une forte création monétaire. Les

performances financières soutenues à partir des années 2000 ont permis de bien asseoir la stabilité financière, après le retour à la stabilité macroéconomique en 2000, dans un contexte de performance économique robuste (croissance forte et soutenue) et de maîtrise de l'inflation à l'exception de l'année 2009 où elle a dépassé le seuil de 5% (5,74 % en moyenne annuelle). Cette maîtrise de l'inflation témoigne de la consolidation de la stabilité monétaire en Algérie, elle-même ancrée sur la solidité marquée de la position financière extérieure nette, et reflète des politiques budgétaire et monétaire prudentes.

L'objet de notre travail est de traiter et d'analyser le processus de la création monétaire en Algérie se basant sur les années 2000. Par conséquent, notre objectif est d'essayer de répondre à la problématique suivante : **Comment la monnaie est-elle créée en Algérie et qu'elle est son impact sur le taux d'inflation et le rôle de la banque d'Algérie ?**

Pour répondre à cette problématique d'autres questions méritent réflexion :

- **Quelles sont les sources et les acteurs de la création monétaire et quelle est la principale source de la création qui domine la décennie 2000 et pourquoi ?**
- **Comment les fluctuations des prix du pétrole influent-ils sur l'offre de monnaie ?**
- **Quelle est la réaction de la Banque d'Algérie à l'expansion de l'offre de monnaie qu'a connue l'économie depuis 2000 ?**

Notre sujet de recherche est basé sur un certain nombre d'hypothèses :

- La monnaie en Algérie est créée par la banque centrales les banques commerciales à partir de trois sources : le crédit à l'économie, le crédit à l'Etat et les avoirs extérieurs, cette dernière est la principale source de la création monétaire.
- Les indicateurs de la sphère monétaire subissent, et fortement, l'impact des fluctuations des prix du pétrole. La variation des prix des hydrocarbures induit des effets directs sur l'offre de monnaie dans la mesure où les avoirs extérieurs constituent la principale source de la création monétaire en Algérie.

- La BA a adopté une politique monétaire restrictive pour absorber l'excès de liquidité dans le système bancaire et de maintenir l'inflation sous contrôle.

Pour pouvoir répondre à notre problématique, nous avons mené d'abord une étude théorique, suivie ensuite d'une étude analytique qui a nécessité :

- Une recherche bibliographique qui nous a permis de cerner notre problématique, de fixer les objectifs de notre analyse et de prendre connaissance des aspects théoriques liés, notamment, à la monnaie et sa création.
- Une analyse de données et de statistiques portant sur l'évolution de la sphère monétaire en Algérie.

Afin d'étudier et d'analyser le processus de la création monétaire en Algérie, nous avons structuré notre travail en trois chapitres :

Le premier chapitre intitulé : « monnaie et création monétaire » se décompose en deux sections. La première section présente : « des notions sur la monnaie » tel que ses fonctions, ses formes et les agrégats qui la mesurent. La deuxième section porte sur : « la création monétaire » où nous présenterons les différents acteurs, sources et limites de ce processus.

Le deuxième chapitre intitulé : « Les théories de la monnaie et la mise en œuvre de la politique monétaire » est structuré en trois sections. La première section représente : « les théories de la monnaie », tel que les théories de l'offre et de la demande de monnaie. La deuxième section porte sur « la politique monétaire » où il est présenté ses différents objectifs et instruments. La troisième section donne un aperçu sur : « l'indépendance de la banque centrale.

Le troisième chapitre est intitulé : « l'analyse de la création monétaire : le cas de l'Algérie ». Ce chapitre est organisé en trois sections, la première section intitulée : « L'analyse de la sphère monétaire de l'économie algérienne », et à partir de l'analyse d'un certain nombre de statistiques de la sphère monétaire. La deuxième section intitulée : « L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur la sphère monétaire et le taux d'inflation » l'analyse est portée sur l'impact des prix du pétrole sur la liquidité et l'inflation. La dernière section intitulée : « la gestion de la

surliquidité bancaire », dans cette section on a essayé de présenter la manière avec laquelle la BA réagit au phénomène de la surliquidité.

Chapitre I

Monnaie et création monétaire

La monnaie joue un **rôle essentiel** dans le fonctionnement des **économies** et des **sociétés**. La **maîtrise de sa création** représente donc un **enjeu** déterminant. On imagine souvent que le pouvoir de créer la monnaie se confond avec la fameuse « **planche à billets** » des **banques centrales**. En réalité, il dépend bien davantage de l'activité des banques qui ont la capacité de créer de l'argent quasiment à partir de rien. Pour autant, ce pouvoir ne vaut que pour le **secteur bancaire** dans son **ensemble**, et pas pour chaque banque prise isolément. Et il est loin d'être illimité.

Dans ce chapitre, nous allons étudier dans la première section les fonctions de la monnaie, ses différentes formes et les différents agrégats monétaires et dans la deuxième nous allons étudier la façon dont les banques et les autres institutions de dépôts la créent, ainsi que ses contreparties et les limites de sa création.

Section 01 : Notions sur la monnaie

La monnaie n'est pas simple à définir, car elle comporte plusieurs dimensions. Donc dans cette section on va définir ce concept, présenter ses fonctions, ses différentes formes et enfin les agrégats qui la mesurent.

1.1.Définition de la monnaie

D'après M. De Mourgues, la monnaie est définie comme : « une institution caractérisant l'économie d'échange. Il est également possible de la présenter en insistant soit sur les fonctions qu'elle remplit soit sur les propriétés qu'elle doit nécessairement remplir pour jouer complètement son rôle »⁴.

« La monnaie rassemble à tous les actifs financiers pouvant être utilisés dans les transactions, soit directement et immédiatement, soit après une conversion facile et rapide en moyen de paiement, n'impliquant, le cas échéant, qu'un faible risque de fluctuation du capital investi. Concrètement, cela signifie que l'on admet que des placements financiers, dans la liquidation avant l'échéance peut susciter une variation du capital investi, soient considérés comme monétaire dans la mesure où l'ampleur de cette variation est prévisible et limitée »⁵.

⁴M.DeMourgues, « Macroéconomie Monétaire », Ed. ECONOMICA, Paris, 2000.

⁵S. BRANA et M. C AZALS« la monnaie », 2^{ème} édition, Dunod, paris, 1997, p9.

Dans son acception la plus courante la monnaie peut être définie comme l'ensemble des moyens de paiements acceptés partout dans le monde, au sein d'un territoire géographique déterminé, directement utilisable pour réaliser le paiement sur les marchés des biens et des services et pour le règlement de l'ensemble des dettes.

1.2. Les fonctions de la monnaie

Définir la monnaie est une tâche difficile. Les économistes ont convenu d'en donner une définition indirecte, dite définition fonctionnelle de la monnaie. Dès lors, la monnaie constitue à la fois, un intermédiaire des échanges, une réserve de pouvoir d'achat et un instrument de mesure de valeurs.

La monnaie fait partie de ces concepts qui tirent leur meilleure définition de leur usage; de leur utilité dans la vie économique. On cherche donc, à savoir ce qu'est la monnaie par ce qu'elle fait, c'est-à-dire ses fonctions.

La monnaie est considérée comme un bien rare qui répond à un besoin des agents économiques. La monnaie est un bien utile, et, donc, elle a une valeur d'usage.

Selon L. DUPRIEZ: « La monnaie se reconnaît aux fonctions qu'elle exerce au sein de l'économie. Ces fonctions déterminent la valeur d'usage de la monnaie. »⁶

Ainsi pour répondre à la question ce qu'est la monnaie, il suffit de déterminer ses fonctions dans l'économie.

Cette analyse dite " fonctionnelle" remonte au philosophe grec Aristote. Depuis, l'accent est mis plus particulièrement, selon les époques et les écoles de pensées, sur l'une d'entre elles. Ainsi Aristote, considère que la monnaie remplit trois principales fonctions:

- La monnaie sert d'instrument aux transactions; c'est un moyen d'échange; un moyen de paiement, un intermédiaire des échanges.
- La monnaie joue le rôle d'un étalon de valeurs: c'est une unité de compte comme le mètre par exemple qui est une mesure des distances ou le kilogramme une unité de poids.

⁶ DUPRIEZ. L, « La monnaie dans l'économie », Cujas, 1976.

- La monnaie constitue une réserve de valeur: elle permet de différer et, éventuellement, de conserver le pouvoir d'achat dans le temps et dans l'espace.

Cependant, cette approche fonctionnelle ne permet pas de saisir toutes les dimensions de la monnaie. Une approche alternative, appelée « approche institutionnelle » permet de compléter cette approche fonctionnelle et d'apporter des éléments de réponse à la question fondamentale « pourquoi les agents économiques ont utilisé, utilisent et utiliseront la monnaie ? ».

1.2.1. La monnaie est un moyen de paiement

A. La notion de paiement

La monnaie sert à payer. L'acte de paiement peut être réalisé par l'argent, le travail ou la cession d'un bien. Le bien qui a pour vocation d'être le moyen de paiement, c'est-à-dire remis lors de la compensation de la dette, va être qualifié de monnaie.

B. La monnaie est le moyen de paiement universel

La caractéristique fondamentale de la monnaie est sa commodité dans les paiements. Elle rend l'acte de paiement facile. Pourquoi ?

Si on prend par exemple un billet de banque de 1000 DA :

- La valeur de ce billet est indiscutable : En effet, la valeur faciale (affichée sur le billet) appelée également valeur nominale⁷, est fixe et ne peut pas faire l'objet de marchandage.
- La disponibilité de la monnaie en quantité suffisante pour assurer les échanges.
- Le pouvoir libératoire du billet de banque, c'est-à-dire l'obligation imposée aux agents économiques d'accepter la monnaie dans les transactions. Cette obligation découle d'un texte réglementaire (décret) qui confère à la monnaie émise par la banque centrale un pouvoir libératoire illimité.

Ainsi, en tant qu'intermédiaire des échanges, la monnaie doit avoir pour qualité essentielle d'être échangeable sans délai ni coût contre n'importe quel bien ou service.

⁷La deuxième notion de valeur associée à la monnaie est la valeur réelle c'est-à-dire le pouvoir d'achat de la monnaie qui représente la quantité de bien achetée par une unité monétaire. Cette valeur est variable en fonction de l'inflation.

Selon L. DUPRIEZ (1976)⁸:

« La monnaie est un droit immédiat sur les biens, un pouvoir d'achat indifférencié. »

Ce rapport de la monnaie aux biens qu'elle permet d'acheter est central dans l'histoire de la pensée monétaire. Ainsi :

Pour A.SMITH (1776)⁹:

« La richesse ne consiste pas dans l'argent ou dans la quantité de métaux précieux, mais bien dans les choses qu'achète l'argent et dont il emprunte toute sa valeur, par la faculté qu'il a de les acheter ».

Pour JB SAY (1803)¹⁰ :

« La monnaie dans son rôle d'intermédiaire facilite les échanges, et en circulant elle-même elle permet aux biens de mieux circuler ».

Pour mieux apprécier le rôle de la monnaie dans l'économie, J.B. SAY utilise plusieurs concepts :

– La monnaie-lubrifiant: Les monnaies sont semblables à l'huile qui adoucit les mouvements d'une machine compliquée Il ne faut « ni trop, ni trop peu », ou bien

– La monnaie-véhicule: La monnaie qui « transporte les biens ». L'argent n'est que la voiture des produits.

1.2.2. La monnaie en tant qu'unité de compte

A. La notion d'unité de compte

Dans ce cadre, la monnaie sert à compter. Pour saisir cette notion, il faut se situer à un niveau abstrait, immatériel. La monnaie est un numéraire c'est-à-dire ce qui sert à compter. La monnaie est une unité du système de compte.

B. Qu'est ce qu'on compte avec la monnaie?

La monnaie permet d'estimer la valeur, le prix, de tous les biens et services échangés dans l'économie.

⁸DUPRIEZ. L, op.cit., p 53.

⁹ A.SMITH, « Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations », Gallimard, Paris, 1976, p246.

¹⁰ JB SAY (1803), « Traités d'économie politique », paris, Calmann-Lévy, 1972, p138

C. La monnaie en tant qu'unité de compte simplifie le système des prix

Pour apprécier cette fonction de la monnaie, on considère une économie, fictive, à 4 biens (blé, poisson, mouton et vêtement).

➤ **Le système des prix dans une économie sans monnaie a 4 biens**

Les prix sont relatifs: 2 à 2

Dans cette économie à 4 biens, il y a 6 prix relatifs.

Dans une économie à n biens, il y a $n(n-1)/2$ prix relatifs¹¹.

➤ **Le système des prix dans une économie avec monnaie a 4 biens**

Par convention (coutumes, Loi) : le Blé est choisi comme unité de compte.

Passage d'un système de prix relatifs (2 à 2) à un système de prix absolus.

Dans cette économie à 4 biens, il y a 3 prix absolus.

Dans une économie à n biens il y a $(n - 1)$ prix absolus¹².

D. En quoi consiste l'unité de compte?

L'unité de compte est le nom de la monnaie: Dinar, Euro,...

Les principales sources de dénomination :

- La dénomination matérielle: c'est la plus ancienne. Elle évoque un bien tangible matériel ou une unité de poids (exemple la livre).
- La dénomination politique: Evoque une institution sociale, politique, un peuple, un pays

Exemple :

* Le franc français: le franc désigne le nom d'une ethnie germanique qu'on appelle les francs.

Le nom Franc entre dans le domaine monétaire en 1360, date de la frappe d'une pièce représentant le roi de cette ethnie.

* Euro: en référence à l'Europe

- La dénomination institutionnelle:

¹¹BRADLEY.X et DESCAMPS.C, op.cit., p 31.

¹² BRADLEY.X et DESCAMPS.C, op.cit., p 32.

Exemple: les droits de tirages spéciaux du fonds monétaire international (FMI). Le DTS est une unité de compte du FMI. Il est sous forme d'un panier de monnaie (Dollars, Euro, Yen...).

1.2.3. La monnaie en tant que réserve de valeur

Dans ce cas, la monnaie déplace vers le futur le pouvoir d'exercer un droit sur les biens. Selon J.M. KEYNES¹³ :

« L'importance de la monnaie découle essentiellement du fait qu'elle constitue un lien entre le présent et le futur ».

En tant que réserve de valeur, la monnaie permet l'exercice des choix inter temporels.

- Historiquement, cette fonction a été liée au fait que la monnaie était constituée par une marchandise recherchée pour ses qualités intrinsèques (ses qualités propres) comme
- l'or ou l'argent.
- Aujourd'hui, la monnaie est recherchée comme élément du patrimoine; comme un actif dont la qualité est sa liquidité.

A. La monnaie est un élément du patrimoine des agents économiques

D'une manière schématique, le patrimoine d'un agent économique est constitué par trois catégories d'actifs :

- Les actifs monétaires : billets de banque, pièces de monnaie et monnaie scripturale.
- Les actifs financiers: actions, obligations, contrats d'assurance, ...
- Les actifs réels: biens immobiliers, terrains, bijoux, ...

B. La monnaie est l'actif le plus liquide du patrimoine

Selon J.M. KEYNES :

« La monnaie est un actif liquide à liquidité parfaite et à rendement nul ».

La liquidité d'un actif représente une qualité: La disponibilité pour le règlement (pour le paiement).

¹³J.M.KEYNES, « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », MacMillan, 1973, p295.

La monnaie fait l'objet d'une demande spécifique pour sa liquidité au-delà des besoins de paiement des agents économiques pour l'échange. La monnaie est demandée pour elle-même et constitue de ce fait une réserve de valeur.

1.2.4. Complémentarité et importance des fonctions de la monnaie

Y a-t-il une continuité ou une contradiction entre les fonctions de la monnaie?

La monnaie permet d'assurer une continuité de l'échange dans l'espace (en tant qu'intermédiaire des échanges) et dans le temps (en tant que réserve de valeur).

La contradiction peut se manifester entre la fonction de réserve de valeur et la fonction d'intermédiaire des échanges.

- D'un côté, la monnaie doit être dépensée, abandonnée par son détenteur contre les biens. Elle a de ce fait une vocation pour circuler, pour faciliter l'échange. Plus la vitesse de circulation de la monnaie est élevée plus elle remplit sa fonction d'intermédiaire des échanges convenablement.

- D'un autre côté, la monnaie doit être conservée, retirée de la circulation par son détenteur.

Selon Keynes, la préférence pour la liquidité conditionne la circulation monétaire :

« C'est ce calcul permanent entre garder la monnaie et s'en défaire qui fait le jeu de la circulation monétaire ».

Quelle est la fonction la plus importante pour caractériser la monnaie?

➤ La fonction de réserve de valeur est considérée comme la moins indispensable.

Certains auteurs mettent au premier plan la fonction d'unité de compte. L'économiste français J. DENIZET¹⁴, considère que :

« La monnaie est l'instrument de calcul économique lié à l'échange avant d'être le bien intermédiaire des échanges ».

¹⁴ DENIZET. J, « Monnaie et financement », Dunod, Paris, 1967.

- Pour d'autres auteurs, c'est la fonction d'intermédiaire des échanges qui singularise la monnaie. L'essence de la monnaie est de circuler. Elle permet de ce fait de caractériser l'économie monétaire par opposition à l'économie de troc.

1.2.5. Les limites de l'approche fonctionnelle de la monnaie

L'assimilation de la monnaie à un bien économique parmi d'autres et son analyse en termes de demande, d'offre et de prix, ne permettent pas de saisir la totalité du phénomène de la monnaie. Il y a lieu de prendre en compte sa dimension collective et psychosociologique dans la société (confiance) ainsi que le rôle de l'Etat dans la définition du fait monétaire.

Dans ce cadre, M. De Mourgues¹⁵ relève que « La monnaie est un phénomène social, car elle repose sur la confiance des agents dans le système qui la produit ».

Affirmer que la monnaie est un phénomène social c'est:

- Considérer la monnaie comme partie intégrante des variables réelles (rejet de l'analyse dichotomique).
- Souligner l'aspect conventionnel de la monnaie: la valeur de la monnaie n'est autre que ce que la société décide d'y voir. C'est la convention et non la référence à telle ou telle substance (métal ou autre) qui définit l'acceptabilité, c'est à dire la valeur sociale, de la monnaie.
- Interpréter la monnaie comme une institution.

A. La dimension institutionnelle de la monnaie

L'école autrichienne considère que la monnaie fait partie des institutions sociales qui servent le bien public :

« Au même titre que les lois ou le code moral, la monnaie contribue à la liberté des individus, puisque, en son absence, l'allocation des ressources se ferait d'une façon arbitraire.»¹⁶

Pour les économistes français, comme M. AGLIETTA et A.ORLEAN :

¹⁵ M. De Mourgues, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », Economica, Paris, 1991.

¹⁶MEHRI Néjib, « Economie et Gestion Axe 5: Monnaie et financement », Tunis, 2007, p.13.

« La monnaie joue un rôle fondateur de la cohésion sociale, elle est la première de ces institutions sans lesquelles aucune économie ne peut exister. »¹⁷

B. Monnaie et Etat

A partir du moment où la monnaie est pensée comme une institution, comme un principe d'organisation de la société (comparable au système juridique, par exemple), se pose la question de son rapport avec la puissance publique. Au cours de l'histoire, le privilège d'émission apparaît comme un attribut de la souveraineté: la monnaie était considérée comme « le fait du prince ». La monnaie tire-t-elle sa substance du fait que l'Etat intervient dans les conditions de son émission?

C. La monnaie a les caractéristiques d'un bien public

Un bien public a deux caractéristiques :

- L'indivisible: Son utilisation par un agent ne restreint pas l'utilisation que les autres peuvent en faire.
- L'inappropriabilité: Son usage n'est pas restreint à un seul individu: (les lois, le langage)

La monnaie remplit les deux caractéristiques et de ce fait, elle appartient au domaine public. D'où la légitimité de l'intervention de l'Etat dans le domaine monétaire.

D. Etat et unité de compte

La forme la plus ancienne et la moins contestée de l'intervention de l'Etat porte sur l'unité de compte. Il y a unanimité sur l'intervention de l'Etat au niveau de cette fonction : pour un pays (ou une région intégrée) l'unité de compte, l'étalon de valeurs, doit être unique. Plus les agents économiques sont nombreux à adopter un étalon, plus la comparabilité des mesures renforce son usage.

L'intervention de l'Etat vise à normaliser l'unité de compte pour en faire une institution par l'imposition du cours légal (Cours légal: obligation faite aux agents d'accepter les billets et pièces en paiement pour leur valeur nominale).

¹⁷MEHRI Néjib, op.cit., p13.

Par exemple, dans notre pays l'unité de compte est le dinar alors qu'elle était au temps du protectorat français le franc.

La communauté économique européenne a pour unité de compte commune l'Euro.

E. Etat et moyen de paiement

Le contrôle public exercé sur la fonction d'intermédiaire des échanges ne fait pas l'unanimité des théoriciens.

Deux conceptions s'opposent sur cette question :

Pour la théorie étatique, l'émetteur du moyen de paiement doit être uniquement l'Etat. Alors que la théorie ultra-libérale, le moyen de paiement doit être émis par les banques. L'Etat ne doit intervenir à ce niveau.

Dans les faits, on trouve une juxtaposition de deux types de moyen de paiement :

- La monnaie de la banque centrale : le billet de banque et les pièces de monnaie. La banque centrale a le monopole de l'émission de cette forme de moyen de paiement.
- La monnaie des banques : la monnaie scripturale qui provient, essentiellement, des crédits bancaires.

1.3. Les différentes formes de la monnaie

La monnaie se trouve sous deux types de formes : les formes anciennes et les formes actuelles.

1.3.1. Les formes anciennes

A. La monnaie marchandise

Les premières monnaies étaient des objets, des marchandises, qui tiraient initialement leur valeur de leur emploi en tant que marchandise, autrement dit qui avaient une valeur intrinsèque. Les marchandises qui étaient choisies pour remplir les fonctions de la monnaie devaient être appréciées de toute la communauté dans laquelle elles sont apparues. C'est le cas par exemple du bétail chez les éleveurs ; le bœuf a ainsi été utilisé comme monnaie marchandise par les

Egyptiens, les Grecs, les Romains et Germains, c'est le cas de la morue en terre-neuve, la feuille de thé dans le sud de l'Asie, du tabac en Virginie, etc.

Une marchandise ayant valeur d'ornement, c'est le cas des coquillages comme le courrai en Chine, Inde, Brésil, et Afrique. C'est le cas aussi des pierres précieuses telles que les turquoises chez les indiens d'Amérique. L'utilisation des instruments de travail comme les haches en Afrique centrale, des hameçons en îles du pacifiques.

La monnaie marchandise a donc une double utilité : une utilité spécifique en tant que bien satisfaisant un besoin particulier et une utilité universelle en tant qu'instrument d'échanges.

B. La monnaie métallique

La forme métallique est la plus fréquente parce qu'elle présente les caractéristiques suivantes : elle est relativement inaltérable ; elle est facilement divisible ; enfin les métaux précieux sont rares et recherchés.

Il existe trois grandes étapes du développement de la monnaie métallique :

a. La monnaie pesée

On pèse l'objet métallique (blocs, lingots, pépites, pièces) servant à l'échange afin d'en déterminer son contenu en métaux précieux, et en détermine de façon souvent très rudimentaire sa teneur en cas de mélange avec d'autres métaux.

b. La monnaie comptée

Le métal est transformé en pièces de petite taille dont la dimension et la teneur est progressivement normalisée, il suffit alors de compter les pièces pour déterminer la quantité d'or ou d'argent que le transmet.

c. La monnaie frappée

Les autorités, religieuse ou politique, vont attester, par le sceau ou le signe qu'elles frappent sur les pièces, la valeur de celles-ci (titre et poids).

Bien après, on a mis en place un nouveau système monétaire appelé le bimétallisme or et argent et soumis aux règles suivantes :

- L'or et l'argent circulent librement sous formes de pièces.
- Un rapport légal est établi entre ces deux métaux : par exemple X grammes d'or valent Y grammes d'argent.
- Un cours légal leur est donné : chacun se devait de les accepter en règlement d'une transaction.

1.3.2. Les formes actuelles

Les différentes formes actuelles de monnaie peuvent être réparties en deux groupes : les actifs monétaires et les actifs quasi liquides et à court terme.

A. Les actifs monétaires

Les actifs monétaires sont les formes monétaires et les supports monétaires dont l'utilisation dans l'échange n'exige aucune conversion ou transformation préalable. Il existe deux formes d'actifs monétaires : la monnaie manuelle et la monnaie scripturale.

a. La monnaie manuelle ou fiduciaire

La monnaie manuelle est constituée des billets et des pièces (monnaie divisionnaire). Ces deux formes de monnaie se regroupent sous l'appellation de monnaie fiduciaire et sont les seules formes de monnaie officielle légale (monnaie banque centrale).

a.1. La monnaie divisionnaire

Les monnaies divisionnaires (pièces de monnaie sans valeur intrinsèque ou monnaie de billon) sont strictement équivalentes aux billets de banque. La seule différence concerne le mécanisme d'émission, ces pièces sont fabriquées par les trésors nationaux et donc par les Etats.

Le trésor les vend ensuite à leur valeur qui est inscrite en la pièce à la banque centrale qui va alors les mettre en circulation, c'est-à-dire les monétiser, en les cédants aux établissements

bancaires et au trésor selon les besoins de leur clientèle. Le trésor public bénéficie ainsi d'une source de revenu dans la mesure où le coût de fabrication des pièces est inférieur à la valeur inscrite sur la pièce.

a.2. Les billets

Les billets sont fabriqués par les banques centrales nationales ou des entreprises publiques ou privées qui sont sous contrôle des banques centrales nationales. C'est la banque centrale qui les émet en circulation ; les billets mis en circulation sont considérés comme une créance que les possesseurs de billets détiennent sur les banques centrales nationales. Ils sont donc inscrits au passif des bilans comptables de ces banques centrales.

b. La monnaie bancaire ou scripturale

La monnaie scripturale est la monnaie d'écriture. Elle est constituée par les soldes créditeurs des comptes disponibles à vue et immédiatement transférables. Les banques secondaires ont le privilège de l'émission et de la mise en circulation de la monnaie scripturale qui est en quelque sorte une monnaie privée. Les chèques et les cartes bancaires sont quant à eux des exemples de support de monnaie scripturale.

La quantité de la monnaie métallique en circulation a toujours été insuffisante pour les besoins de commerce. Les banques ordinaires, qui ne pouvaient donc émettre de billets, ont contourné la difficulté en autorisant leurs clients à payer leurs créanciers à l'aide de crédits. Ces crédits en compte constituent une monnaie nouvelle créée par les banques : la monnaie scripturale, qui circule par jeux d'écriture, d'où son nom. Cette procédure est ancienne, antérieure même à celle du billet. Mais laissons de côté l'aspect historique et venons-en aux formes contemporaines de la monnaie scripturale. Les principales formes actuelles de circulation de la monnaie scripturale sont :

b.1. Le chèque bancaire¹⁸

¹⁸JEAN-FRANCOIS GOUX, « Macroéconomie monétaire et financière : théories, institutions, politiques », 5^e édition, ECONOMICA, 2010.

Le chèque bancaire est un titre négociable représentatif de la monnaie scripturale. Il a un caractère bancaire indiscutable puisqu'il est obligatoirement tiré (émis) sur une banque ou un organisme assimilé.

Le chèque permet des retraits en espèces aux guichets des banques ou le paiement à des tiers. Mais attention : ce n'est pas la circulation des chèques qu'est comparable à celle des billets, ce qui circule ce sont des dépôts entre les banques sous forme de virements par jeux d'écritures. La monnaie scripturale, ce n'est pas le chèque, ce sont les dépôts et plus précisément les dépôts à vue transférables.

b.2. Le virement bancaire¹⁹

Le virement est l'opération qui consiste à débiter le compte d'un client donneur d'ordre pour créditer ou faire créditer du même montant le compte du bénéficiaire (une autre personne ou un autre compte de la même personne). Matériellement, la banque reçoit de son client, au guichet ou par lettre, un ordre écrit stipulant la somme à virer, le nom de bénéficiaire et de sa banque avec si possible son numéro de compte.

b.3. La carte bancaire²⁰

b.3.1. Les différents types de cartes

Les cartes existantes peuvent être classées suivant trois critères : la fonction, l'organisme émetteur et les caractéristiques techniques. En considérant la fonction, on peut distinguer quatre types de cartes :

- La carte de retrait, qui permet de retirer de l'argent des distributeurs automatiques de billets (DAB) et des guichets automatiques des banques (GAB) ;
- La carte de paiement nationale qui permet le retrait d'argent auprès des DAB-GAB et le paiement avec débit immédiat ou différé dans le commerce en France et la carte de paiement internationale qui permet des retraits et des paiements en France et à l'étranger et peut être assortie de services d'assistance et d'assurance ;
- La carte de crédit qui permet d'obtenir des avances de fonds ;
- Le porte-monnaie électronique (carte à puce rechargeable).

¹⁹JEAN-FRANCOIS GOUX, op.cit.

²⁰ Idem.

b.3.2. La carte bancaire est-elle une monnaie électronique ?²¹

La carte de paiement immédiat ou différé fonctionne comme un ordre de virement. On pourrait tout au plus la qualifier de « chèque électronique ». Ce n'est qu'un moyen de circulation de la monnaie scripturale et non une nouvelle forme monétaire.

La carte à puce rechargeable correspond à une opération de retrait de monnaie scripturale lors de son chargement et à une opération de virement lors de son déchargement. Dans ce cas, certains ont utilisé l'expression de « porte-monnaie électronique », mais finalement ce n'est encore une fois qu'un moyen de circulation est temporairement arrêté lorsque la monnaie réside dans la carte.

B. Les actifs quasi liquides et à court terme

Les actifs quasi liquides et à court terme sont à l'origine conçus en vue de l'épargne. On y range l'ensemble des moyens de paiement dont l'utilisation exige une transformation préalable (comptes sur livrets d'épargne, comptes bloqués, etc.).

1.4. Les mesures de la masse monétaire : les agrégats monétaires

1.4.1. Définition de la masse monétaire

La monnaie peut être détenue par plusieurs agents économiques:

- Les particuliers (ménages), l'Etat et les entreprises: les agents non financiers (ANF).
- Les institutions financières (banques): Agents financiers.

L'ensemble des moyens de paiement détenus par les agents non financiers, constitue le stock monétaire d'un pays c'est-à-dire la masse du pouvoir d'achat disponible et susceptible de se porter sur les marchés. Ce stock de moyens de paiement est appelé masse monétaire.

La masse monétaire est peut être définie comme : « la quantité totale de monnaie dans une économie ou ensemble des différentes formes de monnaie et moyens de paiements, y compris certains actifs susceptibles d'être rapidement convertis en liquidités »²²

²¹ JEAN-FRANCOIS GOUX, op.cit.

²²PARKIN M ; BADE R et CARMICHAEL, Introduction à la macroéconomie moderne, 4^e édition, ERPI, 2010.

La quantité de monnaie en circulation dans une économie est mesurée par les agrégats monétaires, ils sont au nombre de quatre. On distingue du plus liquide au moins liquide : l'agrégat M_1 , l'agrégat M_2 , l'agrégat M_3 et l'agrégat L. Ces quatre agrégats constituent la masse monétaire, ils ont pour objet de recenser les avoirs détenus par les agents économiques non financiers.

1.4.2. Les agrégats monétaires

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

1.4.3. Définition et choix des agrégats monétaires

La définition et le choix des agrégats monétaires posent un double problème :

- Problème de frontière entre actif monétaire (AM) et actif non monétaire (ANM) : Comment distinguer entre ces deux types d'actifs?
- Problème de composition de la masse monétaire : Comment classer les différentes formes d'actifs monétaires?

Les innovations financières, la déréglementation et la mondialisation des économies, ont rendu de plus en plus difficile la séparation entre actifs monétaires et actifs non monétaires.

La masse monétaire est désormais constituée des moyens de paiements immédiats ou différés et d'actifs financiers que les agents économiques considèrent comme pouvant être utilisés en règlement des transactions après conversion facile et rapide en moyens de paiement sans risque important de perte en capital.

La gestion et/ou l'émission d'actifs monétaires ne sont plus limitées aux seules institutions financières.

Les titres émis par les entreprises (les billets de trésorerie) et l'Etat (les bons du trésor), sont assimilés par leurs détenteurs aux actifs émis ou gérés par les établissements bancaires.

Exemple: distinction entre actifs monétaires et valeurs mobilières

Les valeurs mobilières (les actions et les obligations):

1. ne deviennent liquides qu'après négociation sur un marché secondaire, ce qui implique un risque de perte en capital et suppose, dans la plupart des cas, un prélèvement sur les encaisses de l'acquéreur des titres.
2. La cession de valeurs mobilières, s'effectuait entre agents non financiers : les banques intervenaient peu sur le marché financier, et ne donnait lieu qu'à un transfert d'encaisses: Elle était sans conséquences sur la masse monétaire.

Les Valeurs Mobilières sont exclues de la masse monétaire.

A. L'agrégat M1 : les disponibilités monétaires

L'agrégat M1 : regroupe les instruments de paiement à la disposition du public : les billets, les pièces, les dépôts à vue non rémunérés auprès des banques.

$M1 = \text{billets de banque} + \text{pièces de monnaie} + \text{monnaie scripturale}$

Monnaie divisionnaire (MD) = pièces de monnaie

Monnaie fiduciaire (MF) = monnaie divisionnaire + billets de banque

Monnaie scripturale (MS) = ensemble des avoirs à vue transférables auprès des banques de dépôts et du CCP.

B. L'agrégat M2

L'agrégat M2 : rassemble l'agrégat M1 et les placements à vue en monnaie nationale rémunérés, effectués auprès des établissements de crédit et du Trésor, non mobilisables par le chèque.

$M2 = M1 + QM$

QM = quasi-monnaie : épargne liquide

QM est constituées par :

- dépôts à terme (comptes à terme + bons de caisse)
- certificats de dépôts
- comptes spéciaux d'épargne
- autres produits d'épargne
- avoirs en devises ou en dinars convertibles
- autres sommes dues à la clientèle

C. L'agrégat M3

L'agrégat M3 : comprend l'agrégat M2 plus les placements à échéances non négociables, les titres à court terme négociables, les dépôts à vue et les autres dépôts et titres du marché monétaire en devise.

$$M3 = M2 + EA.$$

EA : Epargne affectée ($M3 - M2$) = dépôts d'épargne logement (EL) + dépôts d'épargne projet et investissement (EPI) + emprunts obligataires à + d'un an (EO)

D. L'agrégat M4

L'agrégat M4 : regroupe l'agrégat M3 et les placements liquides pouvant être transformés rapidement en monnaie mais différents de l'agrégat M3, soit parce qu'ils sont émis par des agents non financiers, soit en raison de la nature du contrat entre les deux agents.

$$M4 = M3 + ATCN$$

$$\text{Ou bien } M4 = MF + MS + QM + EA + ATCN$$

ATCN: autres titres de créance négociables = Titres émis par l'Etat + Billets de trésorerie.

D'une façon générale, la structure des agrégats monétaires n'est pas figée et sa variation est due à des origines conjoncturelles (évolution des taux d'intérêt par exemple) et à des origines structurelles (fiscalité).

Après avoir défini la monnaie et citer ces fonctions, ses formes et les agrégats qui la mesurent, on passe à la deuxième section où on va étudier le processus de sa création.

1.4.4. Repérage statistique

La masse monétaire est mise à la disposition des agents non financiers. Elle sert à assurer l'ensemble de leurs transactions. La monnaie est un élément du patrimoine d'un agent non financier, elle se trouve à l'actif de son bilan.

Pour les intermédiaires financiers, la monnaie est une dette vis-à-vis de sa clientèle. Elle se trouve au passif du bilan.

Nous pouvons donc mesurer la masse monétaire de deux façons :

- par la somme des actifs monétaires détenus par les ANF. Ils sont inscrits à l'actif de leur bilan.
- par la somme des actifs monétaires émis par les intermédiaires financiers. Ils sont inscrits au passif de leur bilan.

La monnaie détenue par les institutions financières n'est pas en circulation dans l'économie. Elle n'est pas comptabilisée dans la masse monétaire.

1.4.5. Utilité et objet des agrégats monétaires

Le calcul et l'observation d'un agrégat monétaire présente plusieurs intérêts :

- Analyse des comportements financiers des agents économiques : l'évolution de la structure de la masse monétaire au cours du temps reflète les changements de comportement des agents économiques face aux actifs monétaires. L'analyse des agrégats indique les mouvements de substitution entre les divers éléments de la masse monétaire.
- Les agrégats sont des cibles de politique monétaire : les autorités monétaires tentent de contrôler les agrégats monétaires en déterminant des normes de croissance.
- Calcul de la vitesse de circulation de la monnaie: V

Définition: c'est le nombre de transactions que finance un stock donné de monnaie au cours d'une période.

Mesure: $PIB / M2 = V$.

Le calcul de la vitesse de circulation de la monnaie a un double intérêt :

- En tant qu'indice conjoncturel puisque la croissance économique est souvent associée à une augmentation de V .
- En tant qu'indice structurel puisque l'évolution tendancielle de V reflète les changements profonds dans les habitudes de paiement des ANF.

➤ Calcul du taux de liquidité de l'économie

C'est le rapport d'un indicateur de la masse monétaire sur le PIB.

Taux de liquidité : $TL = MM / PIB = M2/PIB =$ quantité de monnaie pour une unité de production.

Plus le taux de liquidité augmente, plus les agents économiques manifestent une préférence pour les actifs liquides. La mesure du taux de liquidité est importante. En effet, lorsqu'une économie est très liquide, les ménages et les entreprises détiennent un volume important de monnaie qui peut alimenter une forte demande de consommation et provoquer des tensions inflationnistes.

Par contre, lorsque l'économie manque de liquidités, il s'ensuit un manque de financement pour les entreprises ; ce qui entraîne un frein à la production et à la croissance économique.

Section 02 : La création monétaire

La monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiement dont disposent les agents économiques pour régler leurs transactions. Elle permet d'effectuer un paiement immédiat. Le besoin des agents économiques de ces moyens entraînent un besoin de création monétaire. Créer de la monnaie signifie mettre en circulation une nouvelle quantité de monnaie qui entraîne un accroissement de la masse monétaire.

Le mécanisme de la création monétaire se fait selon des principes bien particuliers et par l'intervention de multiples acteurs. La présentation de ce mécanisme, en premier lieu de cette section, est complétée par les acteurs de ce processus, en second lieu, ensuite par celle des contreparties de la masse monétaire et enfin, par les limites de ce processus.

2.1. Le mécanisme de la création monétaire

2.1.1. Définition de la création monétaire

La création monétaire est l'opération qui consiste pour une banque ou plus généralement un établissement de crédit, à mettre à la disposition d'un agent économique non financier une certaine quantité de moyens de paiement utilisables sur les marchés de biens et de services (BERGER P. et ICARD A, 1995, p.18)²³. Les banques commerciales ont l'initiative de la création monétaire et en créent l'essentiel. Par la création monétaire, la banque émet une créance sur elle-même. L'acceptation de cette créance par le public en fait un moyen de paiement. La banque crée ex nihilo de la monnaie, en fait, sa monnaie : on retrouve l'adage « les crédits font les dépôts »

²³BERGER P. et ICARD A, « La monnaie et ses mécanismes », 12^e édition, Collection Que sais-je ?, Paris, 1995, p18.

que la théorie monétaire doit aux postkeynésiens. C'est de là qu'a émergé la définition de la monnaie en tant que créance sur le système bancaire.

Le crédit bancaire permet à un agent de disposer d'une capacité de paiement supplémentaire. Les banques n'ont pas puisé dans les dépôts préalables pour consentir un nouveau crédit. Un crédit bancaire implique toujours une création monétaire.

Ce processus peut être défini comme : « les modalités par lesquelles une nouvelle monnaie vient augmenter la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers résidents et les autres intermédiaires financiers »²⁴. Ou comme : « un processus de nouveaux moyens de paiement mis à la disposition des agents économiques »²⁵.

2.1.2 Le principe de la création monétaire

La création monétaire s'effectue par l'intermédiaire d'un crédit bancaire, consistant à transformer des créances en moyens de paiement. L'émission des billets par la banque centrale est la forme la plus évidente de la création monétaire, c'est pourtant la moins importante en terme de valeur. Il apparaît, néanmoins, que cette création correspond plutôt à des écritures en comptes à cause de la composition, essentiellement, scripturale de la masse monétaire.

En effet, dans les économies monétaires modernes, les principaux responsables de la création monétaire sont les établissements de crédits. Selon la célèbre formule : « les crédits font les dépôts », tout crédit s'ajoute au volume de monnaie existant. Le crédit bancaire permet à un agent de disposer d'une capacité de paiement supplémentaire.

Lorsqu'un dépôt effectué au sein d'une banque commerciale pour une durée, par exemple un an, la banque pouvait prêter cette somme pour une durée inférieure, les banques s'aperçurent toutefois que leurs stocks de monnaie ne descendaient jamais en dessous d'un certain seuil puisque une partie des sommes prêtées revenait toujours dans leurs caisses sous forme de dépôts.

Lorsque le trésor public, banquier de l'Etat, veut financer le déficit budgétaire, il peut émettre des bons de trésor qui seront achetés par les banques. Ces dernières acquièrent donc une créance sur le trésor public en créant de la monnaie. En revanche, si elles prêtent des ressources

²⁴DELAPLACE Marie, « Monnaie et financement de l'économie », DUNOD, 2eme édition, Paris, 2006, P62.

²⁵CAPUL Jean-Yves ; GARNIER Olivier, « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », HATIER, Paris, 1999, P264.

qu'elles possèdent déjà, il n'y a pas de création monétaire. Ce principe est lié aux crédits internes auprès de l'Etat.

Ces deux opérations, crédits auprès de l'économie et crédits auprès de l'Etat, constituent la source intérieure de la création monétaire des banques.

A celle-ci s'ajoute une source extérieure de la création monétaire ; crédit extérieur lié aux mouvements des capitaux avec l'étranger, les banques avec l'intermédiaire de la banque centrale cédant des devises étrangères sur le marché de change, c'est-à-dire, des avoirs en compte dans les banques étrangères (des exportateurs) ainsi que des bénéficiaires de créances sur l'étranger qui doivent transformer leurs avoirs en monnaie locales, inversement, elles procurent à leur clientèle les devises étrangères nécessaires pour effectuer des règlements hors du territoire national.

2.2 Les acteurs de la création monétaire

La banque centrale, les banques commerciales et le Trésor public participent à des degrés différents à l'offre de monnaie. Le tableau qui suit récapitule les différents acteurs qui créent de la monnaie et les circonstances qui sont à l'origine de cette création monétaire.

Tableau n° 01: Les acteurs de la création monétaire

Acteurs de la création monétaire	Circonstances à l'origine de la création monétaire
Banque centrale	Emission des billets de banque Concours aux banques secondaires Avances au Trésor Public Achat des devises
Trésor Public	Frappe des pièces de monnaie Création de monnaie scripturale en créditant les comptes des titulaires de comptes courants postaux (CCP) Emission des bons du Trésor

Banques commerciales	Octroi des crédits Achat des devises Achats de bons du Trésor Achat de titres de créances à leurs clients
----------------------	--

Source : établi par nos soins.

2.2.1 Les banques commerciales

Les banques ne sont plus de simples intermédiaires qui prêtent des fonds, elles créent de la monnaie lorsqu'elles accordent des crédits²⁶. Les banques de second rang créent de la monnaie scripturale à l'occasion de trois types d'opération :

1. Lorsqu'elles octroient des crédits aux agents non-financiers, elles acquièrent en contre partie des titres de créance sur l'économie ;
2. Lorsqu'elles accordent un crédit au Trésor public, elles acquièrent en contre partie des créances sur le Trésor en souscrivant des bons du Trésor ;
3. Lorsqu'elles créditent le compte d'un agent en échange de devises, elles acquièrent une créance sur l'extérieur.

La fonction essentielle de ces banques est de financer l'activité économique. Elles anticipent la production future en accordant des crédits. La forme monétaire créée est la monnaie scripturale appelée aussi monnaie bancaire.

Quelques principes fondamentaux de la création monétaire des banques:

1. Les dépôts en monnaie fiduciaire (MF) des agents non financiers (ANF) n'ont aucun effet sur le montant de la masse monétaire mais modifient sa structure.
2. Lorsque les paiements en monnaie scripturale (MS) se font entre clients d'une même banque, ces opérations n'ont aucun effet sur le bilan de la banque: changement du propriétaire du dépôt à vue (DAV).

²⁶CAPUL Jean-Yves, op.cit., p 265.

3. Le crédit (C) est à l'origine de la création monétaire: La banque crée de la monnaie en monétisant des créances et non en contrepartie de ses encaisses ($\Delta DAV > 0$ et $\Delta C > 0$).
4. Une banque peut accorder des crédits lorsqu'elle:
 - détient des réserves excédentaires en monnaie centrale, ou
 - est assurée que la banque centrale la refinancera.
5. Ce pouvoir de création monétaire est limité par des fuites :
 - la préférence des ANF à utiliser la MF: $b = B / D$ (au niveau global $b = B/M1$)
 - la réserve obligatoire (RO) imposée par la BC: $RO = r DAV$ (r en %).

▪ **Le multiplicateur du crédit**²⁷

La théorie du multiplicateur repose sur trois hypothèses :

H1: La passivité des banques: Dès qu'elles reçoivent de la monnaie centrale, elles la prêtent.

H2: La présence d'une demande illimitée de crédit de la part des emprunteurs.

H3: L'existence de deux types de fuites en monnaie centrale: les billets et les réserves obligatoires

➤ **Le multiplicateur de la base monétaire**

La base monétaire représente toute la monnaie centrale (billet) émise par la BC

Dans sa version la plus simple, le multiplicateur de la base monétaire peut être illustré comme suit :

▪ **Enonce**

- Le volume de la masse monétaire est proportionnel au volume de la monnaie centrale.
- La banque centrale peut contrôler la masse monétaire en contrôlant la base monétaire.
- L'offre de monnaie est exogène.

▪ **Démonstration**

* Les relations comptables:

(1) $BM = B + R$, BM : base monétaire, B: billets de banques, R: réserves des banques à la BC

²⁷MEHRI Néjib, op.cit., p 17.

(2) $M = B + D$, M: masse monétaire au sens de M1, D: des dépôts bancaires du public.

(3) $B = b \times M$, b: coefficient de préférence pour les billets des agents économiques

(4) $R = r \times D$, r: coefficient des réserves obligatoires

* La relation de causalité

- D'une part : $M = B + D \implies D = M - B$

Et, $R = r \times D \implies R = r(M - B)$

Or, $B = b \times M \implies R = r(M - bM)$

D'où, $R = r(1-b) \times M$

D'autre part, $BM = B + R \implies BM = bM + r(1-b)M \implies BM = [b + (1-b)r]M$

$\implies BM = M [b + r(1 - b)]$

RESULTAT: $M = \frac{1}{b + r(1 - b)} \times BM$

Ou bien: $M = m \times BM$ avec $m = 1 / b + r(1 - b)$

*Remarque: **m** est appelé multiplicateur monétaire ou multiplicateur simple de la base.

▪ **Interprétation**

*La masse monétaire (au sens de M1) est un multiple de la base monétaire.

*Le volume de la base monétaire explique le montant de la masse monétaire

*Si on admet que m est stable (pour r et b donnés), il existe une relation proportionnelle entre

M1 et BM $M = m \times BM$

➤ **Le sens de la causalité :** $M = m \times BM$

• Si l'offre de monnaie est exogène et la banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort non contraint. Les réserve excédentaire sont fondamentaux pour les banques.

• Si L'offre de monnaie est endogène et la banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort contraint. Les banques sont assurées d'obtenir un refinancement auprès de la banque centrale.

▪ **Le diviseur du crédit**

$$\text{On a } BM = M [b + r(1 - b)] \implies BM = \frac{1}{m} \times M$$

$\frac{1}{m}$ Est un diviseur du crédit de M, ici l'offre de monnaie est endogène puisque la base monétaire est offerte par rapport à $\frac{1}{m}$ de la masse monétaire qui a pour origine le crédit, contrôlé en partie par les banques commerciales et en d'autre partie par la demande du crédit des ANF. Ce sont les banques qui ont l'initiative de la création monétaire. La banque centrale ne fait que suivre et la création de monnaie centrale s'impose à elle. Elle est contrainte de refinancer automatiquement les banques et donc doit leur fournir toute la monnaie centrale dont elles ont besoin.

2.2.2 La banque centrale

La Banque centrale crée de la monnaie, à l'occasion de trois types d'opérations :

- 1) lorsque le Trésor éprouve des difficultés de trésorerie elle lui vient en aide et acquière en contrepartie de quoi elle acquière une créance appelée concours au trésor public ;
- 2) lorsque les banques de second rang ont besoin de monnaie Banque centrale (le refinancement des banques) ;
- 3) lorsqu'elle acquière des devises, la BC procède également à de la création monétaire (les opérations sur or et devises).

A. Les opérations sur « or et devises »

Les créances extérieures nettes, si elles sont positives, sont génératrices de création de monnaie. Les opérations d'achats et de ventes de devises de la BC sur le marché des changes peuvent avoir un effet sur la masse monétaire si la banque centrale ne les compense pas par des opérations inverses sur le marché monétaire (opérations de stérilisation).

B. Les concours au Trésor public

La BC gère le compte courant du Trésor public qui peut être débiteur. Les créances nettes de la banque centrale sur le Trésor, si elles sont positives sont génératrices de création de monnaie centrale.

C. Le refinancement des banques

Le refinancement des banques sur le marché monétaire dans le cadre d'appels d'offres, de prises de pension ou d'opérations ponctuelles d'injection, est générateur de création de monnaie centrale.

2.2.3. Le Trésor public

La dernière institution qui crée de la monnaie est le Trésor public. Ce dernier est l'agent financier de l'Etat, une sorte de caissier puisqu'il perçoit les recettes publiques et exécute les dépenses, c'est le banquier de l'Etat. Le Trésor crée de la monnaie divisionnaire mais il peut aussi créer de la monnaie scripturale. Par exemple, lorsque le compte chèque postal (CCP) d'un fournisseur de l'Etat est crédité, le Trésor crée sa propre monnaie scripturale.

2.3 Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire constituent la source de la création monétaire au profit des agents non financiers. On distingue trois contreparties de la masse monétaire : les avoirs extérieurs nets, les créances nettes sur l'Etat et les crédits à l'économie.

2.3.1 Les avoirs extérieurs nets

La contrepartie « avoirs extérieurs nets » mesure l'incidence sur le stock de monnaie des transactions courantes et en capital entre les agents non financiers résidents et les non-résidents.

2.3.2 Les créances nettes sur l'Etat

La contrepartie « créances nettes sur l'Etat » retrace l'endettement net de l'Etat vis-à-vis du système bancaire dans son ensemble.

2.3.3 Les crédits à l'économie

La contrepartie « crédits à l'économie » décrit les financements accordés aux agents économiques non financiers par les établissements de crédit. Ces deux dernières contreparties forment le crédit intérieur. On remarque que les contreparties de la masse monétaire se retrouvent dans les différents postes de l'actif du bilan d'une banque centrale.

2.4 Les Limites de la création monétaire

Même si une banque crée facilement de la monnaie par les crédits qu'elle accorde, elle se trouve, en réalité, limitée dans sa capacité de créer de la monnaie par les besoins de liquidité des agents non financiers, ses besoins eux-mêmes et celle du multiplicateur de crédits.

4-1 Limites liées à la demande de crédit

La création monétaire provenant du crédit accordé ne peut avoir lieu que si les agents économiques demandent effectivement des crédits, c'est l'avantage de la demande de monnaie qui justifie la quantité de monnaie créée, donc un crédit bancaire implique toujours une création monétaire²⁸.

Les banques, en processus de création monétaire, subissent des fuites de liquidités ; lorsqu'elles doivent assurer la conversion de leur monnaie en billets.

4-2 Limites liées à la monnaie banque centrale

La monnaie banque centrale, appelée aussi liquidité monétaire, a ainsi une suprématie sur les autres formes de monnaie auxquelles elle est hiérarchiquement supérieure²⁹ (la monnaie scripturale). La monnaie banque centrale correspond à l'ensemble des billets détenus par les banques ainsi que leurs avoirs à la banque centrale.

Les banques doivent détenir de la monnaie banque centrale pour pouvoir faire face aux demandes de billets des clients, pour régler les dettes qu'elles détiennent entre elles et pour³⁰ respecter les réserves obligatoires imposées par la banque centrale.

²⁸GENEREUX Jacques, « Monnaie et politique monétaire », Cahiers français, N°267, la documentation française, 1994, P18.

²⁹PLIHON Dominique, « La monnaie et ses mécanismes », La découverte, paris, 2001.

4-3 Limites liées au multiplicateur de crédits

En politique monétaire, la connaissance du multiplicateur de crédit est très importante, ce qui le rend nécessaire, du fait que les autorités monétaires peuvent contrôler et affecter la création monétaire à travers le volume de ce facteur en manipulant le taux de réserves obligatoires et les autres instruments de la politique monétaire suivant la situation de l'économie (inflation ou déflation), le multiplicateur de crédit.

A- La création monétaire engendre une dépendance des banques vis -à -vis de la monnaie centrale

Les fuites (1) et les facteurs de la liquidité bancaire (2) sont à l'origine de la dépendance des banques vis-à-vis de la monnaie centrale.

1) Les « fuites » : origine de la dépendance des banques

Considérée isolément, une banque est limitée dans son activité de création de monnaie par les demandes de conversions pouvant émaner à tout moment de sa clientèle. Ces fuites, sous la forme de règlements versés au compte d'une autre banque et de demandes de billets ou de devises, diminuent d'autant les disponibilités en monnaie centrale de l'établissement en question.

Pour faire face à ces fuites, la banque doit disposer de réserves en monnaie centrale. C'est également cette forme supérieure de liquidité que les établissements de crédits utilisent entre eux pour solder leurs positions dans le cadre des opérations de compensation.

Certaines de ces fuites affectent les banques commerciales prises dans leur ensemble et constituent les facteurs de la liquidité bancaire.

2) Le jeu des facteurs de la liquidité bancaire et le besoin en monnaie centrale

Les facteurs de la liquidité bancaire sont des éléments qui déterminent le besoin global du système bancaire en monnaie centrale. Ce sont des phénomènes ou des événements qui améliorent ou réduisent le volume de monnaie centrale dont disposent les banques. Les facteurs de la liquidité bancaire peuvent être autonomes ou résulter de l'action spécifique de l'institut d'émission. Dans la plupart des cas, les facteurs de la liquidité bancaire conduisent les établissements de crédit à exprimer une demande de monnaie centrale. C'est ce qu'explique

(BEZIADE M., 1990, P.70) : « Les limites de la création monétaire scripturale par les établissements de crédit déclenchent en grande partie la contrainte de liquidité de monnaie centrale »³¹. Les limites que rencontrent les banques dans leur activité de création monétaire font qu'elles peuvent se trouver momentanément en situation de déficit de trésorerie. Dans une telle situation, elles doivent pouvoir mobiliser les crédits qu'elles ont préalablement accordés afin de retrouver leur trésorerie : on dit qu'elles doivent pouvoir se faire refinancer.

B- La création monétaire engendre l'inflation

L'inflation est une hausse générale au niveau des prix. D'après la théorie quantitative (1) et la théorie monétariste (2), l'inflation résulte de la création excessive de la monnaie.

1. La théorie quantitative de la monnaie

La théorie quantitative de la monnaie est formulée par FISHER :

$$MV = PT \quad (1) ; \text{ Avec}$$

- M : la quantité de monnaie en circulation dans l'économie ;
- V : la vitesse de transaction, c'est-à-dire le nombre de fois où une unité monétaire est utilisée dans les transactions au cours d'une période donnée ;
- P : le niveau général des prix ;
- T : le volume des transactions.

FISHER suppose que : T est exogène car il est déterminé par le marché des biens à partir des facteurs de production disponibles, V est exogène car elle est déterminée par la technologie et les habitudes de paiements des agents, M est exogène car elle est contrôlée par les autorités monétaires. Sous ces hypothèses, FISHER tire de l'identité (1), qui est en fait une équation des échanges, une relation de causalité entre la monnaie et les prix : un accroissement de monnaie dans l'économie va provoquer un accroissement proportionnel du niveau général des prix.

La théorie quantitative de la monnaie fait de la création monétaire la principale cause d'une hausse continue du niveau général des prix. Plus une économie est liquide, plus le risque d'inflation est élevé et plus la monnaie (qui est un bien public) perd de sa valeur.

³¹BEZIADE. M, « La monnaie et ses mécanismes », Edition La Découverte, Paris, 1990.

2) La théorie monétariste

La théorie monétariste est résumée par FRIEDMAN : « La cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production. »³² (FRIEDMAN F., cité par BREMOND J. et GELEDAN A., 1984, p.189) L'équation de base du monétarisme est sous forme plus ou moins développée, l'équation de

Pigou : $MV = PY$ (Masse monétaire \times Vitesse de circulation de la monnaie = Indice des prix \times Production globale). Les monétaristes considèrent que la vitesse de circulation de la monnaie est donnée ou varie peu, que le niveau de production dépend des conditions techniques et qu'en conséquence, le niveau des prix est uniquement lié à l'évolution de la masse monétaire.

Conclusion

Pour conclure, la monnaie est traditionnellement définie à partir de trois fonctions fondamentales qui contribuent au fonctionnement de l'économie : unités de compte, intermédiaire d'échange ou moyen de paiement et réserve de valeur.

D'autre part, il est à noter que la monnaie est créée par des institutions privées en concurrence et orientées par la recherche de profit. Ainsi, «pour le banquier, le crédit est pleinement justifié dès lors que le bénéficiaire sera en mesure de rembourser sa dette à la date prévue. Mais, si l'ensemble des crédits accordés provoque une création de moyens de paiements excédents les exigences de l'équilibre économique, le processus inflationniste peut prendre de l'ampleur sans compromettre pour autant le remboursement des créances bancaires »³³ (BERGER P. et ICARD A, 1995, P.119). Il s'avère indispensable de contrôler la capacité des banques à créer la monnaie car elles sont relativement immunisées contre une dégradation de la qualité de la monnaie.

³²BREMOND. J et GELEDAN. A, « Dictionnaire des théories et mécanismes économiques », Hatier, Paris, 1984.

³³BERGER P. et ICARD A., *La monnaie et ses mécanismes*, 12^e édition, Collection Que sais-je ?, PUF, Paris, 1995.

Chapitre II

Les théories de la monnaie et la mise en œuvre de la politique monétaire

Ce deuxième chapitre vient pour compléter le chapitre précédent, qui nous à apporter des éclaircissements sur la monnaie et sa création, S'il y a création de monnaie par le système bancaire c'est parce qu'il y a une demande de monnaie par l'ensemble des agents économiques, ménages et entreprises. Pour cela plusieurs économistes ont parlé sur l'offre et la demande de monnaie (les théories de la monnaie), qui fait l'objet de notre première section. La BC intervient par une politique monétaire pour réguler cette création ou cette offre de monnaie (contrôle de la masse monétaire), et aussi fournir des liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie, cette politique monétaire utilise plusieurs instruments pour atteindre ses objectifs c'est ce qu'on va voir dans la deuxième section. La dernière section porte sur l'indépendance de la BC, qui permet à la BC de constituer une entité organisationnelle distincte du gouvernement, et mettre en œuvre une PM selon les décisions de ces membres, sans influence de la part du gouvernement.

Section 01: Les Théories de la monnaie

La question monétaire anime toute la pensée économique, même si chaque auteur ne lui accorde pas la même importance : ainsi Stuart Mill d'affirmer, « il n'est dans une société quelque chose de plus insignifiant en elle-même que la monnaie ».

1.1 Les théories de l'offre de la monnaie

L'offre de la monnaie résulte de sa quantité mise en circulation par les autorités monétaires (banque centrale). C'est le système bancaire qui assure la création monétaire et la mise en circulation de la monnaie auprès des agents économiques.

1.1.1 La monnaie dans le modèle classique

L'économiste Français Jean Baptiste Say a formulé en 1805 la loi des débouchés selon laquelle « l'offre crée sa propre demande »³⁴, c'est-à-dire que « c'est la production qui offre des débouchés aux produits ». Cette loi constitue un palier principal de la théorie de l'offre et a des conséquences importantes dans une économie monétaire. La monnaie ne fait l'objet d'aucune demande pour elle-même, elle n'est qu'un voile qui ne sert qu'à véhiculer les produits. Elle est

³⁴THIERRY.T, « l'essentiel de la macro-économie », 4^e édition, Goulino, 2008, P98.

neutre dans le sens qu'elle n'exerce aucune action sur la sphère réelle de l'économie, c'est-à-dire sur la production de biens et services et la quantité de monnaie en circulation exerce une influence que sur le niveau général des prix.

La théorie classique met l'offre et la demande en relation directe, c'est-à-dire la production de biens et services, crée une valeur qui est transformée en revenus. Ces revenus sont distribués aux agents sous forme de salaires, profits, intérêts, dividendes. La monnaie reçue est dépensée dans sa totalité pour se procurer des produits de consommation ou d'investissement. La demande globale est toujours égale à l'offre globale et de ce fait, l'équilibre économique est toujours réalisé. Si l'offre augmente, la demande augmente et si l'offre diminue, la demande diminue. La flexibilité à la baisse des prix permet de diminuer la production d'un bien qui fait l'objet d'une surproduction. La flexibilité à la hausse des prix permet de limiter une forte demande à laquelle il serait impossible de répondre.

1.1.2. La théorie quantitative de la monnaie

La première formulation de la TQM date de 1911 et est faite par un économiste américain Irving Fisher. Une deuxième formulation date de 1923 et émane de deux économistes anglais : Alfred Marshall et Pigou³⁵.

Quant à l'approche de Pigou est résumé par deux effets : « l'effet d'encaisses nominales et l'effet d'encaisses réelles »³⁶ et suppose que les agents économiques ne sont pas sujets à l'illusion monétaire³⁷. Lorsque ces derniers perçoivent une augmentation de leurs encaisses nominales suite à une augmentation de l'offre de monnaie, ils vont augmenter leurs demandes sur biens et services, cela va se traduire par une expansion des prix. Cette situation est synonyme d'une baisse des encaisses réelles pour les agents économiques qui sont donc astreints de baisser leurs demandes de biens et services afin de permettre la reconstitution des encaisses en valeur réelle. De cette approche, Pigou veut démontrer que l'expansion de l'offre de monnaie n'aura d'effet que sur le niveau général des prix.

1.1.3 La théorie néo-quantitative de la monnaie

³⁵ S. BRANA et M. CAZALS, op.cit., p38.

³⁶ BEZIADE.M, « la monnaie », 2^e édition, Paris, 1985, P388.

³⁷ C'est-à-dire que les agents économiques raisonnent en terme réel et non pas en terme nominal.

Dans leur ensemble, les monétaristes conservent la croyance fondamentale à l'existence des mécanismes régulateurs jouant à long terme, dont le principal reste de mécanisme des prix. En conséquence, tout déséquilibre est considéré comme « momentané » à la condition que ces régulateurs puissent jouer librement sans faire l'objet de blocage de la part de groupe ou de l'Etat. Selon l'école néo-classique, la monnaie est un facteur perturbateur à court terme de l'équilibre qui se réalise à long terme.

Les variations de la masse monétaire n'ont d'effets que sur le niveau général des prix, les prix sont flexibles et le salaire permet d'ajuster l'offre et la demande de travail. Le niveau de la production et de l'emploi, de même que les taux d'intérêts réels, ne dépendent que de facteurs réels, les politiques monétaires (restrictive ou expansive) n'ont d'influence que sur le taux d'inflation, sans altérer l'activité et l'emploi. Plus fondamentalement, les perturbations de l'économie prennent naissance dans la section monétaire et proviennent des interventions de la banque centrale.

La politique monétaire n'a pas pour objectif de fixer, ni le niveau d'emploi, ni le niveau des taux d'intérêts réels, mais elle contribue à stabiliser le système économique. La politique monétaire peut engendrer un niveau des prix stables, ou fluctue à un rythme faible connu à l'avance.

Concernant les modes d'actions de la politique monétaire, les monétaristes préconisent l'adoption de la masse monétaire comme cible et l'indépendance de la banque centrale par rapport aux pressions des autorités politiques. La masse monétaire doit croître à un taux fixe à l'avance et proche du taux de croissance de l'économie.

1.1.4. La théorie keynésienne de la monnaie

Dans l'analyse keynésienne la monnaie n'est plus un intermédiaire neutre des échanges. La monnaie a sa propre utilité et peut être demandée pour elle-même.

La dichotomie entre la sphère monétaire et la sphère réelle est abandonnée, c'est dans « la théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » en 1936, que Keynes énonce les grands points de sa pensée.

Comme dans l'analyse classique, l'offre de monnaie est supposée exogène, elle est entièrement contrôlée par les autorités monétaires.

1.2. La théorie de la demande de monnaie

S'il y a création de monnaie par le système bancaire c'est parce qu'il y a une demande de monnaie. Analyser la demande de monnaie, c'est examiner les raisons pour lesquelles les agents économiques, entreprises et ménages, détiennent la monnaie.

Ainsi, la demande de la monnaie est au centre des controverses théoriques sur les liens entre la politique monétaire et l'économie. Les autorités monétaires ont besoin de comprendre les fluctuations de la demande de monnaie à court, moyen et long terme ainsi que ses liens avec les fluctuations de l'économie dans le but d'entreprendre les moyens d'action adéquats.

La fonction de demande de monnaie est une expression analytique de la demande de monnaie compte tenu des motifs qui expliquent les préférences des agents économiques pour la monnaie.

La demande de monnaie émane de l'ensemble des agents économiques, ménages et entreprises. L'approche du rôle de la monnaie dans une économie diffère entre les classiques et les keynésiens. Les premiers posent le principe de neutralité de la monnaie. Leurs analyses est dichotomique au sens où la monnaie n'a aucun effet sur le secteur réel de l'économie. Elle n'est qu'un simple intermédiaire d'échanges et aboutit à la théorie quantitative de la monnaie. En 1930, dans le « traité de la monnaie », Keynes critique la théorie quantitative de la monnaie et la séparation qu'elle impose entre la sphère réelle et la sphère monétaire. Il montre que la monnaie peut être demandée pour elle-même et que sa demande est liée au niveau de taux d'intérêt.

1.2.1 La demande de monnaie dans la théorie classique

a. Enoncé de la théorie

Soient:

k : la proportion du revenu que les agents désirent avoir en espèces monétaires.

k est un coefficient de comportement, appelé : le coefficient d'utilisation de la monnaie, le désir de liquidité (coefficient Marshallien). Ce coefficient est supposé donné par les habitudes de paiement et la structure du système bancaire. k est constant et inférieur à 1.

M : besoin d'encaisses des agents économiques

kPy = montant des dépenses des agents économiques:

L'équation de Cambridge: $M = k Py$

b. Formulation

Cette équation suppose que les agents économiques déterminent rationnellement le rapport de leurs encaisses à leur niveau de dépenses. Cette condition d'équilibre n'est vraie que pour une valeur de P qui est la variable d'ajustement.

M = encaisse nominale M/P = encaisse réelle

L'effet d'encaisse réelle: si M augmente les encaisses > aux besoins des agents ($M > kPY$).

Comme le rapport entre dépenses et encaisses est déterminé rationnellement ; pour conserver cette adéquation, les dépenses vont augmenter augmentation de la demande de biens et services les prix augmentent jusqu'à ce que les agents économiques retrouvent la proportion désirée (k) entre leurs encaisses réelles (M/P) et leur revenu réel (y)

c. Interprétation

Les agents économiques expriment une demande de monnaie (sous forme d'encaisse désirée) proportionnelle à leur niveau de dépense qui est lui même fonction de leur revenu.

Le besoin d'encaisses des agents économiques est égal au montant de leurs dépenses

1.2.2 La demande de monnaie dans la pensée néoclassique

Pour les classiques, la demande de monnaie par les agents répond à la nécessité de faire des transactions. La monnaie ne constitue qu'un intermédiaire des échanges. « On achète des produits avec des produits et des services et le numéraire n'est que l'argent au moyen duquel l'échange s'effectue » (Ricardo).

L'approche transactionnelle de la monnaie est explicitée au travers de la célèbre équation de Cambridge : $Md = k.PY$ (avec Md : demande de monnaie ; k : l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie ; P : le niveau général des prix ; Y : le revenu réel). Ainsi il apparaît que la demande de monnaie dépend de trois facteurs :

- Elle est une fonction croissante du revenu réel
- Elle est une fonction croissante du niveau général des prix
- Elle est une fonction décroissante de la vitesse de circulation de la monnaie.

Dans l'optique néoclassique, la demande de monnaie ne dépend pas de variables tels les taux d'intérêt ; elle est supposée inélastique au taux d'intérêt, dans la mesure où les encaisses sont essentiellement affectées à la dépense. Il n'y a pas d'arbitrage entre détention de monnaie et placement financiers.

1.2.3 L'optique keynésienne

Pour les keynésiens, en revanche, les agents peuvent vouloir de l'argent pour elle-même. La demande de monnaie dépend tout d'abord du niveau de revenu courant. Comme les classiques, les keynésiens admettent que les agents détiennent de la monnaie pour effectuer leurs transactions. La demande de monnaie de transaction est une fonction croissante du revenu courant. Keynes distingue pour cela trois motifs de demande de monnaie de transaction :

- 1) le motif de transaction : correspond au besoin de la monnaie pour la réalisation des échanges personnel et professionnel.
- 2) le motif de précaution : confronté à leur incertitude sur les recettes et les dépenses futur, les agents souhaitent maintenir une réserve liquide pour faire face à des charges imprévues.

3) le motif de spéculation : résulte des incertitudes sur les variations futures du taux d'intérêt et de ses conséquences en termes d'arbitrage entre détention de monnaie et détention de titres.

Mais les keynésiens affirment que la demande de monnaie dépend également du taux d'intérêt, au travers d'un motif de spéculation : il existe en effet une relation inverse entre le cours d'un titre et le taux d'intérêt : lorsque les taux d'intérêt baissent, le cours du titre augmente, en revanche si les taux d'intérêt augmente, c'est le cours du titre qui baisse. L'agent doit donc choisir entre détenir des encaisses de spéculation ou placer en achetant des obligations. Il apparaît que la fonction keynésienne de la monnaie présente plusieurs spécificités par rapport à l'approche classique :

- Keynes envisage, à l'inverse des classiques, la possibilité d'une thésaurisation. Pour Keynes, le taux d'intérêt, défini comme le prix de la renonciation à la liquidité, détermine le partage de l'épargne entre placements financiers et thésaurisation et non le partage entre consommation et épargne tel que c'est le cas chez les classiques.

- Tandis que pour les classiques il n'existe pas d'arbitrage entre monnaie et actifs financiers, Keynes introduit la théorie des choix : pour tout taux d'intérêt, l'agent a le choix entre détenir de la monnaie de spéculation ou effectuer des placements financiers.

L'analyse keynésienne de la demande de monnaie a été prolongée par les modèles de Baumol et de Tobin. Baumol introduit dans la théorie de la demande de monnaie les taux d'intérêt et l'arbitrage entre monnaie et titres. Parce que la détention d'encaisse présente un manque à gagner et que la détention de titres à un coût, Baumol s'attache à déterminer pour un taux d'intérêt donné le stock optimal d'encaisse. Celui-ci dépend de trois variables :

- le taux d'intérêt : si celui-ci croit, l'individu a tendance à diminuer son encaisse pour effectuer des placements financiers
- le montant des transactions
- les frais de courtage.

Tobin va montrer que lorsque le rendement des titres est incertain, l'agent peut détenir à la fois des titres et des encaisses c'est-à-dire adopter un comportement de diversification de portefeuille.

1.2.4 La théorie de Friedman

Selon Friedman, la demande de monnaie dépend de trois variables :

- le revenu permanent : la demande de monnaie est une fonction croissante du revenu permanent.
- le rendement des actifs financiers, mesuré par les taux d'intérêts : si le taux d'intérêt est élevé, les agents préfèrent détenir des titres plutôt que de la monnaie (spéculation)
- le niveau général des prix : plus les prix augmentent plus les agents ont tendance à se départir de leurs encaisses monétaires pour acheter des biens et des services.

1.3 Monnaie et activité économique

1.3.1 La théorie de l'inflation monétaire

Bodin a donné une explication monétaire au phénomène inflationniste, mais c'est aux classiques que revient la paternité de la théorie quantitative de la monnaie. Ricardo commence par poser la valeur réelle d'un bien qui est fonction de la quantité de travail nécessaire à sa production : c'est le coût relatif. Si la quantité de monnaie en circulation détermine le niveau général des prix, le prix relatif ne se trouve pas modifié.

Aujourd'hui, les néoclassiques confirment cette théorie : que se soit à court ou à long terme, la monnaie n'influe que sur le niveau général des prix. Cette théorie s'appuie sur la théorie des anticipations rationnelles.

1.3.2. Pour les keynésiens la croissance de la masse monétaire influe tout à la fois sur les prix et les quantités

Keynes pense que l'inflation ne peut surgir qu'en période de sous-emploi. Dans ces conditions toute croissance de la masse monétaire se traduit par un accroissement des quantités. Samuelson et Solow ont synthétisé la théorie keynésienne au moyen de la courbe de Phillips. En effet, selon cette courbe, une relance monétaire se partage entre un effet prix (inflation) et un effet quantité (hausse de la production). L'importance de l'effet prix par rapport à l'effet quantité dépend du taux de chômage de départ : si le taux de chômage est élevé, la relance monétaire se traduit essentiellement par une augmentation des quantités ; à l'inverse, si le taux de chômage de départ est faible, la relance monétaire part pour l'essentiel en inflation.

1.3.3 Friedman occupe en matière d'inflation une position particulière

À court terme, il existe une relation entre la variation de la masse monétaire et la variation de l'activité économique : c'est l'illusion monétaire qui permet un arbitrage à court terme entre inflation et chômage. À long terme, tout accroissement de la masse monétaire non-justifiée par un accroissement de la production se traduit par une hausse du niveau général des prix.

La politique monétaire apparaît comme une propriété des politiques économiques mises en place pour faire face aux différentes conjonctures économiques. La politique monétaire est l'un des principaux instruments dont dispose les responsables économiques d'un pays, car la production de moyens de paiements, c'est-à-dire la création monétaire, ne peut être laissée à la seule initiative des agents privés.

Section 02 : La politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire consiste à définir ses objectifs généraux qui sont ceux de la politique économique à savoir la stabilité des prix, le plein emploi, la croissance économique et l'équilibre extérieur, mais un ou plusieurs objectifs peuvent être privilégiés. Pour atteindre ces différents objectifs, les autorités monétaires utilisent différents instruments.

2.1 Définition de la politique monétaire

La politique monétaire est un instrument de la politique économique, elle rassemble les actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et à la réalisation du plein emploi tout en préservant la stabilité de la valeur de monnaie au niveau interne et externe³⁸. La valeur de monnaie se perçoit sous deux angles principaux : national et international.

Sous le premier angle, la valeur de la monnaie se mesure à travers les prix des actifs, des biens et des services. Lorsque les prix domestiques augmentent, la monnaie perd sa valeur. En effet, l'augmentation des prix entraîne la nécessité de fournir une plus grande quantité de monnaie, entraînant ainsi une diminution de la valeur de celle-ci. A l'inverse, la diminution des prix des actifs, des biens et des services correspond à une appréciation domestique de la monnaie.

Sur le plan international, la valeur de la monnaie correspond au taux de change. Le taux de change permet d'exprimer la valeur d'une monnaie donnée en fonction d'une autre monnaie. Le taux de change donne une idée du pouvoir d'achat des détenteurs de la monnaie hors la zone de prévalence de celle-ci.

Une politique monétaire est dite restrictive si elle vise la lutte contre l'inflation à travers le blocage de la création monétaire, ou expansive si elle vise la lutte contre la récession économique et le chômage en favorisant la création monétaire.

2.2 Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire rejoignent les objectifs de la politique économique qui sont représentés par le carré magique (KALDOR 1971) dont les quatre sommets sont : la stabilité des prix, la croissance économique, le plein emploi et l'équilibre extérieur. Mais la politique monétaire ne peut pas agir directement sur ces objectifs. En revanche, elle peut agir efficacement sur certains variables de l'économie qui elles mêmes influencent les objectifs de croissance et de stabilité des prix qui sont des objectifs intermédiaires.

2.2.1 L'objectif final de la politique monétaire

³⁸DELAPLACE Marie, op.cit., p 119.

L'objectif ultime de la politique monétaire est inscrit dans les statuts des banques centrales et varient selon les pays. Depuis le début des années quatre-vingts, c'est la stabilité des prix qui constitue, dans la plupart des pays, l'objectif ultime de la politique monétaire³⁹.

Les banques centrales ne cherchent cependant pas une inflation de 0%. Celle-ci n'est, en règle générale, ni réalisable, ni souhaitable. L'objectif de stabilité des prix est atteint tant que l'inflation reste au dessous d'un seuil défini et jugé supportable. Il s'agit, par exemple, pour la banque Européenne d'adopter un taux d'inflation inférieur à 2% en 1998.

Cet objectif de stabilité des prix est considéré comme double ; stabilité des prix interne par la maîtrise de l'inflation et externe par la stabilité du taux de change. La stabilité des prix est considérée comme un objectif prioritaire à long terme, ce n'est pas parce qu'elle est plus importante que les autres objectifs de la politique économique, mais c'est le seul objectif qu'il est possible d'atteindre grâce à la politique monétaire⁴⁰.

2.2.2. Les objectifs intermédiaires

Puisqu'il est impossible d'agir directement sur le niveau de l'objectif final à savoir la stabilité des prix, les autorités monétaires définissent des objectifs intermédiaires ; ce sont des variables qui permettent la réalisation de l'objectif final. Les objectifs intermédiaires sont donc une sorte d'interface entre l'objectif final et l'instrument⁴¹.

Un bon objectif intermédiaire doit remplir quatre conditions :

- Etre un bon indicateur de l'évolution de l'objectif final ;
- Etre aisément contrôlé par les autorités monétaires ;
- Etre lisible par tous les acteurs économiques ;

On distingue généralement trois types d'objectifs intermédiaires ; les objectifs quantitatifs, les objectifs de taux d'intérêt et les objectifs de change.

a. Les objectifs quantitatifs

³⁹JAFRE Philippe, « Monnaie et politique monétaire », ECONOMICA, Paris, 1996, p100.

⁴⁰ LANDAIS Bernard, « Leçons de la politique monétaire », Boeck, 2008, p175.

⁴¹DELAPLACE Marie, op.cit., p 121.

Les objectifs quantitatifs portent sur l'évolution des agrégats monétaires. Une évolution qui consiste pour les autorités monétaires à fixer un taux de croissance pour l'augmentation annuelle de la masse monétaire. Pour la BCE, c'est l'agrégat M3 qui est le plus représentatif, en Algérie c'est l'agrégat M2.

b. Les objectifs de taux d'intérêt

Les autorités monétaires devraient trouver le taux d'intérêt le plus significatif qui puisse être contrôlé facilement au moyen de leur interventions sur le marché monétaire, mais elles ne peuvent pas évidemment déterminer un taux précis car ce sont les mécanismes de marché qui décident selon le jeu de l'offre et la demande de monnaie.

c. Les objectifs de taux de change

Le taux de change exprime la valeur de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Dans une économie qui effectue de nombreux échanges avec l'étranger, le niveau de taux de change peut être retenu comme objectif intermédiaire de la politique monétaire⁴². Cet objectif est perçu comme l'un des signes extérieurs de la puissance de la nation.

Mesurable, relativement influençables par les autorités monétaires, le taux de change joue avant tout un rôle essentiel dans l'économie, avoir un taux de change faible favorise les exportations, conduisant à des pressions inflationnistes, inversement, le maintenir à un niveau élevé encourage les importations, ce qui provoquera la disparition de certaines entreprises. Un taux de change élevé conduit aussi à la surévaluation de la monnaie ce qui réduit les risques inflationnistes. Une relative stabilité de ce taux a un autre avantage : elle facilite la programmation par les entreprises et par les ménages de leurs achats ou de leurs ventes de biens futures dans le reste du monde.

Par ailleurs, la stabilité du taux de change peut aussi être une contrainte que les autorités monétaires doivent respecter dans le cas d'un régime de change fixe. Ce fut le cas dans le système monétaire européen avant le passage à la monnaie unique, même si les marges de fluctuation étaient relativement importantes. La stabilité du taux de change était d'ailleurs un des critères de participation à la zone euro.

⁴²DELAPLACE Marie, op.cit., p 126.

Afin d'atteindre l'objectif défini, les autorités monétaires mettent en œuvre des actions à l'aide des instruments de la politique monétaire⁴³.

2.3. Les instruments de la politique monétaire

Une fois les objectifs de la politique monétaire fixés, il faut trouver les moyens ou les instruments par lesquels on peut les atteindre. Ces derniers sont l'ensemble des éléments sur lesquels peut intervenir la banque centrale pour modifier l'environnement monétaire. Un problème se pose dans le choix des instruments, directs ou indirects.

2.3.1. Les instruments d'intervention indirects

Le décideur en matière de politique monétaire agit par des instruments directs sur la liquidité bancaire. Ces instruments sont principalement : le réescompte, les réserves obligatoires et l'open market. D'autres formules sont valables telles que la prise ou mise en pension.

a. Le réescompte

La procédure du réescompte est l'instrument de régulation du crédit le plus ancien. Cette pratique met directement en relation les banques de second rang et la banque centrale. La pratique consiste au réescompte auprès de la banque centrale des effets de commerce que les banques commerciales ont gardé en contrepartie des crédits accordés à leurs clients⁴⁴, c'est-à-dire les banques commerciales peuvent s'adresser à la banque centrale afin de mobiliser des créances qu'elles détiennent.

Dans ce type d'intervention, la banque centrale est en relation non pas avec le marché pris globalement, mais avec tel ou tel établissement de crédit dont elle achète des créances à taux convenu à l'avance et généralement fixe durant une période assez longue.

b. Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont des dépôts non rémunérés que les établissements de crédit sont tenus de constituer auprès de la banque centrale⁴⁵. Elles sont constituées en monnaie banque

⁴³ DELAPLACE Marie, op.cit., p119.

¹² GRONIER Anne-Marie, op.cit., p 42.

¹³ LEHMAN J.P, « le système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire », PUF, 1979, P22.

centrale. Elles sont officiellement reconnues en tant qu'instrument de la régulation monétaire en 1933 par la FED⁴⁶

Les réserves obligatoires sont portées au passif du bilan de la banque centrale et à l'actif du bilan des banques commerciales puisqu'il s'agit d'un emploi. Cependant, pour celles-ci, cet emploi n'est pas facultatifs, tels que les crédits, mais obligatoires. Le montant des réserves obligatoires constitue généralement un pourcentage de l'encours des dépôts des banques. Son principe est d'appliquer un coefficient à une assiette des dépôts collectés pendant une période de référence. Si on appelle r , le coefficient de réserve obligatoire et D l'assiette des dépôts assujettis à la constitution des réserves, alors le montant des réserves obligatoires que les banques doivent détenir à la banque centrale est égal à $(D.r)$ ⁴⁷

La finalité d'utilisation des réserves obligatoires par les banques centrales est la même quelque soit la nature structurelle du système bancaire. Elle consiste à régler la création monétaire par les banques à travers la régulation de la monnaie banque centrale : l'élévation (abaissement) du taux de la réserve obligatoire permet de réduire (augmenter) le volume de la monnaie banque centrale disponible afin de freiner (stimuler) la création monétaire.

c. L'open market

La banque centrale complète son action monétaire par des opérations d'open market⁴⁸, consistant à influencer la liquidité bancaire par des achats ou des ventes des titres. En achetant des titres, la banque centrale fournit des liquidités au système bancaire, en vendant des titres, elle en reprend. Ce faisant, elle exerce sur le marché une action à la baisse des taux dans le premier cas et à la hausse dans le second.

Ainsi, la procédure d'open market présente les avantages d'être à l'initiative de la banque centrale, d'être révisable et d'être souple d'utilisation, elle nécessite cependant un marché monétaire important et liquide.

d. La prise ou mise en pension

⁴⁶DELAPLACE Marie, op.cit., p 91.

⁴⁷ MIZI ALLAOUA Linda, « Système de la réserve obligatoire en Algérie ; essai d'introduction d'une réserve obligatoire à taux différenciés », Mémoire de magister, université de Bejaia, 2007, p 98.

⁴⁸ Le terme anglais open market signifie le marché ouvert

Si les taux augmentent, l'action correctrice prendra la forme d'une injection supplémentaire de liquidité, si les taux doivent être raffermiss, la banque centrale mettra en pension une partie de son portefeuille, reprenant ainsi des liquidités. Ces opérations de mise ou prise en pension sont toujours réalisés aux conditions prévalant sur le marché.

D'un pays à l'autre le terme générique de pension recouvre plusieurs réalités, mais l'opération qui la sous-tendue peut toujours être assimilée à un prêt ou à un emprunt de liquidités à court terme ou à un prêt (ou à un emprunt) de titre à court terme.

Une opération de pension étant réalisée par une double opération d'achat et de vente, elle s'effectue en deux étapes. Tout d'abord, un emprunteur de fonds (par exemple un courtier) vend des titres à un investisseur, avec la promesse de les racheter plus tard, ces titres sont bien souvent des obligations gouvernementales. Les parties s'entendent sur la date du rachat. Dans un deuxième temps, à l'échéance, les titres sont retournés à leur propriétaire initial et les fonds, transférés au prêteur. La partie qui prend l'initiative de la cession (le prêteur de titres ou l'emprunteur de liquidités) paie un intérêt sur la base d'un taux appelé taux de pension ou taux de repos.

On dit que la partie qui emprunte des fonds et offre des titres en garantie effectue une « mise en pension » ou encore une « cession en pension », alors que la partie qui prête de l'argent et prend les titres en nantissement réalise une « prise en pension ».

2.3.2 L'encadrement du crédit, instrument direct de la politique monétaire

L'encadrement du crédit constitue en une limitation par voie réglementaire du taux de croissance des encours de crédits distribués par les banques en prenant l'année précédente comme période de base⁴⁹. Il permet donc de freiner directement la progression de la masse monétaire tout en évitant une hausse des taux d'intérêt.

Il permet un contrôle effectif de la première source de la création de la monnaie, mais il est progressivement abandonné suite à la libéralisation financière. Il appartient donc à un passé dont on ne saurait dire s'il est définitivement révolu, tant que les perturbations sont devenues

⁴⁹DELAPLACE Marie, op.cit., p 129.

fréquentes et violentes sur les divers marchés des capitaux. Afin que les banques respectent la norme qui leur est imposée, les autorités monétaires peuvent prévoir des sanctions. Par exemple, une banque qui dépasserait le montant maximum de crédits autorisés devrait se procurer de la monnaie banque centrale pour constituer des réserves obligatoires supplémentaires

Atteindre les objectifs de la politique monétaire et faisant user des instruments disponibles s'effectuent par les différents canaux de transmission de la politique monétaire car l'action de cette dernière devrait se répercuter sur l'économie.

2.4 Les canaux de transmission de la politique monétaire

Le choix des instruments doit être considéré avec pertinence pour atteindre de meilleurs résultats cela implique qu'il existe une relation consistante entre les objectifs visés et ses instruments. Cette relation ne peut pas se réaliser sans l'existence des mécanismes qualifiés des canaux de transmission qui constituent des liens spécifiques par lesquels les impulsions de la politique monétaire se répercutent sur l'activité économique et plus particulièrement, sur le niveau des prix.

Cinq principaux canaux sont distingués à savoir ; le canal de taux d'intérêt, le canal du crédit, le canal du taux de change, le canal du cours des actions et le canal des anticipations

2.4.1 Le canal de taux d'intérêt

Il constitue le principal mécanisme de la politique monétaire, son principe est le suivant : lorsque les banques commerciales se refinancent auprès de la banque centrale, elles paient un taux d'intérêt dit taux de refinancement.

Si la banque centrale augmente le taux de refinancement, deux situations peuvent se présenter :

- Soit les banques réduisent leur demande de liquidité ce qui entraîne la baisse de la quantité de monnaie créée, par conséquent une baisse de volume des crédits distribués ;
- Soit elles transmettent la hausse de taux de refinancement sur les taux des crédits, ce qui entraîne le renchérissement de ces derniers d'où la baisse de la demande de crédits.

C'est le cas d'une politique restrictive, le processus inverse constitue une politique expansionniste ou on suppose une baisse non anticipée des taux d'intérêts. Trois effets peuvent être mis en évidence sur les comportements de dépenses des ménages.

- L'effet de substitution : les modifications de taux d'intérêt conduisent les agents à revoir l'arbitrage entre consommation immédiate et épargne. Une baisse de taux diminue la valeur de la consommation future et incite à consommer aujourd'hui puisque l'épargne devient moins intéressante et le crédit moins cher.
- L'effet de revenu : une baisse de taux entraîne une hausse de la valeur actualisée des dépenses de consommation anticipées pour des périodes futures. Dès lors, la consommation future est plus coûteuse, toutes choses égales par ailleurs. Les ménages préfèrent par conséquent épargner davantage et réduire leur consommation immédiate pour faire face à cette situation.
- L'effet de richesse : une baisse de taux d'intérêt entraîne une hausse de la valeur actualisée des revenus futurs des ménages. Cette augmentation s'applique au capital humain, au capital physique et au capital financier. Ainsi, pour ce dernier, les agents peuvent décider de vendre une partie du portefeuille de titres pour obtenir davantage de biens et services. Ils consomment plus de biens et services.

En ce qui concerne les effets sur l'investissement, une baisse de taux entraîne un coût d'usage du capital plus faible est donc une augmentation de la profitabilité de la production et une offre supérieure de biens. Une substitution du capital au travail. Ces deux effets impliquent une hausse de l'investissement.

2.4.2 Le canal de crédit

Dans le cadre du canal de crédit, la politique monétaire influence l'économie en agissant directement sur le volume des crédits offerts par les banques aux agents. Il comprend deux sous canaux : l'un qualifié du canal étroit, l'autre qualifié du canal large.

- **Le canal étroit du crédit**

Selon le canal étroit du crédit, la politique monétaire va affecter les crédits accordés par les banques. En effet, suite à une politique monétaire restrictive de la banque centrale, les banques vont restreindre les crédits qu'elles accordent dans la mesure où ceux-ci apparaissent plus coûteux. Elles rationnent donc le crédit ou augmentent son prix, ce qui se traduit, pour les agents n'ayant pas d'autres sources de financement, soit par une diminution de la demande de crédit, soit par un renchérissement de cette demande. L'inverse, suite à un accroissement de la liquidité, les banques peuvent accroître les crédits qu'elles accordent.

Ce canal jouera d'autant plus fort que les agents sont dépendants du crédit bancaire et n'ont pas d'autres sources de financement, mais avec la diminution de la place du crédit bancaire dans le financement de l'économie et l'ouverture de marché financier, une autre approche a été introduite dans le canal de crédit, celle de canal large du crédit.

- **Le canal large du crédit**

Appelé parfois « canal du bilan », ce canal est introduit pour faire face à la difficulté de valider le canal étroit.

En pratique, pour financer ses investisseurs, une entreprise opte soit pour un financement interne (autofinancement), soit pour un financement externe (concours bancaire et marché financier). Des différences existent entre ces deux types de financement, en particulier celles relatives au coût et à la facilité d'accès à l'emprunt. La différence des coûts entre financement externe et autofinancement, appelé « prime de financement externe », existe du fait de l'existence d'asymétries d'information entre le prêteur et l'emprunteur.

2.5 Le canal des anticipations

Les anticipations des agents influent sur leur comportement. Les banques centrales peuvent agir sur ces anticipations, par exemple si une banque annonce une baisse des taux de refinancement, celle-ci peut être interprétée comme une volonté de la banque centrale de soutenir l'activité économique. A l'inverse, si cette banque annonce une hausse de ces taux, les agents sont susceptibles d'anticiper que cette dernière agit de sorte compte tenu de tensions inflationnistes.

Le canal des anticipations ne peut fonctionner correctement que si les annonces de la banque centrale apparaissent claires et cohérentes compte tenu de ses objectifs.

Pour conclure, La détermination du cadre théorique de la PM, dans une économie est indispensable pour que la PM puisse jouer son rôle avec efficacité. Elle est constituée par un ensemble d'instruments tels que les instruments du marché (open market) pour réaliser des objectifs dont la stabilité de la monnaie, donc de l'inflation.

On peut dire que la PM englobe l'ensemble des moyens dont dispose les autorités monétaire pour agir sur l'activité économique par l'intermédiation de la masse monétaire, et s'il est certain que la politique agit de plus en plus dans des conditions difficiles et incertaine, cela ne signifie pas pour autant que cette politique est condamnée au déclin. Aujourd'hui, les impulsions de la PM se transmettent à l'économie réelle par l'intermédiation de l'ensemble des mécanismes et comportements financiers. C'est la raison pour laquelle, les techniques de contrôle utilisées par la PM doivent être plus globales.

Chapitre III

l'analyse de la création monétaire : le cas de
l'Algérie

La création monétaire est une opération qui consiste pour une banque ou plus généralement un établissement de crédit, à mettre à la disposition d'un agent économique non financier une certaine quantité de moyens de paiement utilisables sur le marché des biens et de services. Cette opération augmente la quantité de monnaie en circulation ou bien la masse monétaire qui existe dans l'économie.

Les acteurs de la création monétaire (la banque centrale et les banques commerciales) participent à des degrés différents à l'offre de monnaie, cette offre influence sur les indicateurs économiques en Algérie surtout sur le taux d'inflation. A cause de ça la BA a mis en œuvre une politique monétaire qui consiste à agir sur l'offre et la demande de monnaie.

Suite à l'instauration de l'économie de marché à partir de 1990, l'économie algérienne a connu diverses réformes en matière de régulation financière et économique. La plus importante est celle de la monnaie et de crédit 90-10 du 14 avril 1990. Cette loi découle principalement de l'esprit de la constitution de 1989 qui annonce une rupture par l'instauration des séparations entre la sphère monétaire et la sphère budgétaire⁵⁰. Et suite à l'adoption de cette loi, la réforme monétaire et bancaire est venue renforcer les réformes économiques engagées dès 1988 pour mettre fin à la triple crise d'endettement, à l'inflation et de gestion administrée.

Dans ce présent chapitre, on va entamer l'étude et l'analyse du processus de la création monétaire en Algérie. Donc il est important de connaître l'évolution de la sphère monétaire en Algérie telle que la masse monétaire, ses contreparties, la liquidité bancaire. Dans la deuxième section nous passerons à l'étude de l'impact des fluctuations des prix du pétrole sur la sphère monétaire et sur le taux d'inflation et en fin la troisième section portera sur la gestion de la surliquidité par la Banque d'Algérie.

⁵⁰ KHELOUFI.S et HAMADI.M, « La conduite de la politique monétaire en Algérie », Université de Bejaia, 2012, p 27.

Section 01 : L'analyse de la sphère monétaire de l'économie algérienne durant la période 2000 à 2011

Le système bancaire en Algérie a évolué au rythme des changements politiques, économiques et monétaire. Il est nécessaire de connaître les différents contextes macroéconomiques de réforme de ce système ces dernières années en terme de masse monétaire ainsi que des contreparties et du coté de liquidité bancaire et leurs évolution pendant la période allant de 1990 à 2011.

1. L'évolution de la masse monétaire (M2) et le PIB

L'appréciation de l'évolution de la croissance de la masse monétaire est à relier à celle du PIB, et toute variation dans la sphère monétaire M2 et le PIB, signifie une variation dans l'indicateur économique, notamment le PIB, ce qui nous trace le tableau suivant :

Tableau n° 02 : L'évolution de la masse monétaire (M2) et le PIB durant la période 1990-1998

Années	Evolution de M2		Evolution de PIB		Ratio de liquidité (M2/PIB)	Vitesse de circulation (PIB/M2)
	En milliards de DA	En (%)	En milliards de DA	En (%)		
1990	343,0	11,4	556,8	41,8	61,6	1,62
1991	416,0	20,8	862,0	51,8	40,3	2,12
1992	516,0	27,8	1 075,0	23,8	48,0	2,21
1993	627,0	22,7	1 166,0	11,2	54,0	1,85
1994	724,0	13,0	1 427,0	26,6	49,2	2,03
1995	800,0	9,2	1 966,0	33,6	40,7	2,45
1996	915,0	14,3	2 570,0	30,4	35,7	2,72
1997	1 084,0	18,5	2 780,0	7,7	39,0	2,5
1998	1 288,0	18,8	2 810,0	0,7	45,8	2,18

Source : Naas Abdelkrim : « le système bancaire Algérien de la décolonisation à l'économie de marche », Maisonneuve et la rose, p 208 - 233, 2003.

Le tableau ci-dessus marque l'évolution de la masse monétaire et le PIB, deux phases à savoir : la première celle de 1990-1993, la deuxième celle de 1994-1998. Commençons par la première qui est aussi subdivisée en deux phases, 1990-1991 qui est caractérisée par un fort taux de croissance du PIB, qui est nettement supérieur à celui de la masse monétaire. Une augmentation du taux d'accroissement de M2 pour l'année 1991 provoque une augmentation plus importante du PIB par rapport à l'année précédente. Le ratio de liquidité a été marqué par la baisse par rapport à l'année 1989 soit 72%. Cela s'explique par un manque de financement pour les entreprises ; ce qui entraîne un frein à la production et à la croissance économique. C'est à partir de 1992 que ce taux a commencé à augmenter pour atteindre les 54% en 1993. La reprise de ce taux reflète le caractère inflationniste du financement de l'économie.

L'augmentation du PIB est due à l'augmentation des recettes d'exportation des hydrocarbures. Quant à la vitesse de circulation de la monnaie, et suite à une hausse importante du PIB marqué par la politique monétaire en 1990-1992, à été en augmentation, ce qui a incité les ménages à mettre en circulation une partie de leurs fonds thésaurisés. Mais l'augmentation de M2 en 1992 -1993 a entraîné la diminution de la vitesse.

En cette période, nous constatons une croissance sensible de la masse monétaire qui est due à la stabilisation du taux de change, en terme réel de la production, mais le PIB réel a connu une stagnation voir même une baisse durant la période considérée, cela explique que le financement monétaire de l'économie revêt un caractère inflationniste.

Pour la deuxième phase, celle de 1994-1998, l'évolution de la masse monétaire et du PIB, est caractérisé par deux périodes :

La première période s'étale entre 1994 et 1996, qui est caractérisée par un taux d'accroissement de M2 inférieur à celui du PIB. Pendant l'année 1995, nous remarquons une baisse du taux d'accroissement de la masse monétaire qui était de 9,2% par rapport aux deux autres années, d'où l'accroissement du PIB dépasse le triple celui de la masse monétaire en cette année, révélant ainsi le caractère déflationniste de l'émission de la monnaie durant ces années.

La politique monétaire restrictive de la Banque d'Algérie s'est également répercutée sur le ratio de liquidité de l'économie, d'où il s'étale à hauteur de 49,2% en 1994 puis il passe à 35,7% en 1996. Cela se traduit par une forte baisse du taux de liquidité donc la PM avait pour effet d'assécher ses liquidités, d'où la vitesse de circulation était en augmentation continue en cette période, elle atteint les 2,72% en 1996 après avoir atteint les 2,03 en 1994.

Durant la deuxième période allant de 1997 à 1998, les taux d'accroissement de la masse monétaire étaient presque égaux durant cette période et nettement supérieurs aux taux du PIB. Quand au taux de liquidité en 1998, il atteint 45,8% et 2,18% concernant la vitesse de circulation à la même année, ce qui a amené l'économie à se trouver dans une situation inverse durant la deuxième période comparative à celle qui précède.

Tableau n°03 : L'évolution de la masse monétaire (M2) et le PIB durant la période (1999-2011)

Années	Evolution de M2		PIB		Ratio de liquidités M2 /PIB	Vitesse de circulation PIB/M2
	En milliards de DA	En (%)	En milliards de DA	En (%)		
1999	1789,4	12,1	3215,2	14,4	55,6	1,79
2000	2022,5	13,1	4098,8	26,8	49,3	2,02
2001	2473,5	22,2	4235,6	3,5	58,3	1,71
2002	2901,5	17,3	4541,9	5,5	63,8	1,56
2003	3354,4	15,6	5266,8	15	63,6	1,57
2004	3738	11,4	6127,5	17,1	61	1,63
2005	4070,4	11,2	7498,6	23	54,2	3,68
2006	4827,6	18,7	8391	12,7	57,5	1,73
2007	5994,6	24,2	9408,3	9,2	63,7	1,56
2008	6955,9	16	11042,8	18,1	62,9	1,58
2009	7178,7	3,1	10135,6	9,1	70,8	1,41
2010	8280,7	15,4	12049,5	20,1	68,7	1,45
2011	9929,2	19,9	14390	19,4	69	1,44

Source : établie par nos soins a partir des données de la banque centrale.

« La situation monétaire de l'Algérie est caractérisée par une forte croissance de l'agrégat M2. Son taux de croissance est toujours supérieur à 10% »⁵¹. Cette période reflétant un relâchement de l'offre de monnaie de la part de la Banque Centrale, à l'exception de l'année 2009 d'où elle enregistre 3,1% d'où la cause principale est due au choc externe de grande ampleur inhérent la crise économique mondiale, en contrepartie de l'évolution du PIB d'où il a connu une baisse soit 9,1% dans la même année.

En 2000, la croissance du PIB dépasse le double celui de la masse monétaire, révélant ainsi le caractère déflationniste de l'émission de la monnaie durant ces années.

D'un autre coté, la vitesse de circulation a connu une variation dans son évolution, d'où elle enregistre une évolution maximale soit 3,68% en 2005, et une diminution depuis.

⁵¹ DUCHMANN.F, «politique monétaire Algérienne », Hydra ,2006.

L'évolution de la vitesse de circulation traduit à cet effet la constitution par les ménages à partir de 2006 d'une épargne provenant de la masse monétaire supplémentaire.

La politique monétaire restrictive de la BA s'est également répercutée sur le ratio de liquidité de l'économie d'où il dépasse la barre des 50% en 1999, ce qui signifie que les agents économiques manifestent une préférence pour les actifs liquides. Ce taux a connu des variations remarquables, où il atteint son plus bas niveau de croissance soit 49,3% en 2000, donc il faut 0,4 unité de monnaie au sens de M2 pour une unité de production et un sommet de 70,8% en 2009, où le niveau du taux de liquidité est important ce qui a été dû à une augmentation du taux d'inflation, soit plus de dix ans de rythme d'inflation contenu qui n'a pas dépassé 5 %. Cependant, le taux d'inflation a dépassé ce seuil en 2009 (5,74 %). En effet, lorsqu'une économie est très liquide, les ménages et les entreprises détiennent un volume important de monnaie qui peut alimenter une forte demande de consommation et provoquer des tensions inflationnistes.

Mais pour bien assimiler l'évolution du processus de la croissance de création monétaire, on doit remonter à l'origine de sa création et aborder l'évolution de ces trois contreparties.

1. Les sources de la création monétaire

Les contreparties de la masse monétaire font référence aux sources de la création monétaire. Elles mettent en lumière le processus de la formation de la masse monétaire à l'échelle macro-économique.

En Algérie le processus de la création monétaire dépend de trois sources principales: avoirs extérieurs, crédits à l'Etat et crédits à l'économie.

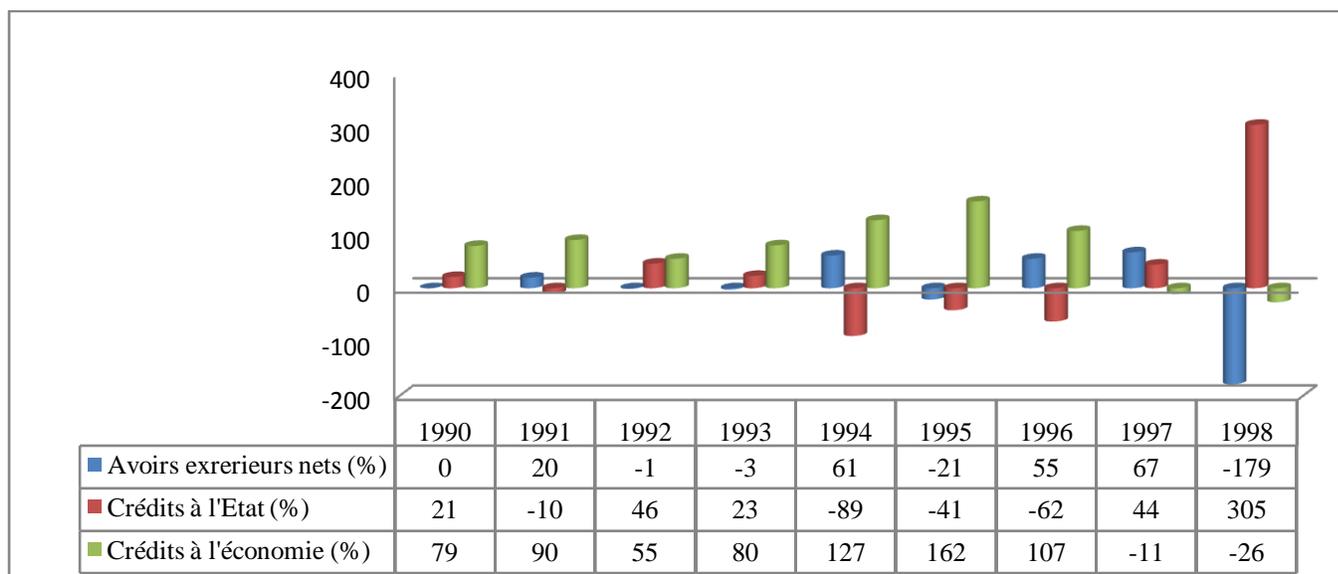
Les sources de la création monétaire définies par la loi de la monnaie et le crédit du 14 avril 1990 sont les suivantes :

- Les avoirs extérieurs (devises) : ils représentent le solde net de la balance des paiements. Les avoirs extérieurs d'un pays sont constitués par l'Or, les devises et les droits de tirage spéciaux (DTS).
- Les crédits à l'Etat : ils représentent le solde net des finances publiques c'est-à-dire du budget de l'Etat.

- Les crédits à l'économie: ils représentent les crédits accordés par le système financier.

Ainsi, l'évolution de ces trois sources de la création monétaire, en Algérie, depuis l'année 1990 à 2011 est comme elle apparait dans les figures ci-après.

Figure n° 01 : Evolution des contreparties de la masse monétaire, 1990-1998



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données de Naas Abdelkrim : « le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marche », Maisonneuve et la rose, p 208 - 233, 2003.

Durant la décennie 80, la principale source de la création monétaire était les crédits à l'Etat. Quand au financement de l'économie, il était assuré par le TP.

Durant la période 1990-1993, deux faits sont à relever :

- La principale source de la création monétaire est les crédits à l'économie,
- Les avoirs extérieurs ne sont plus en tête des contreparties comme les deux dernières décennies mais ils sont devenus des sources de destruction monétaire, cela est due au faible niveau des réserves de change, à l'exception de l'année 1991 où les avoirs extérieurs, représente un taux de 20% suite à l'accord de confirmation du crédit apporté par FMI.

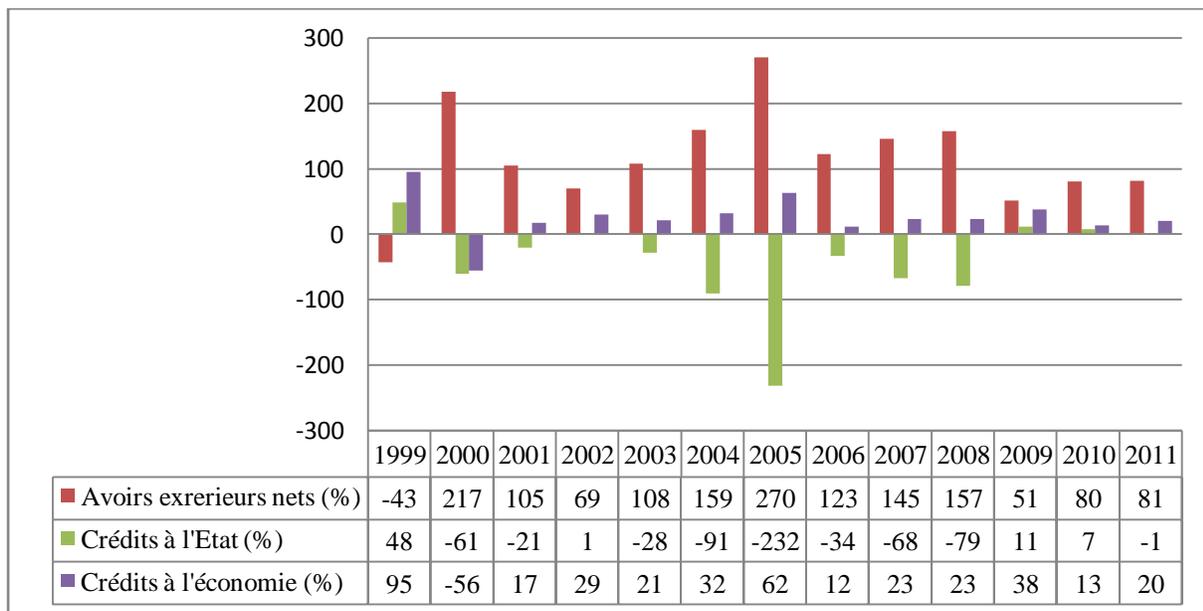
D'après cette figure, les avoirs extérieurs ont connues une situation instable durant ces années, et a réalisé une baisse de 179% en 1998. Cela est du à la forte baisse du prix du baril

en cette année. Cette contrepartie n'a pas joué un rôle important dans la création monétaire, à l'exception des années 94-96-97 dont le prix du baril et le rééchelonnement de la dette extérieure ont affecté favorablement l'accumulation des avoirs extérieurs.

Les crédits à l'Etat quand à eux, à partir 1994 ont commencé à diminuer, ils représentent la source de destruction de la monnaie à cause du rachat du trésor des créances détenues par les banques sur les entreprises, mais à partir de 1997, ils commencent à augmenter à cause de la transformation de la dette des entreprises publiques envers les banques commerciales en obligations d'Etat.

Jusqu'à 1996 les crédits à l'économie sont considérés comme la principale source de la création monétaire mais dans les deux dernières années ce n'est plus le cas, car ils ont connu une forte diminution, et à partir de 1994 ces derniers ont connu une évolution inverse des crédits à l'Etat, où la baisse d'une composante est compensée par une autre.

Figure n° 02 : Evolution des contreparties de la masse monétaire, 1999-2011



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des différents rapports de la Banque d'Algérie.

Nous constatons d'après la figure, ci-dessus, que la création de la monnaie en Algérie est de source externe et que les avoirs extérieurs, qui représentent ainsi la principale source de la création monétaire, connaissent une progression continue durant la période 1999-2011. En effet

cette progression s'explique par le fait que les avoirs extérieurs proviennent à plus de 95% des recettes des exportations des hydrocarbures qui ont connu une nette progression durant la décennie 2000, et « le niveau des avoirs extérieurs nets avait dépassé, à partir de 2001, la masse monétaire au sens de M1 (monnaie fiduciaire en circulation et dépôts à vue auprès des banques, du Trésor et des CCP). Aujourd'hui, les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires »⁵², (voir la figure n°9 : AE/M2).

Par contre, la part des crédits à l'Etat a connu une diminution continue et l'année 2004 s'est caractérisée par le remboursement de la dette (désendettement du Trésor envers laBC, un désendettement qui relève d'une destruction pure et simple de la monnaie), dont leur montant a atteint (-20,6 milliards de dinars), la Banque d'Algérie ne leur a consenti aucun crédit à partir 2001 (voir le tableau n°8 : Financement de la banque d'Algérie). L'amélioration des recettes fiscales (due à l'augmentation de la rente pétrolière) a ramené le Trésor à ne plus faire appel aux avances de la Banque d'Algérie.

Les crédits à l'économie restent en évolution modeste en comparaison à celle des avoirs extérieurs, cette situation engendre une surliquidité bancaire.

2. La structure de la masse monétaire

L'évolution des composantes structurelles de M2 depuis 1998 a connu également deux phases : de 1998 à 2004 on remarque une expansion de la circulation fiduciaire ainsi que les dépôts à vue. Et la deuxième phase de 2005 à 2011 on relève une diminution de la circulation fiduciaire.

⁵² Rapport de la Banque d'Algérie, « situation monétaire et politique monétaire », 2005, p144.

Tableau n° 04 : Structure de la masse monétaire (M2) durant la période 1998-2011 en (%)

Années	Circulation fiduciaire (CF)	Dépôts à vue	Dépôts à terme
1998	47,1	42	10,9
1999	48,6	40,7	10,7
2000	46,3	44,6	9,1
2001	46,6	44,8	8,6
2002	46,9	44,8	7,8
2003	48	44	8
2004	40,4	52,2	7,4
2005	37,7	50,8	11,5
2006	34	55,4	10,6
2007	30,3	60,7	9
2008	31	59,7	9,3
2009	37	51,4	11,6
2010	36,4	50,7	12,9
2011	36	49,5	14,5

Source : Etabli par nos même a partir des données de banques centrale

L'évolution de la circulation fiduciaire à marqué une légère augmentation au cours de la période du post d'ajustement, elle se stabilise autour de 46% allant de 2000 à 2002, puis à partir de 2004, elle enregistre des diminutions, marquée par la faible capacité du système bancaire à résorber un degré élevé de la monnaie fiduciaire.

L'évolution positive et favorable, des dépôts à vue à la période du post d'ajustement, il atteint les 44,8% en 2001 et 2002, d'où la forte participation de ces dépôts dans la masse monétaire M2 soit 60,7% en 2007.

Durant la période 1998-2011, l'évolution des trois composantes de la masse monétaire s'est assez transformée et à pris une tendance favorable à toutes l'économie, de manière générale, par rapport aux dépôts à vue, une évolution à la baisse des dépôts à terme, et de la circulation fiduciaire, vue le caractère expansionniste de la masse monétaire, qui alimentent d'autant plus les revenus des ménages. La proportion aurait put être au moins à son niveau dans la période

précédente, à cause de l'usage spéculatif des encaisses supplémentaire des ménages et de l'importance du marché informel en Algérie.

La stabilisation des principaux indicateurs monétaires et financiers de l'économie algérienne, et particulièrement la maîtrise de l'inflation et la stabilisation du change, ont réussi à orienter la structure de la masse monétaire à ce qu'on vient d'exposer ci-dessus. Il existe deux paramètres de base qui déterminent le type de regard porté sur les réformes économique structurelle d'une part, et qui atténuent l'usage spéculatif et le phénomène de thésaurisation d'une autre part. La situation monétaire de l'économie algérienne est caractérisée ces quatre dernières années par une amélioration de la circulation, soit 5994,6 milliards de DA en 2007 à 9929,2 milliards de DA en 2011.

3. Le multiplicateur monétaire et la part des dépôts dans la masse monétaire et dans le PIB en Algérie

Comme on a vu précédemment les composantes de la masse monétaire, on a constaté que les dépôts détiennent une part très importante dans celle-ci, donc il est indispensable de connaître la part que détiennent les dépôts, que ce soit dans la masse monétaire et dans le PIB, qui est représenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau n° 05: Le multiplicateur monétaire et la part des dépôts dans la masse monétaire et dans le PIB en Algérie (1998-2011) en (%).

Années	multiplicateur monétaire	Dépôts /M2	Dépôts /PIB
1998	3,9	27,3	15,4
1999	4,0	26	17,3
2000	3,7	27,8	13,7
2001	3,2	26,7	15,6
2002	3,4	25,9	16,5
2003	2,9	25,3	16,1
2004	3,2	34,4	20,9
2005	3,5	37,2	20,2
2006	3,6	43,4	24,9
2007	3,5	49,1	31,3
2008	3,6	49,2	31
2009	3,2	43,4	30,7
2010	3,2	44,1	30,3
2011	3,2	46	31,7

Source : réalisés par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.

Compte tenu de ces contreparties ainsi que de ses sources, il est bien de présenter un aperçu du concept de multiplicateur monétaire. Il est à 3,9% en 1998, un accroissement de 0,1% en 1999 et avoisiné un taux de 3% durant la période allant 2000 à 2011.

La qualité de stabilité monétaire qui a caractérisé les évolutions monétaire et le crédit, ces dernières années n'a pas été contrariée par la reprise du taux de croissance monétaire en 2006 (18,6%) puis en 2007 (24,7%), d'autant plus que l'inflation fondamentale est restée sous contrôle.

On remarque que le multiplicateur monétaire ne dépasse pas les 10% entre 1998 à 2011, il varie dans la fourchette 2% à 4%, où il atteint son niveau maximum de 4% en 1999 puis de légères fluctuations dans les années qui suivent jusqu'à 2011.

En contrepartie, les dépôts qui constituent un facteur autonome de liquidité bancaire a maintenu une part plus ou moins importante dans la masse monétaire ainsi que dans le PIB, où elle enregistre une fluctuation entre 25% à 27% de 1998 à 2003. Puis ils connaissent une tendance à la hausse à partir de 2004, avec un sommet de 49,2 %, atteint en 2008. La part non négligée des dépôts dans le produit intérieur brut (PIB) s'évolue entre 13% à 31% pendant la même période (1998-2011), où ce ratio atteint 13,7% ce qui traduit par la moitié du ratio Dépôts/M2 soit 27,8% en 2000.

4. La Répartition du crédit à l'économie par maturité

Ce qui caractérise aussi l'économie d'un pays, c'est l'évolution des crédits à l'économie. A ce propos, on distingue les crédits à court, moyen et long terme, ces différents crédits consentis par maturité n'ont pas suivi la même tendance, comme le fait ressortir le tableau ci-dessous :

Tableau n° 06 : Répartition du crédit à l'économie par maturité, période 1999 à 2011.

années	Les crédits à court terme		les crédits à moyen terme		les crédits à long terme	
	En milliards DA	Part en %	En milliards DA	Part en %	En milliards DA	Part en %
1999	552,1	48,0	565	49,1	33,6	2,9
2000	467	47,0	492,9	49,6	33,8	3,4
2001	513,3	47,6	529,9	49,1	35,6	3,3
2002	628	49,6	602,8	47,6	36	2,8
2003	773,6	56,0	559,1	40,5	47,5	3,4
2004	828,3	54,0	617,6	40,2	89,1	5,8
2005	923,3	51,9	747,5	42,0	109	6,1
2006	915,7	48,1	786,4	41,3	203	10,7
2007	1 026,10	46,5	828	37,5	351,1	15,9
2008	1 189,40	45,5	910	34,8	516,1	19,7
2009	1 320,50	42,8	904	29,3	862	27,9
2010	1 311,00	40,1	831	25,4	1 126,10	34,5
2011	1 363,00	36,6	847,9	22,8	1 515,60	40,7

Source : établi par nos même, a partir des données statistique de banque centrale.

La distribution des crédits à l'économie en Algérie est caractérisée par une prédominance apparente des crédits à court et moyen terme au détriment des crédits à long terme. Leurs parts n'ont pas dépassé les 50%, durant cette période, à l'exception de l'année 2003, 2004 et 2005 où les crédits à court terme ont dépassé les 50%. Par contre, on relève une certaine diminution des crédits à moyen terme à partir de 2002

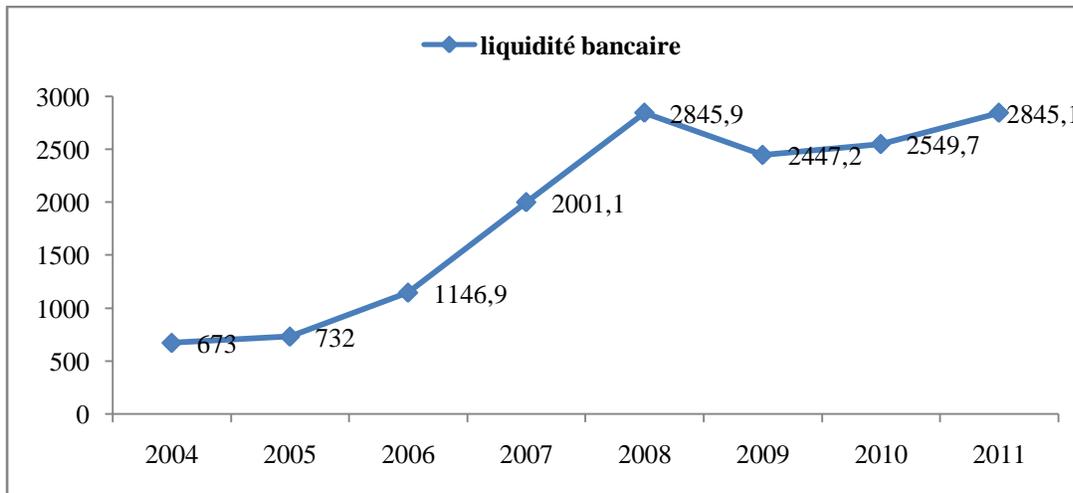
5. Evolution de la liquidité bancaire en Algérie

La liquidité bancaire est une partie de la monnaie de la banque centrale. C'est la monnaie de cette dernière détenue par les banques (billets en caisse, solde de leur compte-courant à la banque centrale). L'analyse de la liquidité est au centre des préoccupations de la banque, sans elles la banque ne peut pas exercer ses activités.

L'évolution du système bancaire algérien au cours de la seconde moitié des années 2000 a bénéficié de politiques de gestion prudente, dans un contexte d'excès d'épargne sur l'investissement. Le système bancaire est en excès structurel de liquidités depuis 2002, pendant que les banques restent le principal pourvoyeur de financement de l'économie sur marché

financier. Il serait difficile de comprendre les principales caractéristique et les enjeux de la gestion des surliquidités bancaires si la liquidité elle-même n'était pas définie.

Figure n° 03 : Evolution de la liquidité bancaire en Algérie de 2004-2011



Source : réalisé par nos même à partir des données du tableau précédent

D'après ce graphe ci-dessus, on remarque que l'encours de la liquidité bancaire est en évolution durant cette période, soit 673 milliards de dinars en 2004, jusqu'à 2845,9 milliards de dinars en 2008. A la même année, elle réalise un niveau de 42,2% de taux de croissance, puis elle enregistre une légère baisse en 2009, soit un niveau 2447,2 milliards de dinars. La liquidité des banques à augmenté à nouveau en 2010, cette surliquidité est alimentée, d'une part par l'importance des dépôts du secteur des hydrocarbures auprès des banques(les avoirs extérieurs), et d'autre part, par l'augmentation des dépôts (à vue et à terme).

6. La Répartition du financement de la Banque d'Algérie

L'évolution du financement de la Banque d'Algérie durant les années 1998-1999 est différent de celle des 2000 à 2011 ce tableau qui suit retrace cette évolution de 1998 à 2011.

Tableau n ° 08: Financement de la banque d'Algérie en milliards de dinars

Années	Concours au Trésor public	Crédits aux banques
1998	99,3	226,3
1999	159,0	310,8
2000	-156,4	170,5
2001	-276,3	0,0
2002	-304,8	0,0
2003	-464,1	0,0
2004	-915,8	0,0
2005	-1986,5	0,0
2006	-2510,7	0,0
2007	-3294,9	0,0
2008	-4365,7	0,0
2009	-4402,0	0,0
2010	-4919,3	0,0
2011	-5458,4	0,0

Source : Banque d'Algérie, « Evolution économique et monétaire, 2003-2011 ».

Le financement du Trésor par la Banque d'Algérie et les banques commerciales a progressivement chuté à partir de 1999 jusqu'en 2011. Les concours au Trésor n'ont cessé de diminuer, marquant même durant les années 2000-2011 un désendettement du Trésor envers la BC, un désendettement qui relève d'une destruction pure et simple de la monnaie⁵³. Concernant les crédits aux banques, la Banque d'Algérie ne leur a consenti aucun crédit à partir de 2001, ce qui veut dire que le marché monétaire fonctionne entièrement hors Banque Centrale.

Cette situation est dû essentiellement à deux facteurs, à savoir l'amélioration des recettes fiscales (due à l'augmentation de la rente pétrolière), ce qui a ramené le Trésor à ne plus faire appel aux avances de la Banque d'Algérie, et le plan d'assainissement des entreprises publique, ainsi que la recapitalisation des banques ; un plan qui a du améliorer de façon considérable à partir de 2001 au point où ces banques n'ont aucun moment de sollicité le refinancement de la BC à partir de 2001.

En fait, ce refinancement s'effectue totalement au niveau du marché interbancaire⁵⁴.

⁵³ GHANEM Lyes, « Essai d'analyse de l'impact des politiques monétaire sur le financement de l'investissement en Algérie », thèse de magister en science économiques, université A. Mira Bejaia, 2005, p 110.

⁵⁴ GHANEM Lyes, op.cit., p 110.

Section 02 : L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur la sphère monétaire et le taux d'inflation

Les revenus pétroliers en Algérie ne cessent d'augmenter notamment durant cette dernière décennie. Elle est marquée par l'envolée des prix de pétrole qui a permis en plusieurs occasions, de doubler le niveau des revenus pétroliers notamment durant les périodes de choc pétroliers tels que les chocs des années 1970 et le choc récent en 2008. Certains indicateurs, reflète que l'économie algérienne est en bonne santé ; le niveau élevé et durable des prix du pétrole a permis au pays de restaurer ses équilibres macroéconomiques. En effet, depuis 1999, la balance des paiements et le budget de l'Etat sont excédentaires, les réserves officielles de devises ont augmenté et la dette extérieure a diminué.

Cependant, l'aisance financière cache une situation économique difficile qui reste caractérisée par un très faible niveau de production et d'exportations hors hydrocarbures, un taux de chômage considérable, une économie informelle et des inégalités sociales de plus en plus fortes et un environnement institutionnel et administratif défaillant⁵⁵ Cette situation s'explique par la domination du secteur des hydrocarbures (pétrole et gaz) sur l'économie et la faiblesse des secteurs hors hydrocarbures.

1. Le rôle des hydrocarbures dans l'économie algérienne

L'économie algérienne est fortement dépendante des revenus des hydrocarbures qui représentent en 2008 un niveau de 50% du PIB et 75% des revenus fiscaux et plus de 98% des exportations. La croissance que connaît le pays depuis 2001 repose sur une demande publique tirée essentiellement par les revenus d'hydrocarbures.

La place de plus en plus importante prise par les hydrocarbures dans l'économie algérienne trouve son explication dans les données suivantes :

- L'Algérie possède des gisements de gaz et de pétrole qui la situent en bon rang dans le classement mondial des pays producteurs ;

⁵⁵ HAOUA.K, « l'impact des fluctuations du prix de pétrole sur les indicateurs économiques en Algérie », université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012.

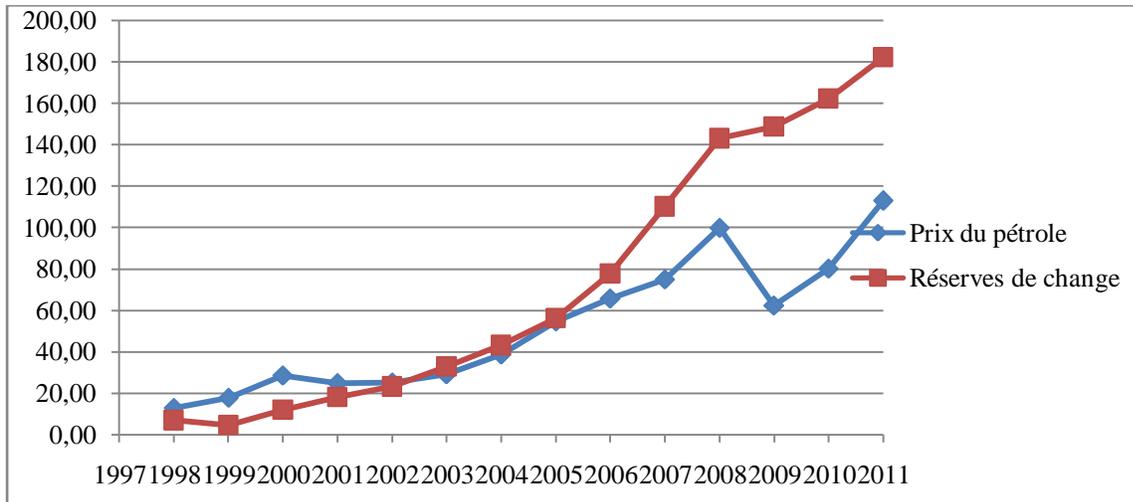
- Le secteur des hydrocarbures demeure depuis les années 1970 le pilier central de l'économie algérienne avec une contribution majoritaire aux exportations, au PIB et aux recettes de l'Etat.

Les revenus tirés de l'exportation des hydrocarbures contribuent tout d'abord au développement et à l'expansion des activités de production du secteur des hydrocarbures et favorisent ensuite l'investissement dans les autres secteurs de l'économie afin de mettre en avant l'appareil productif national du pays. L'Algérie demeure massivement dépendante des hydrocarbures et le rôle de ceux-ci est encore plus déterminant dans l'équilibre des indicateurs de l'économie algérienne. En effet, le prix du baril de pétrole demeure une variable d'ajustement décisive. Le prix de pétrole définit le taux de change par l'offre de devises qui reste le fait quasi exclusif des exportations d'hydrocarbures et en conséquence de la majorité des prix, vu le niveau de dépendance de l'économie algérienne.

Dans ce cas, l'accent sera mis sur les conséquences monétaires des fluctuations des prix du pétrole qui apparaissent suite à la monétisation croissante des revenus en devises, issus de l'exportation des hydrocarbures.

A l'instar des autres indicateurs de l'économie nationale, les indicateurs de la sphère monétaire subissent, eux aussi et fortement, l'impact des fluctuations du prix du pétrole. En effet, la variation des prix des hydrocarbures induit des effets directs sur l'offre de monnaie dans la mesure où les avoirs extérieurs constituent la principale source de la création monétaire en Algérie

Figure n°04: Evolution annuelle des prix du pétrole et les réserves de change en (dollars E.U./baril)



Source : réalisé par nos même à partir des données du tableau précédent.

La nouvelle politique monétaire menée depuis l'introduction des réformes intervient dans un contexte de volatilité des revenus des hydrocarbures.

Quel est l'impact de la variation du prix des hydrocarbures sur l'offre de monnaie?

La réponse à cette question suppose au préalable que l'on précise la notion d'offre de monnaie et sa relation avec la liquidité bancaire. Cette question renvoie au mécanisme de la création monétaire et de ses limites par le système bancaire représenté par les banques commerciales et la Banque Centrale.

2.2. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur les variables monétaires

En 2008, les recettes hors hydrocarbures ont atteint un montant global de 1022,1 Mds de DA, correspondant à une progression de 15,7% par rapport à 2007. Par ailleurs, les augmentations qu'ont connu les prix des hydrocarbures depuis l'année 2002 ont permis à l'Algérie de bénéficier d'un transfert massif des capitaux, autrement dit, d'une explosion de revenus pétroliers. Cette situation reflète la croissance du secteur des hydrocarbures (augmentation de la production, des exportations et des prix) qui a, selon plusieurs études, des effets négatifs sur le reste de l'économie, à savoir : une instabilité des indicateurs économiques,

une baisse de l'activité dans les secteurs hors hydrocarbures, une diminution des exportations, un accroissement de chômage, etc.

Ce processus contradictoire caractérisé par l'expansion du secteur des hydrocarbures (afflux important de devises) accompagnée d'une récession du reste de l'économie et, plus particulièrement, des activités hors hydrocarbures est appelé le « Syndrome Hollandais » ou le « Dutchdisease »⁵⁶.

2.2.1. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur l'offre de monnaie

L'analyse de l'impact des variations des prix du pétrole sur l'offre de monnaie nécessite de faire un rappel sur les mécanismes de la création monétaire et de ses limites par le système bancaire représenté par les banques commerciales et la banque centrale.

La liquidité bancaire comprend les billets de banque et les avoirs des établissements sur leur compte à la banque centrale (comptes créditeurs des banques à la banque centrale). Pour les banques, la liquidité correspond à la capacité de faire face à la demande de conversion en monnaie banque centrale de la monnaie qu'elles ont créée. La liquidité comprend deux niveaux :

-La liquidité immédiate : se compose de la monnaie centrale qui se décompose en monnaie fiduciaire et en comptes créditeurs des établissements financiers auprès de la banque centrale. Cette liquidité correspond à la base monétaire qui reflète l'ensemble de la monnaie inscrite au passif de la Banque d'Algérie.

-La liquidité potentielle : correspond à l'ensemble des actifs mobilisables détenus par les banques.

Trois types de facteurs influencent la liquidité bancaire :

- **Les facteurs autonomes de la liquidité bancaire**

Ils représentent les sources de la base monétaire non empruntée ou ce qu'on appelle «monnaie centrale gratuite ».

⁵⁶La notion de « syndrome hollandais » ou dutchdiseas en anglais a été utilisée pour la première fois par la revue anglaise « The Economist » en 1977 p 82-83.

Ce type de source permet à la banque centrale de créer une monnaie exogène au profit des intermédiaires bancaires indépendamment de leurs besoins de trésorerie⁵⁷. Les sources de la monnaie exogène sont :

- ✓ **La dépense publique et le solde du compte courant du trésor à la banque centrale**

La tendance haussière des dépôts du Trésor public à la Banque d'Algérie fait augmenter la capacité de financement de cette dernière, ce qui fait que les flux net alimentant les comptes du Trésor à la Banque d'Algérie.

Tableau n° 08 : La solde globale du Trésor à la banque centrale

Années	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde Globale du Trésor (SGT)	-16,5	398,8	171	10,5	262,9	436	896,4	1151	443,5	906,9	-713	-115	-95,1
PIB	3215,2	4098,8	4235,6	4541,9	5266,8	6127,5	7498,6	8391	9408,3	11042,8	10135,6	12049,5	14390
SGT/PIB	-0,51	9,73	4,04	0,23	4,99	7,12	11,95	13,72	4,71	8,21	-7,03	-0,95	-0,66

Source : réalisé par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie

D'après le tableau ci-dessus, le solde du Trésor à connu des variations tout au long de la période de 1999 à 2011. Elles sont positivement évolué depuis les années 2000 jusqu'au 2008. Avec ces excédents croissants en termes de solde global du Trésor, la capacité de financement du Trésor s'améliore et se consolide davantage. De 9,7% du PIB en 2000, le ratio excédent global du Trésor/PIB est passé à près de 11,95 % en 2005 puis à 13,72 % en 2006. Les excédents réalisés en 2005 et 2006, soit respectivement 896,4 milliards de dinars et 1092,5 Mds de DA, sont supérieurs au total du montant effectif de la fiscalité hors hydrocarbures. Ce renforcement de la capacité de financement du Trésor est matérialisé par le niveau élevé de son stock d'épargne financière en dépôts auprès de la Banque d'Algérie.

⁵⁷ Lorsque le refinancement des banques est assuré par l'institution d'émission, la création monétaire est dite exogène, c'est-à-dire qu'elle s'appuie sur une base monétaire empruntée.

✓ **Le solde de la balance des paiements**

L'un des facteurs autonome de la liquidité bancaire, celui du solde de la balance des paiements ce qui nous montre le tableau suivant :

Tableau n° 09 : évolution de la balance des paiements de 1999-2011 en milliard de dollars

Les années	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
solde globale de la balance	-2,4	7,57	6,19	3,65	7,59	9,25	16,9	17,7	29,6	37	3,86	15,3	20,1

Source : réalisé par nos soins à partir des tableaux statistiques des rapports de Banque Centrale.

A partir de ce tableau, on constate une amélioration continue de la viabilité de la balance des paiements. Cette évolution très favorable reste déterminée par celle des prix du pétrole dont l'augmentation a été continue pendant 1999-2011

✓ **Les mouvements des billets (la circulation fiduciaire)**

Les banques peuvent satisfaire leurs besoins en liquidité constituée par la monnaie centrale en mobilisant les encaisses monétaires des agents économiques non financiers (entreprises, administrations et ménages).

La création de la monnaie exogène est donc émise en contrepartie de l'or, des devises et des titres publics. Cette monnaie n'a pas de contrepartie dans le bilan des agents non financiers puisqu'elle n'est pas la conséquence de leur endettement.

• **Les facteurs institutionnels**

La réglementation impose aux banques la constitution des réserves obligatoires (RO) qui agissent sur le volume de leur liquidité.

Instaurée en 1994, la RO est constituée par les soldes créditeurs des comptes courants ouverts dans les livres de la Banque d'Algérie et les encaisses en billets et monnaie métallique en dinars détenues par les banques et établissements financiers

- **Le besoin de refinancement des banques**

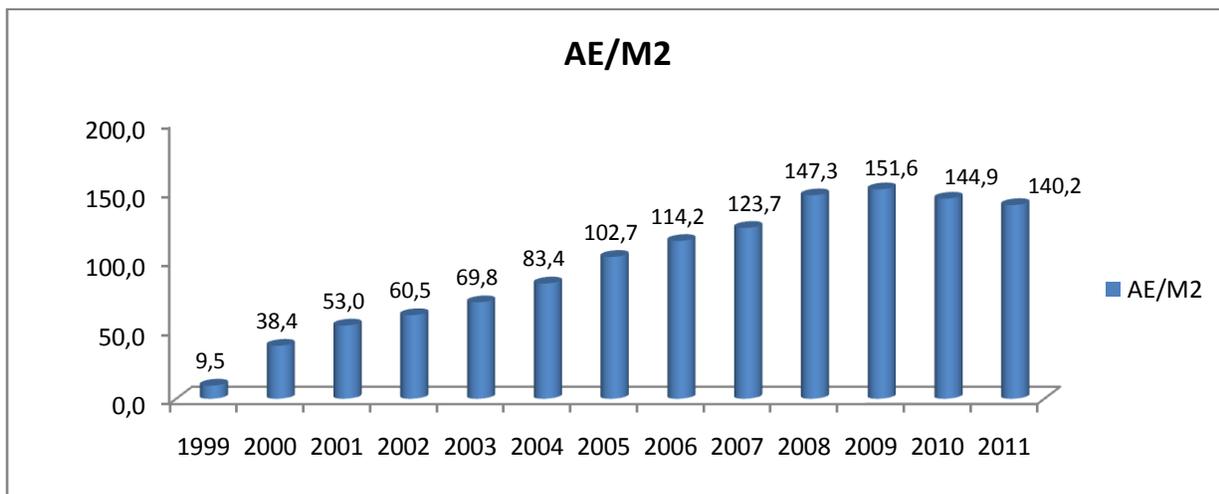
La base monétaire empruntée ou « monnaie centrale coûteuse »⁵⁸ est le résultat des opérations de refinancement des établissements financiers. La monnaie centrale est créée en fonction des besoins de trésorerie des banques qui peuvent s’approvisionner en liquidité en intervenant sur le marché monétaire avec ses différents compartiments ou en sollicitant les concours de la BC selon le système de crédits par appel d’offre ou à travers les opérations de réescompte. Un facteur qui présente un solde nul à partir de 2001.

Dans le cas de la base monétaire empruntée, l’offre de monnaie est endogène car elle est déterminée par la demande de crédit des agents économiques. L’offre de monnaie dans de telles conditions est sensible au taux d’intérêt et l’action de la BC consiste à agir sur cette variable.

2.2.2. L’impact des fluctuations des prix du pétrole sur les équilibres monétaires

Dans le cas de l’Algérie, les avoirs extérieurs (devises) (voir figure ci-dessous) qui constituent le produit de l’exportation des hydrocarbures (97% des recettes d’exportation) représente l’une des principales sources de la création monétaire.

Figure n° 05 : Evolution de ratio avoirs extérieurs/M2⁵⁹ en Algérie



⁵⁸Besnard (D), Redon (M), La monnaie : politique et institutions, Dunod, 1985.pp 32-38.

⁵⁹ Les agrégats monétaires : M0 : base monétaire, M1 : disponibilité monétaire, M2 : masse monétaire, M3 : liquidité de l’économie.

Source : fait par nous même, à partir de NEMOUCHI Farouk, « chocs pétroliers et déséquilibres monétaires en Algérie », Revue des sciences humaines N°31, juin 2009.

Les avoirs extérieurs sont une source instable de création monétaire car elle est influencée par les variations de forte amplitude des prix des hydrocarbures. À la fin du "choc externe" de 1998/1999, c'est-à-dire à la fin de l'année 1999, le ratio avoirs extérieurs nets/masse monétaire M2 s'élevait à seulement 9,5 %. Ce ratio a évolué pour atteindre 100% en 2005 (figure ci-dessus) ce qui fait dire à la BA que « les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires »⁶⁰.

La masse monétaire M2 est évaluée à 3 738 milliards de dinars en fin 2004. Elle a cru durant cette année au taux de 11,4%. L'expansion monétaire entraîne des tensions inflationnistes et des augmentations des dépenses publiques. A la fin 2004, les avoirs extérieurs qui alimentent la masse monétaire en Algérie ont représenté 83,1% de M2. A partir de l'année 2006, les avoirs extérieurs nets ont excédé d'une manière accrue la masse monétaire au sens de M2, témoignant que les avoirs en devises sont la source de création monétaire en Algérie. En effet, les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie garantissent totalement la masse monétaire dans l'économie nationale, à mesure que les avoirs intérieurs nets sont devenus négatifs à concurrence de 581,3 milliards de dinars à fin 2006. De plus, à cette date, les avoirs extérieurs nets de la BA excèdent l'agrégat avoirs extérieurs nets consolidé du système bancaire, confirmant le rôle primordial des réserves de change dans le processus de création monétaire en Algérie. Faisant ainsi des réserves de change la principale contrepartie de la masse monétaire⁶¹.

Ces variations résultant de la conjoncture pétrolière internationale qui se manifestent à trois niveaux : le volume qui exprime les quantités produites, les prix et le taux de change.

Ces trois facteurs agissant de manière autonome où en même temps peuvent provoquer deux situations :

- **Un effet expansif sur la masse monétaire**

C'est le cas de l'Algérie à partir de 2000, où la balance des paiements enregistrée une variation positive du solde à la suite d'une augmentation des revenus des hydrocarbures soit parce

⁶⁰ Rapport annuel 2005, Banque d'Algérie, p 144.

⁶¹ Rapport de la banque d'Algérie 2006, P 129.

que les quantités exportées ont augmenté, soit parce qu'il s'est produit une hausse des prix du pétrole . Ainsi, l'incidence monétaire devient réelle lorsqu'il y a un accroissement de la liquidité du fait de la conversion des avoirs extérieurs en monnaie nationale.

Cette conversion est déséquilibrante et provoque des tensions inflationnistes car elle n'est pas l'aboutissement d'un volume de créances sur l'étranger reflétant la contribution de plusieurs secteurs d'activité, c'est à dire que la liquidité s'est accrue sur des bases productives étroites.

L'instabilité des avoirs extérieurs due à l'instabilité des prix du pétrole et des recettes d'exportation entraîne une instabilité de la masse monétaire et par conséquent, une instabilité de la valeur de la monnaie nationale (dinar).

- **Un effet restrictif sur la masse monétaire**

Lorsqu'il y a une contraction des revenus pétroliers et gaziers, on enregistre une baisse des réserves en devises et par conséquent l'économie est confrontée à une raréfaction des ressources financières internes et externes. Pour pallier à ce déficit le plus souvent inattendu, les pouvoirs publics sont contraints de recourir à l'emprunt international pour mobiliser les ressources externes et au financement monétaire pour disposer des ressources internes.

La volatilité des revenus des hydrocarbures a des conséquences fondamentales sur la liquidité des banques et la politique monétaire.

A partir de l'année 2001 le système bancaire algérien enregistre un accroissement prodigieux de ses dépôts auprès de la banque d'Algérie. Ces liquidités sont encore plus importantes si l'on tient compte des dépôts inhérents aux reprises de liquidité : 611,2 Mds de DA à fin 2003, 673 Mds de DA à fin 2004 et 732 Mds de DA à fin décembre 2005⁶².

L'aisance financière des banques entraîne un changement majeur dans le mode de leur refinancement. Les crédits de la banque centrale accordés principalement à travers le mécanisme du réescompte et qui représentaient 78% de l'ensemble des concours accordés aux banques ont complètement cessé à partir de l'année 2001.

⁶² NEMOUCHI Farouk, « chocs pétroliers et déséquilibres monétaires en Algérie », Revue des sciences humaines N°31, juin 2009, Vol B, Economie, P.10.

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

A partir de 2001 sous l'influence des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, l'offre de monnaie est devenue exogène c'est à dire qu'il y a un accroissement de la liquidité des institutions financières indépendamment de leurs besoins. La monnaie externe ou la base monétaire non empruntée a été multipliée par 11,6 entre 1999 et 2005⁶³.

Grâce à cette aisance financière le marché interbancaire est devenu le principal canal de refinancement durant les années 2002, 2003 et 2004. Le volume des transactions opérées sur le marché interbancaire résulte également de l'apport des revenus de la compagnie Sonatrach qui représentent environ 35% du total des recettes en devises. La conversion d'une partie de ces revenus en dinars et leur mobilisation sur le marché monétaire affecte sensiblement la liquidité bancaire.

L'abondance de cette liquidité installe le système bancaire dans une position d'aisance aléatoire qui reporte à d'autres échéances la mise en œuvre de nouvelles stratégies bancaires⁶⁴.

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

2.2.3. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur les crédits à l'économie

L'économie algérienne est caractérisée par des structures de production rigides qui rendent le degré de sensibilité des capacités de production aux impulsions monétaires faibles.

De ce fait, le financement de la croissance économique à partir de la fiscalité pétrolière produit les mêmes résultats que lorsqu'il est fondé sur la création monétaire « ex-nihilo » dans la mesure où la sanction principale est l'inflation.

⁶³NEMOUCHI.F, op.cit., p 06

⁶⁴ NEMOUCHI.F, op.cit., p 08.

La surliquidité dont a bénéficié le système bancaire algérien ces dernières années suite à la hausse des prix et des recettes pétrolières n'a pas permis, par ailleurs, d'accroître le volume des crédits à l'économie malgré la baisse des taux d'intérêts. En effet, l'accès au crédit, notamment pour le secteur privé reste toujours problématique et l'investissement demeure pour l'essentiel le fait d'agents excédentaires (Etat, Groupe Sonatrach, IDE, secteur privé disposant d'autofinancement).

Tableau n° 10 : l'évolution du ratio de crédit à l'économie sur le PIB en (%)

Années	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Crédit à l'économie/PIB	35,79	24,24	25,46	27,89	26,21	25,05	23,74	22,71	23,44	23,69	30,45	27,12	25,90

Source : réalisé par nous même à partir des données de la Banque d'Algérie.

La tendance baissière du ratio crédits à l'économie/PIB en Algérie en 2000, traduit les difficultés d'absorption productive des revenus pétroliers et la participation limitée des banques en faveur de l'accroissement de PIB, ce qui accentue, de plus en plus, le niveau de la liquidité de l'économie.

2.3. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur taux d'inflation

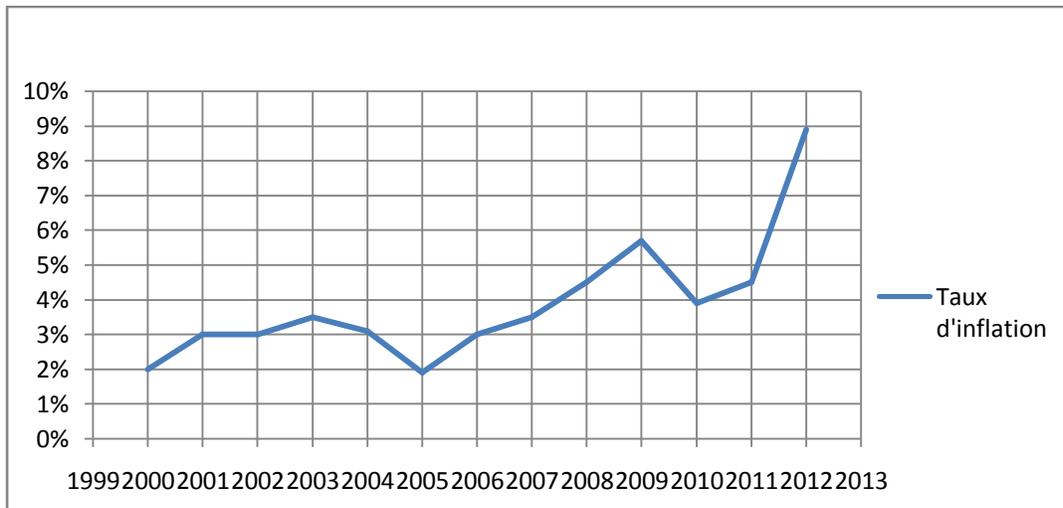
La conjoncture pétrolière exerce des effets directs sur l'offre de monnaie en Algérie et sur le niveau de la liquidité dans l'économie et par conséquent, sur le taux d'inflation.

- En période de chute des prix du pétrole et des revenus pétroliers, l'offre de monnaie est « endogène » et l'obligation de refinancement s'impose à la banque centrale.
- En période d'augmentation des prix du pétrole et des recettes en devises du pays, l'offre devient « exogène » puisqu'elle est soumise aux facteurs autonomes de la liquidité bancaire.

L'inflation reste sous contrôle notamment en périodes connaissant une conjoncture favorable du marché pétrolier (hausse des prix du pétrole) qui se traduit par une expansion

monétaire et budgétaire et un gonflement des réserves de changes. En Algérie, le taux d'inflation semble être maîtrisé durant ces dernières années, comme le montre la figure suivante :

Figure n° 06 : Evolution du taux d'inflation durant la période de 2000 à 2012



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des rapports de la Banque d'Algérie

Cette situation s'explique par les politiques monétaires restrictives mises en place par les autorités monétaires ces dernières années et qui visent, essentiellement, la stabilité de la valeur de la monnaie nationale. En effet, la création d'un fonds de régulation des recettes pétrolières en 2000 a permis à la Banque Centrale de mieux gérer la liquidité supplémentaire qui découle des recettes d'exportation d'hydrocarbures. En effet, ce fonds permet d'absorber la liquidité en période de hausse des prix du pétrole et de l'injecter en période de baisse du pétrole et de manque de liquidité sur le marché.

Après la période d'ajustement, l'Algérie a connu une longue période d'inflation modérée, soit plus de dix ans de rythme d'inflation contenu qui n'a pas dépassé 5 %. Cependant, le taux d'inflation a dépassé ce seuil en 2009 (5,74 % en moyenne annuelle), en contexte d'envolée des prix des produits de base sur le marché international et de forte progression des prix des produits frais sur le marché intérieur. L'inflation importée s'est ainsi conjuguée avec le phénomène d'inflation endogène.

Si le taux d'inflation annuel moyen a baissé à 3,91 % en 2010, l'année 2011 a été marquée par un choc des prix intérieurs de certains produits de base en début d'année, débouchant sur une nouvelle tendance à la hausse des prix à la consommation au second semestre. En moyenne annuelle, le taux d'inflation est ainsi passé de 3,49 % en juin 2011 à 4,20% en octobre et à 4,52 % en décembre 2011⁶⁵.

Le taux d'inflation a presque doublé en 2012 s'établissant à 8,9% contre 4,5% en 2011. Il importe de souligner que c'est aussi le taux d'inflation historiquement le plus élevé sur les quinze dernières années.

Section 03 : La gestion de la surliquidité bancaire par la Banque d'Algérie

L'évolution de la liquidité a un incident important sur la politique monétaire et ses instruments de régulation. Avec le rôle moins important joué par le guichet de réescompte, la Banque Centrale perd la possibilité d'agir sur le cout des ressources des banques. Les instruments indirects de régulation de contrôle de la monnaie sont devenus inefficaces, étant donné la faiblesse du marché monétaire qui ne permet pas d'initier des opérations d'open-market dans le but d'éponger les liquidités excédentaires.

Pour réguler cet excès de liquidité, la Banque d'Algérie a mis en œuvre deux instruments. Elle a relevé le taux de réserve obligatoires et des opérations de reprise de liquidités par appel d'offres et a utilisé pour la première fois la facilité de dépôts rémunéré qui est une facilité permanente, accordée exclusivement aux banques.

3.1. Les instruments de la politique monétaire

3.1.1. Les réserves obligatoires

La BA à réactivé dès février 2001 l'instrument reserve obligatoire et ce pour amener les banques à bien gérer leur liquidité. Entre 2001 et 2012, la RO a été utilisée d'une manière active, à mesure que le taux de cette réserve soit modulé en fonction de l'évolution de liquidités des banques. En décembre 2002, et afin d'opérer une contraction de l'excès de liquidité, le taux de la RO a été porté à 6,25% contre 4,25%. Les dépôts des banques au titre de la RO ont ainsi atteint

⁶⁵ Rapport de la Banque d'Algérie 2012, P2

122,6 milliards de dinars à fin 2002 pour un niveau de 43,5 milliards de dinars à fin 2001⁶⁶. Cependant la BA a maintenu inchangé tout au long de l'année 2003 l'instrument de RO en tant qu'instrument indirecte de la PM. Le taux de RO ne peut dépasser 28%⁶⁷ du montant servant de base au calcul, ce qui représente le tableau suivant.

Tableau n° 11 : Evolution des taux de réserves obligatoire de 2001 à 2012

Années	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Taux des RO	3,00	4,25	6,25	6,50	6,50	6,50	6,50	8,00	8,00	9,00	9,00	11,00

Source : réalisé par nous même à partir des données de la Banque d'Algérie.

3.1.2. La reprise de liquidité

L'Algérie passe, en quelques années seulement d'une situation de pénurie de liquidité à une situation d'excès d'offre de liquidité. Ce caractère d'excès de liquidité structurel a commencé à apparaitre à partir 2001 et qui a fait que la PM s'est exercée surtout au moyen d'un nouvel instrument qui est la reprise de liquidité par appel d'offre. Cet instrument indirect est mis en place en 2002 afin de rendre plus efficace le control des agrégats monétaires et réguler la surliquidité du marché monétaire. Cet instrument est beaucoup plus souple que celui des RO, dans la mesure où il peut être modulé au jour le jour ; de plus, la participation aux opérations de reprise de liquidités n'étant pas obligatoire, ce qui permet à chaque banque de tenir compte de sa propre situation de liquidité.

Tableau n° 12 : Evolution des taux de la reprise de liquidité 2002 à 2012

Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
le taux à 7jours	2,75	1,75	0,75	1,25	1,25	1,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,70
le taux à 3mois	-	-	-	1,90	2,00	2,50	2,00	1,25	1,25	1,25	1,25

Source : réalisé par nos soins à partir des données de la Banque d'Algérie.

⁶⁶ Rapport de la Banque d'Algérie pour l'année 2002, p13.

⁶⁷ Article 93 de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit

En moyennant l'instrument de reprise de liquidité par appel d'offre, la Banque d'Algérie a pu absorber à environ 450 Mds de DA depuis sa mise en place jusqu'au premier mois de 2007, pour ensuite l'ajuster à 1100Mds de DA à partir de mi-juin 2007. Afin d'absorber davantage de liquidités, la Banque d'Algérie a augmenté le montant des reprises de liquidité à compter du 30 avril 2012 de 250Mds de DA pour atteindre 1350 Mds de DA (80% sont placés à 7 jours et 20% à 3 mois)⁶⁸.

Durant le deuxième semestre de l'année 2005, la BA a introduit en plus de la reprise de liquidité à fréquence hebdomadaire, un nouvel instrument indirect de la politique monétaire, qui est la reprise de liquidité à fréquence trimestrielle.

Au début de l'année 2013 et à la même date que la Banque d'Algérie a procédé à l'augmentation du taux des réserves obligatoires, elle avait aussi rendu publique une instruction relative aux « reprise de liquidité », une procédure qui invite les banques à placer, auprès de la BA, des liquidités sous formes de dépôts rémunérés avec une durée maximale de reprise à six mois, au lieu de 3 mois auparavant et à un taux de rémunération de 1,5%. Le volume de surliquidité qui ne cesse d'accroître, a poussé les autorités monétaires à mettre en place un autre instrument qui est la facilité de dépôt.

3.1.3. La facilité de dépôt

Les banques éligibles ont accès à la facilité de dépôts rémunérés tous les jours ouvrables sur leur demande à la Banque d'Algérie. L'heure limite de prise en compte par la Banque d'Algérie d'une demande de facilité de dépôts rémunérés est trente minutes avant la clôture du système (ARTS)⁶⁹, ces dépôts arrivent à échéance le jour ouvrable suivant, à l'ouverture du système ARTS⁷⁰.

Tableau n° 13 : Evolution des taux de rémunération des facilités de dépôts de 2005 à 2012

Années	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Taux de rémunération	0,30	0,30	2,50	0,75	0,30	0,30	0,30	0,30

⁶⁸ Rapport de la banque d'Algérie, « Evolution économique et monétaire en Algérie », Mai 2012.

⁶⁹ C'est un système de paiement urgent et de livraison de titre.

⁷⁰ Journal officiel de la république algérienne n° 53 du 13 septembre 2009.

Source : réalisé par nous même à partir des données de la Banque d'Algérie.

La facilité de dépôts a permis à la BA d'absorber la quasi-totalité des réserves libres des banques, soit 115 Mds de DA en 2004 contre 28 Mds de DA en 2005⁷¹. La part relative de l'instrument facilité de dépôts rémunérés dans la résorption de l'excès de liquidité est évaluée à 44,2% en 2011, alors qu'il avait atteint 39,9% en 2010 et contre 41,8% en 2009⁷².

L'instrument de reprise de liquidité peut absorber la totalité des liquidités excédentaires mais le CMC a jugé que le montant de reprise de liquidité nécessaire a été absorbé et ainsi laisser aux banques l'initiative de gérer une partie de leur excédant de trésorerie au moyen de la facilité de dépôt rémunéré à 24H. Ces derniers ont passés de 1022,12 Mds de DA en 2009 à 838,07 Mds en DA en 2012⁷³.

Derrière ces instruments, il existe des objectifs à atteindre, tel que l'objectif final et l'objectif intermédiaire :

3.2. Les objectifs de la politique monétaire

3.2.1. L'objectif final

L'article 55 de la loi 90-10 définit l'objectif de la PM comme suit : « la banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toute les ressources productives de tous les pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie »⁷⁴.

3.2.2. L'objectif intermédiaire

- **Fixation des normes de croissance de la masse monétaire et du crédit intérieur**

D'après l'alinéa 1 de l'article 62de l'ordonnance de 2003 relative à la monnaie et au crédit, l'objectif intermédiaire a été repris et ce en expliquant les attributions du CMC. Cet article

⁷¹ Rapport de la Banque d'Algérie, « Evolution économique et monétaire en Algérie », mai 2012.

⁷² Rapport de la Banque d'Algérie 2011, P 134.

⁷³ Idem

⁷⁴ La loi 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et le crédit, art 55.

stipule : « la définition, la conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire ; dans ce but le conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaire et de crédit et arrête l'instrument monétaire... »⁷⁵.

- **Les taux d'intérêt**

Le deuxième objectif intermédiaire de la politique monétaire est celui du taux d'intérêt. Son évolution se représente dans le tableau suivant :

Tableau n° 14 : Evolution du taux d'intérêt

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
taux d'intérêt débiteur réels	9,97	5,3	6,35	5,15	4,15	3,35	3,45	1,35	1,45	-0,45	1,25
taux d'intérêt créditeur réels	7,16	2,02	3,83	2,67	-1,1	0,6	0,7	-1,4	-1,3	-3,2	-1,5

Source : réalisé par nous même à partir des rapports de la Banque d' Algérie.

Il est à remarquer que les taux d'intérêts sont en baisse à partir de 2000 jusqu'en 2005, conséquence d'un excès de l'offre sur le marché monétaire, pour qu'ils se stabilisent depuis. Mais les taux d'intérêts créditeurs sont devenus négatifs en termes réel à partir de 2004 sous l'effet de l'expansion de l'inflation, une situation qui désintéresse les agents économiques à constituer de l'épargne et les incitent à constituer des encaisses oisives, ce qui affirme la forte circulation fiduciaire dans l'économie algérienne (voir le tableau n°4, page 09).

Il convient de relever que la baisse des taux d'intérêts débiteurs n'a pas généré une expansion des crédits à l'économie (voir le tableau n° 12 page 25), ce qui fait du taux d'intérêt une variable non explicative de l'octroi de crédit.

⁷⁵ Rapport de la Banque d'Algérie 2011, p 131.

Conclusion

La période 1990 à 2011 a connu une forte création monétaire où la masse monétaire a connu une forte augmentation, où elle atteint un montant 9929,2 milliards de DA en 2011 contre 343,0 milliards de DA en 1990. Ainsi les taux de liquidité sont importants, ils varient entre 35% et 70% ce qui signifie que les agents économiques manifestent une préférence pour les actifs liquides. L'économie algérienne est très liquide, les ménages et les entreprises détiennent un volume important de monnaie qui peut alimenter une forte demande de consommation et provoquer des tensions inflationnistes. La vitesse de circulation monétaire est faible parce que le nombre de transactions que finance un stock donné de monnaie au cours d'une période varie entre 1,41 et 3,68. La quantité de monnaie qui a été créée dans cette période est une contrepartie de trois sources principales : le crédit à l'économie qui a dominé les années 1990 à l'exception de l'année 1997 et 1998 où le crédit à l'Etat est devenu la principale source. Mais à partir de 2000 les avoirs extérieurs ont connu une amélioration importante où ils ont atteint 13 922,4 Mds de DA en 2011 contre 775,9 Mds de DA en 2000.

L'accumulation soutenue des réserves de change qui en a résulté a fait émerger les avoirs extérieurs comme la source principale de l'expansion monétaire en Algérie et les performances financières soutenues à partir de 2000 ont permis d'asseoir la stabilité financière qui a pleinement contribué à la reprise de la croissance. Le contexte macro-financier continue à être influencé par la forte dépendance de l'économie nationale à l'égard des recettes d'hydrocarbures. En effet, la bonne conjoncture des prix du pétrole a permis à la balance des paiements extérieurs d'enregistrer un important excédent pour les opérations courantes.

Afin de parvenir à limiter le danger de la situation d'excès de liquidité, la Banque d'Algérie a procédé à l'utilisation de trois instruments indirects de la politique monétaire, après plusieurs réformes. Ces instruments sont : les réserves obligatoires, les reprises de liquidité, et la facilité de dépôt, ce qui a permis à la Banque d'Algérie d'absorber cette surliquidité structurelle sur le marché monétaire avec la modification de leur taux en fonction des fluctuations du marché et de l'évolution de la structure des taux des opérations et d'intervention, sans pour autant trouver une solution définitive à ce phénomène qui représente un danger sur le système bancaire algérien.

Conclusion générale

Tout au long de ce travail, on a essayé d'apporter un éclaircissement. Dans notre étude on s'est basé sur la période des années 2000 à l'exception de l'évolution de la masse monétaire ainsi ces contreparties à partir des années 1990.

Pour répondre à cette problématique, énoncée dans l'introduction générale, on a présenté dans les deux premiers chapitres des généralités sur les fondements théoriques de la monnaie et la politique monétaire. A ce stade, on a assisté à des divergences entre les différentes pensées économiques sur la monnaie ainsi que la manière par laquelle est spécifiée une politique monétaire dans la réalisation des équilibres macroéconomiques.

Dans le troisième chapitre on a essayé de donner un aperçu sur l'évolution de la sphère monétaire en Algérie à partir de 2000 dans le but d'analyser ces données et de faire ressortir l'impact des recettes des hydrocarbures sur l'offre de monnaie.

En Algérie le processus de la création monétaire dépend de trois sources principales. Dans les années 90, l'offre de monnaie est endogène c'est-à-dire la monnaie qui a été créée est de source interne. Le crédit à l'économie est considéré comme la principale source de la création monétaire dans les années 90 à l'exception des deux années 1997 et 1998 où il a été le crédit à l'Etat la principale source. Dans cette période la base monétaire empruntée où « monnaie centrale coûteuse » est le résultat des opérations de refinancement des établissements financiers. Dans le cas de la base monétaire empruntée, l'offre de monnaie est endogène car elle est déterminée par la demande de crédit des agents économiques. L'offre de monnaie dans de telles conditions est sensible au taux d'intérêt et l'action de la banque centrale consiste à agir sur cette variable.

Mais à partir des années 2000 l'Algérie a connu une forte expansion de la masse monétaire par rapport aux années précédentes où la source « avoirs extérieurs » est devenue la principale source de la création monétaire qui a dominée cette période. Le passage brusque d'une offre de monnaie endogène à une offre de monnaie exogène a pour conséquence de faire évoluer un système bancaire soumis au mécanisme du diviseur de crédit à un système soumis au mécanisme du multiplicateur de crédit. Les interventions de la Banque d'Algérie consistant à accorder ses concours aux banques ne sont plus nécessaires. Sa préoccupation dans le contexte actuel est l'absorption des excédents de liquidité pour éviter une expansion monétaire on utilisant ces différents instruments.

L'économie algérienne est fortement dépendante des revenus des hydrocarbures qui représentent en 2008, 50% du PIB, 75% des revenus fiscaux et plus de 98% des exportations. Donc l'offre de monnaie et toute l'économie en Algérie est contrainte par la conjoncture pétrolière. Lorsque celle-ci est défavorable (le cas des années 90), elle est endogène et l'obligation de refinancement s'impose à la banque centrale. Lorsque la conjoncture pétrolière améliore les recettes en devises, (le cas des années 2000), l'offre de monnaie est exogène car soumise aux facteurs autonomes de la liquidité bancaire. La politique monétaire se trouve coincée entre ces deux alternatives et il devient difficile d'élaborer des stratégies monétaires sur le long terme.

La Banque d'Algérie a appliqué une politique monétaire restrictive dans les années 2000 pour absorber l'excès de liquidité dans le système bancaire excédentaires, qui provoque des tentions inflationnistes dans l'économie. Pour limiter la croissance monétaire la Banque d'Algérie a mis en œuvre deux instruments. Elle a relevé le taux de réserves obligatoires, lequel est passé de 2,5% en 1994 à 4,25% en 2001 et 6,5% en 2005. Ensuite elle a effectué des opérations de reprises de liquidités par appel d'offres sur le marché monétaire et utilisé pour la première fois la facilité de dépôt rémunéré" qui est une facilité permanente, réputée en blanc, accordée exclusivement aux banques.

L'analyse des données statistiques indique que la satisfaction des besoins de la liquidité des banques est tributaire soit des ressources monétaires de la banque centrale, soit des facteurs autonomes de la liquidité bancaire.

Les variations de l'offre de monnaie qui fluctue de manière imprévisible et brusque entre la monnaie interne (offre endogène) et la monnaie externe (offre exogène) gêne considérablement les autorités monétaires dans le processus de mise en œuvre d'une politique monétaire efficace fondé sur des objectifs cohérents et les instruments indirects de régulation.

Le problème majeur auquel sont confrontées les autorités monétaires est le mode de gestion des excédents de liquidité dans un marché monétaire qui demeure toujours à l'état embryonnaire tant en ce qui concerne le nombre de participants qu'en ce qui concerne les produits qui y circulent.

La rente énergétique est un frein au développement d'une intermédiation financière active tournée vers la promotion des marchés de capitaux. Le contrôle de la création monétaire est d'autant plus incertain qu'une partie importante des revenus tirés des hydrocarbures est monétisée par le biais de la dépense publique. L'impossibilité d'agir sur les

conséquences monétaires de la politique budgétaire limite l'efficacité des instruments de la politique monétaire. Le respect des taux de croissance des agrégats de monnaie et de crédit fixés par la Banque d'Algérie dans une perspective anti-inflationniste peut être contrebalancé par une création de monnaie provoquée par une politique budgétaire expansionniste fondée sur une utilisation incontrôlée de la fiscalité pétrolière.

L'impact des dépenses publiques sur l'inflation est encore plus évident lorsque ces dépenses sont dirigées vers les secteurs de production de biens non échangeables. Les mesures qui visent à stabiliser les taux de change et les taux d'intérêt sont inopérantes dès lors que les dépenses publiques augmentent la quantité de monnaie en circulation à des rythmes supérieurs à ceux du PIB. Dans un tel contexte, pour asseoir les bases d'une politique monétaire efficace il est nécessaire d'aller vers un processus qui autonomise relativement l'offre de monnaie par rapport à ces revenus et la mise en place de mécanismes qui assurent une meilleure coordination entre politique monétaire et politique budgétaire.

Devant cette dualité il en résulte la difficulté à faire aboutir le processus de rénovation du mode de refinancement du système bancaire envisagée dans une perspective qui ne se réduit ni à une politique de régulation de l'offre de monnaie inspirée de l'orthodoxie monétaire (théorie exogène), ni à une démarche qui réduit la croissance économique à des programmes dont le financement repose sur la création de monnaie (théorie endogène).

L'objectif majeur pour les pays exportateurs de pétrole est de réaliser une transition qui favorise le passage d'une économie distributive fondée sur la rente à une économie productive diversifiée et cela passe par la promotion et le développement de l'économie des marchés financiers.

Bibliographie

Bibliographie

● Listes des ouvrages

1. Benhalima AMMOUR, « le système bancaire algérien : textes et réalité », éditions Dahlab, Alger, 1996.
2. BERGER. Pet ICARD. A, « La monnaie et ses mécanismes », 12^e édition, Collection Que sais-je ?, PUF, Paris, 1995.
3. D. Besnard et M. Redon, « La monnaie : politique et institutions », Dunod, 1985.
4. BEZIADE. M, « la monnaie », 2^e édition, Paris, 1985.
5. BEZIADE. M, « La monnaie et ses mécanismes », Editions La Découverte, Paris, 1990.
6. BRADLEY.X et DESCAMPS.C, « Monnaie Banque Financement », DALLOZ, Paris, 2005.
7. DELAPLACE Marie, « Monnaie et financement de l'économie », DUNOD, 2eme édition, Paris, 2006.
8. DENIZET. J,« Monnaie et financement », Dunod, Paris, 1967.
9. DUPRIEZ. L,« La monnaie dans l'économie », Cujas, 1976.
10. GENEREUX Jacques, « Monnaie et politique monétaire », Cahiers français, N°267, la documentation française, 1994.
11. GRONIER Anne-Marie, « Monnaie et politique monétaire », cahier français, N°267, la documentation française, 1994.
12. JAFRE Philippe,« Monnaie et politique monétaire », ECONOMICA, Paris, 1996.
13. JEAN-FRANCOIS GOUX, « Macroéconomie monétaire et financière : théories, institutions, politiques », 5^e édition, ECONOMICA, 2010.
14. J.M.KEYNES, « A Treatise on money », collected writings volumes V & VI, MacMillan, 1971.
15. J.M.KEYNES, « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », MacMillan, 1973.
16. LANDAIS Bernard,« Leçons de la politique monétaire », Boeck, 2008.

17. LEHMAN J.P, « le système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire », PUF, 1979.
18. M. De Mourgues, « Macroéconomie Monétaire », Ed. ECONOMICA, Paris, 2000.
19. M. De Mourgues, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », Ed. ECONOMICA, Paris, 1991.
20. NAAS. Abdelkrim, « le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché », Maisonneuve et Larose, Paris, 2003.
21. PARENT Antoine, « l'espace monétaire et ses enjeux », Laurence Michaux, 1996.
22. PARKIN. M ; BADE. R et CARMICHAEL, « Introduction à la macroéconomie moderne », 4^e édition, Paris, 1999.
23. PLIHON Dominique, « La monnaie et ses mécanismes », La découverte, Paris, 2001.
24. SOPHIE.B et Michel. C « la monnaie », 2^{ème} édition, Dunod, Paris, 1997.
25. THIERRY.T, « l'essentiel de la macro-économie », 4^e édition, Gouliano, 2008.

Revue et Rapports

1. DUCHMANN.F, « politique monétaire algérienne », Alger, 2006.
2. MEHRI Néjib, « Economie et Gestion Axe 5 : Monnaie et financement », Tunis, 2007.
3. NEMOUCHI Farouk, « chocs pétroliers et déséquilibres monétaires en Algérie », Revue des sciences humaines N°31, juin 2009.
4. ILMANE.M.C, « Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004) », les cahiers de CREAD n°75/2006.
5. Rapports de la Banque d'Algérie de 2000-2011.
6. Rapport du FMI sur l'Algérie n°11/39, mars 2011
7. Le FMI, « Algérie : Questions choisies » rapport n°07/61, février 2007.
8. JEAN-PIERRE.P, « Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la banque centrale » Revue de l'économie financière, 22, automne 1992.

● Mémoires

1. AFTIS Hamza, « analyse des causes de la surliquidité bancaire en Algérie et sa méthode de gestion », mémoire de magister en science économique, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2010.
2. GHANEM Lyes, « Essai d'analyse de l'impact des politiques monétaire sur le financement de l'investissement en Algérie », mémoire de magister en science économiques, université A. Mira Bejaia, 2005.
3. HAOUA.K, « l'impact des fluctuation du prix de pétrole sur les indicateurs économique en Algérie », mémoire de magister en science économique université de mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012.
4. KHELOUFLS et HAMADIM, « La conduite de la politique monétaire en Algérie », mémoire de magister en science économique Université de Bejaia, 2012.
5. MIZI ALLAOUA Lynda, « Système de la réserve obligatoire en Algérie ; essai d'introduction d'une réserve obligatoire à taux différenciés », Mémoire de magister, université de Bejaia, 2007.

● Lois et instructions

1. La Loi Bancaire N° 90 – 10 du 14 Avril 1990 Relative à la Monnaie et au Crédit.
2. L'Ordonnance Bancaire N° 01 – 01 du 27 Février 2001 Modifiant et Complétant la Loi Bancaire N° 90 – 10 du 14 Avril 1990 Relative à la Monnaie et au Crédit.
3. L'Ordonnance Bancaire N° 03 – 11 du 26 Aout 2003 Relative à la Monnaie et au Crédit,
4. L'Ordonnance Bancaire N° 10 – 04 du 26 Aout 2010 Modifiant et Complétant l'Ordonnance Bancaire N° 03 – 11 du 26 Aout 2003 Relative à la Monnaie et au Crédit
5. Instruction n° 74-94 du 29 novembre 1994 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.
6. Instruction n°16-94 relative aux instruments de la conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques.

● **Sites internet**

1. www.bank-of-Algérie.dz
2. www.ons.org
3. www.wikimemoires.com

Table des matières

Table des matières

Introduction Générale	1
Chapitre 01 : Monnaie et création monétaire	6
Section 01 : Notions sur la monnaie.....	6
1.5.Définition de la monnaie.....	6
1.6.Les fonctions de la monnaie.....	7
1.6.1. La monnaie est un moyen de paiement.....	8
1.6.2. La monnaie en tant qu'unité de compte.....	9
1.6.3. La monnaie en tant que réserve de valeur	10
1.6.4. Complémentarité et importance des fonctions de la monnaie	11
1.6.5. Les limites de l'approche fonctionnelle de la monnaie.....	12
1.7.Les différentes formes de la monnaie.....	15
1.7.1. Les formes anciennes.....	15
1.7.2. Les formes actuelles.....	16
1.8.Les mesures de la masse monétaire : les agrégats monétaires.....	19
1.8.1. Définition de la masse monétaire	19
1.8.2. Les agrégats monétaires	20
1.8.3. Définition et choix des agrégats monétaires.....	20
1.8.4. Repérage statistique.....	22
1.8.5. Utilité et objet des agrégats monétaires.....	22
Section 02 : la création monétaire.....	23
2.1 Le mécanisme de la création monétaire.....	24
2.1.1 Définition de la création monétaire.....	24
2.1.2 Le principe de la création monétaire.....	24
2.3 Les acteurs de la création monétaire.....	25
2.2.1 Les banques commerciales.....	26
2.3.2 La banque centrale.....	29
2.3.3 Le Trésor public.....	30
2.4 Les contreparties de la masse monétaire.....	30

2.3.4	Les avoirs extérieurs nets.....	30
2.3.5	Les créances nettes sur l'Etat.....	30
2.3.6	Les crédits à l'économie.....	31
2.4	Les Limites de la création monétaire.....	31
2.4.1	Limites liées à la demande de crédit.....	31
2.4.2	Limites liées à la monnaie banque centrale.....	31
2.4.3	Limites liées au multiplicateur de crédits.....	32

Chapitre 02 : Les théories de la monnaie et la mise en35

œuvre de la politique monétaire

Section 01 : les théories de la monnaie.....35

1.2 Les théories de l'offre de la monnaie35

1.1.1 La monnaie dans le modèle classique.....35

1.1.2. La théorie quantitative de la monnaie.....36

1.1.3 La théorie néo-quantitative de la monnaie.....36

1.1.4. La théorie keynésienne de la monnaie37

1.2. La théorie de la demande de monnaie.....38

1.2.1 La demande de monnaie dans la théorie classique.....38

1.2.2 La demande de monnaie dans la pensée néoclassique.....39

1.2.3 L'optique keynésienne40

1.2.4 La théorie de Friedman.....41

1.3 Monnaie et activité économique.....42

1.3.1 La théorie de l'inflation monétaire.....42

1.3.2 Pour les keynésiens la croissance de la masse monétaire influe.....42

tout à la fois sur les prix et les quantités

1.3.3 Friedman occupe en matière d'inflation une position particulière.....42

Section 02 : la politique monétaire.....43

2.1 Définition de la politique monétaire.....43

2.2 Les objectifs de la politique monétaire.....44

2.2.1 L'objectif final de la politique monétaire.....44

2.2.2. Les objectifs intermédiaires.....	44
2.3 Les instruments de la politique monétaire.....	46
2.3.1. Les instruments d'intervention indirects.....	46
2.3.2 L'encadrement du crédit, instrument direct de la politique monétaire.....	48
2.4 Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	49
2.4.1 Le canal de taux d'intérêt.....	49
2.4.2 Le canal de crédit.....	50
2.4.3 Le canal des anticipations.....	51
Chapitre 03 : l'analyse de la création monétaire : le cas de l'Algérie.....	53
Section 01 : L'analyse de la sphère monétaire de l'économie algérienne.....	54
durant la période 2000 à 2011	
1.1 L'évolution de la masse monétaire (M2) et le PIB.....	54
1.3 Les sources de la création monétaire.....	59
1.3 La structure de la masse monétaire.....	61
1.4 Le multiplicateur monétaire et la part des dépôts dans la masse.....	63
monétaire et dans le PIB en Algérie	
1.5 La Répartition du crédit à l'économie par maturité.....	64
1.6 Evolution de la liquidité bancaire en Algérie.....	65
1.7 La Répartition du financement de la Banque d'Algérie.....	66
Section 02 : L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur la sphère.....	68
monétaire et le taux d'inflation	
2.1 Le rôle des hydrocarbures dans l'économie algérienne.....	68
2.2 L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur les variables monétaires.....	70
2.2.1. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur l'offre de monnaie.....	71
2.2.2. L'impact des fluctuations des prix du pétrole.....	74
sur les équilibres monétaires	
2.2.3. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur les crédits à l'économie... ..	77
2.3. L'impact des fluctuations des prix du pétrole sur taux d'inflation	78
Section 03 : la gestion de la surliquidité bancaire.....	80

3.1 Les instruments de la politique monétaire.....	80
3.1.1 Les réserves obligatoires.....	80
3.1.2 La reprise de liquidité.....	81
3.1.3 La facilité de dépôt.....	82
3.2 Les objectifs de la politique monétaire.....	83
3.2.1 L'objectif final.....	83
3.2.2 L'objectif intermédiaire.....	83
Conclusion Générale.....	86

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Tableau n° 01 : Les acteurs de la création monétaire	26
Tableau n° 02 : L'évolution de la masse monétaire (M2) et le PIB durant la période (1990-1998)	55
Tableau n° 03 : L'évolution de la masse monétaire (M2)..... et le PIB durant la période (1999-2011)	57
Tableau n° 04 : Structure de la masse monétaire (M2)..... durant la période 1998-2011	61
Tableau n° 05 : Le multiplicateur monétaire ainsi la part des dépôts..... dans la masse monétaire et PIB en Algérie 1998-2011	63
Tableau n° 06 : Répartition du crédit à l'économie par maturité ;..... période 1999 à 2011.	65
Tableau n° 07 : Financement de la banque d'Algérie.....	67
Tableau n° 08 : Le solde globale du Trésor à la banque centrale.....	72
Tableau n° 09 : évolution de la balance des paiements de 1999-2011 en milliard de dollars	73
Tableau n° 10 : l'évolution du ratio de crédit à l'économie sur le PIB en (%)	78
Tableau n° 11 : Evolution des taux de réserves obligatoire de 2001 à 2012	81
Tableau n° 12 : Evolution des taux de la reprise de liquidité 2002 à 2012	81
Tableau n° 13 : Evolution des taux de rémunération des facilités de dépôts de 2005 à 2012	82
Tableau n° 14 : Evolution du taux d'intérêt	84

Liste des figures

Liste des figures

Figure n° 01 : Evolution des contreparties de la masse monétaire, 1990-1998	59
Figure n° 02 : Evolution des contreparties de la masse monétaire, 1999-2011	60
Figure n° 03 : Evolution de la liquidité bancaire en Algérie de 2004-2011	66
Figure n° 04 : Evolution annuelle des prix du pétrole et les réserves de change	70
Figure n° 05 : Evolution de ratio avoirs extérieurs/M2 en Algérie	74
Figure n° 06 : Evolution du taux d'inflation officiel entre 2000 et 2012	79

Résumé

La monnaie joue un **rôle essentiel** dans le fonctionnement des **économies** et des **sociétés**. Créer de la monnaie signifie mettre en circulation une nouvelle quantité de monnaie. La monnaie moderne est une monnaie de crédit, donc la création de monnaie provient principalement de l'octroi des crédits par les banques. Ce pouvoir, cependant, n'est pas illimité

A ce titre, l'objectif de notre travail de recherche consiste à étudier et analyser le processus de la création monétaire en Algérie. A partir de cette analyse on a ressorti que à partir des années 2000 l'économie algérienne est fortement dépendante des revenus des hydrocarbures, qui représentent en 2008 50% du PIB, 75% des revenus fiscaux et plus de 98% des exportations qui est due à une forte expansion de la masse monétaire par rapport aux années précédentes, où la source « avoirs extérieurs » est devenue la principale source de la création monétaire qui a dominée cette période. Le passage brusque d'une offre de monnaie endogène, c'est-à-dire la monnaie qui a été créée est de source interne (crédit à l'économie et crédit à l'Etat), à une offre de monnaie exogène a pour conséquence de faire évoluer un système bancaire soumis aux mécanismes du diviseur de crédit à un système soumis au mécanisme du multiplicateur de crédit.

Par ailleurs, la Banque d'Algérie a appliqué une politique monétaire restrictive dans ces années pour absorber l'excès de liquidité dans le système bancaire excédentaire, qui provoque des tentions inflationnistes dans l'économie. Pour limiter la croissance de la masse monétaire la Banque d'Algérie a mis en œuvre trois instruments (réserves obligatoires, la reprises de liquidités et la facilité de dépôt à rémunéré).

Mots clés : création monétaire, Banque centrale, politique monétaire, offre de monnaie.